



Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Administração e Finanças

Marilda Sant'Anna Maciel

**Uma análise da securitização de recebíveis na administração pública com
vistas à inovação organizacional**

Rio de Janeiro

2017

Marilda Sant'Anna Maciel

**Uma análise da securitização de recebíveis na administração pública com
vistas à inovação organizacional**



Dissertação apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Controle de Gestão.

Orientadora: Prof^a Dra. Branca Regina Cantisano dos Santos e Silva

Coorientador: Prof. Dr. Waldir Jorge Ladeira dos Santos

Rio de Janeiro

2017

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UERJ / REDE SIRIUS / BIBLIOTECA CCS/B

M152 Maciel, Marilda Sant'Anna.

Uma análise da securitização de recebíveis na administração pública com vistas à inovação organizacional / Marilda Sant'Anna Maciel. – 2017. 123 f.

Orientadora: Prof^ª Dra. Branca Regina Cantisano dos Santos e Silva.

Coorientador: Prof. Dr. Waldir Jorge Ladeira dos Santos.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças.

Bibliografia: f. 109-117.

1. Securitização – Teses. 2. Inovação organizacional – Teses. 3. Administração pública – Teses. 4. Dívida pública – Teses. I. Silva, Branca Regina Cantisano dos Santos e. II. Santos, Waldir Jorge Ladeira dos. III. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade de Administração e Finanças. IV. Título.

CDU 336.2:35

Bibliotecário: Fabiano Salgueiro CRB7/6974

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta dissertação, desde que citada a fonte.

Assinatura

Data

Marilda Sant'Anna Maciel

**Uma análise da securitização de recebíveis na administração pública com vistas à
inovação organizacional**

Dissertação apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Finanças, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Controle de Gestão.

Aprovada em 27 de junho de 2017.

Banca Examinadora:

Prof. Dra. Branca Regina C. dos S. Silva (Orientadora)
Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

Prof. Dr. Waldir Jorge Ladeira dos Santos (Coorientador)
Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

Prof. Dra. Renata Geórgia Motta Kurtz
Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

Prof. Dr. Sergio Luiz de Argolo Bezerra
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Prof. Dra. Luciana Ferreira de Almeida
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro

2017

DEDICATÓRIA

Aos meus amados pais, Sergio e Rose, pelo amor, dedicação, empenho e zelo dado em minha educação. Ao meu amado esposo, Junior, pelo apoio, compreensão e carinho.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelo fôlego da vida, por ter me dado coragem, determinação, persistência que me possibilitaram a conclusão deste trabalho.

Agradeço em especial à Professora Dra. Branca Terra e ao Professor Dr. Waldir Jorge Ladeira dos Santos pela orientação, amizade, paciência e ensinamentos preciosos que contribuíram para o meu crescimento acadêmico e profissional.

Agradeço aos meus pais Rose e Sergio, que são a base e o pilar da profissional que estou me tornando, por sempre acreditarem no meu potencial e pelo apoio e incentivo incondicional que recebi deles durante toda essa trajetória.

Agradeço ao meu amado esposo José Carlos pela força e compreensão, que me deram ânimo para trilhar a jornada. Pelos inúmeros conselhos, pela sua companhia nos momentos mais difíceis e pelas ajudas inúmeras. Sem você não teria conseguido, muito obrigada!

À amiga Viviane Miranda, Analista de Controle Interno, que me apoiou e apresentou o Programa de Mestrado da UERJ. Obrigada pelas ajudas, conselhos e amizade.

Agradeço à Coordenação de Receita da Subsecretaria de Planejamento e Orçamento do Estado do Rio de Janeiro, à coordenadora Tatiana Teles, que permitiu o meu ingresso no mestrado e me apoiou. À Superintendente Monica Souza pela compreensão e autorização para realização deste curso. E toda à equipe, pois foram suporte em diversos momentos, seja compartilhando momentos alegres ou difíceis.

Agradeço à equipe Inova Seminários, que me proporcionou a possibilidade de realizar minha pesquisa com apoio sem igual. Serei sempre grata, em especial à Vanusa Costa pelo respeito, carinho e atenção.

Aos participantes da banca examinadora, docentes convidados, pela ilustre presença – à Profa. Dra. Luciana Ferreira de Almeida, à Profa. Dra. Renata Geórgia Motta Kurtz e ao Prof. Dr. Sergio Luiz de Argolo Bezerra.

Acima de tudo, guarde o seu o coração, pois dele depende toda a sua vida.

Bíblia Sagrada, Provérbios 4.23

RESUMO

MACIEL, Marilda Sant'Anna. *Uma Análise da Securitização de Recebíveis na Administração Pública com Vistas à Inovação Organizacional*, 2017. 123 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

Diante da queda de arrecadação que os entes públicos brasileiros vêm atravessando nos anos de 2015 e 2016, o presente estudo tem por objetivo geral analisar a operação financeira Securitização de Recebíveis na Administração Pública com vista à inovação organizacional e por objetivos específicos (1) observar a estrutura geral da operação da securitização de recebíveis no âmbito dos órgãos governamentais; (2) identificar quais foram os impactos de incremento no caixa do órgão pesquisado; (3) apontar os mecanismos legais brasileiros de regulamentação dessa atividade financeira; (4) investigar quais são as diretrizes para a criação de Inovação Organizacional em relação a securitização de recebíveis, bem como, o possível aproveitamento desta operação financeira na administração pública. Na metodologia, apresentaram-se uma breve revisão bibliográfica, a coleta de dados e os instrumentos utilizados na pesquisa. Os resultados da pesquisa pela análise documental apresentam a estrutura da operação financeira, o processo da receita securitizada, o incremento de caixa, os riscos inerentes ao procedimento, as normas existentes e os entraves para implementação. Pela análise de campo, constataram-se as diversas percepções dos diferentes segmentos de trabalho, relacionado a inovação organizacional, a indução, o processo, as estratégias para investidores, a vantagem financeira, os desafios e a remuneração dos gestores. Portanto, conclui-se que a falta de conhecimento e de regulamentação são os principais entraves para a implementação da securitização de recebíveis na administração pública. O incremento financeiro na disponibilidade orçamentária é existente, todavia a destinação é objeto de contestações. A pesquisa contribui para a difusão do conhecimento no meio acadêmico, bem como, nas organizações públicas.

Palavras-chave: Securitização de recebíveis. Dívida ativa. Inovação organizacional.

ABSTRACT

MACIEL, Marilda Sant'Anna. *An Analysis of Securitization of Receivables in Public Administration with a View to Organizational Innovation*, 2017. 123 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

Faced with the fall in revenue that Brazilian public entities have been going through in 2015 and 2016, the present study has the general objective of analyzing the financial operation Securitization of Receivables in Public Administration with a view to organizational innovation and specific objectives (1) observe the general structure of the securitization of receivables operation within the scope of government agencies; (2) identify which were the impacts of increment in the researched body's cash; (3) point out the Brazilian legal mechanisms for regulating this financial activity; (4) investigate what are the guidelines for the creation of Organizational Innovation in relation to the securitization of receivables, as well as the possible use of this financial operation in public administration. In the methodology, a brief bibliographic review, data collection and the instruments used in the research were presented. The research results through document analysis show the structure of the financial operation, the securitized revenue process, the cash increment, the risks inherent to the procedure, the existing norms and the obstacles to implementation. Through the field analysis, the different perceptions of the different work segments were verified, related to organizational innovation, induction, the process, the strategies for investors, the financial advantage, the challenges and the remuneration of the managers. Therefore, it is concluded that the lack of knowledge and regulation are the main obstacles to the implementation of the securitization of receivables in public administration. The financial increase in budgetary availability exists, however the allocation is the subject of disputes. The research contributes to the dissemination of knowledge in academia, as well as in public organizations.

Keywords: Securitization of receivables. Active debt. Organizational innovation.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 -	O processo da nova ideia para a inovação	21
Figura 2 -	Incentivos para a inovação nos setores público e privado.....	27
Figura 3 -	Modelo de Projeção da Receita Orçamentária.....	31
Figura 4 -	Cronologia dos Estágios da Receita.....	33
Figura 5 -	Fluxo Geral da Dívida Ativa.....	35
Figura 6 -	Estrutura Básica de Securitização de Recebíveis: <i>securitização convencional</i> . ..	42
Figura 7 -	Anatomia de uma operação de securitização.....	43
Figura 8 -	Estrutura da Operação de Securitização de Recebíveis CPSEC.....	60
Figura 9 -	Fluxograma CPSEC referente à 1ª Captação de Debêntures (Créditos PPI).....	65
Figura 10 -	Fluxograma CPSEC referente à 2ª Captação de Debêntures (Créditos PEP)	66

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Normativos e Programas para Infraestrutura da Inovação.....	21
Quadro 2 -	Posição dos BRICS no Geral <i>Innovation</i> Index de 2013 a 2016.....	23
Quadro 3 -	Conceitos de Inovação e seus autores.....	24
Quadro 4 -	Conceitos de Inovação Organizacional e seus autores.....	26
Quadro 5 -	Indutores de inovação na Administração Pública.....	28
Quadro 6 -	Tipos de Inovação no Setor Público.....	28
Quadro 7 -	Estágios da Receita Orçamentária	30
Quadro 8 -	Tipos de Lançamentos da Receita.....	32
Quadro 9 -	Relação das Entidades Encontradas	46
Quadro 10 -	Relação de Empresas Securitizadoras listadas na CVM.....	47
Quadro 11 -	Organização do instrumento de coleta de dados.....	49
Quadro 12 -	Bloco A – Perfil Profissional.....	50
Quadro 13 -	Bloco B – Conhecimento sobre o tema.....	51
Quadro 14 -	Dados Cadastrais das Empresas Securitizadoras listadas na CVM	56
Quadro 15 -	Programas de Parcelamento do ICMS.....	58
Quadro 16 -	Estruturas de Captações de Debêntures da CPSEC.....	63
Quadro 17 -	Panorama Normativo.....	72
Quadro 18 -	Projetos de Leis sobre Cessão de Direitos Creditórios.....	74
Quadro 19 -	Resumo das características socioprofissionais.....	78
Quadro 20 -	Resultado das Questões Fechadas de acordo com o Estado Federativo.....	102

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 -	Percepção Geral do Conceito de Inovação em relação a Securitização de Recebíveis.....	79
Gráfico 2 -	Percepção de Inovação dos Órgãos Públicos.....	80
Gráfico 3 -	Percepção de Inovação dos Advogados e Consultores.....	80
Gráfico 4 -	Percepção Geral dos Indutores de Inovação.....	82
Gráfico 5 -	Fatores Indutores Órgãos Públicos.....	83
Gráfico 6 -	Fatores Indutores Advogados e Consultores.....	83
Gráfico 7 -	Processo Operacional das Receitas Securitizadas.....	84
Gráfico 8 -	Processo Operacional Órgãos Públicos.....	85
Gráfico 9 -	Processo Operacional Advogados e Consultores.....	85
Gráfico 10 -	Estratégias Relevantes para Adesão de Investidores.....	87
Gráfico 11 -	Estratégias para Adesão de Investidores Órgãos Públicos.....	88
Gráfico 12 -	Estratégias para Adesão de Investidores Escritório de Advocacias e Consultores.....	88
Gráfico 13 -	Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa.....	89
Gráfico 14 -	Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa – Órgãos Públicos.....	90
Gráfico 15 -	Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa – Advogados e Consultores.....	90
Gráfico 16 -	Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais.....	91
Gráfico 17 -	Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais – Órgãos Públicos.....	92
Gráfico 18 -	Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais – Advogados e Consultores	92
Gráfico 19 -	Aplicação dos recursos arrecadados da securitização.....	94
Gráfico 20 -	Aplicação dos recursos arrecadados da securitização – Órgãos Públicos.....	95
Gráfico 21 -	Aplicação dos recursos arrecadados da securitização – Advogados/ Consultores	95
Gráfico 22 -	Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública.....	96

Gráfico 23 -	Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública – Órgãos Públicos.....	97
Gráfico 24 -	Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública – Advogados/consultores.....	97
Gráfico 25 -	Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização.	99
Gráfico 26 -	Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização – Órgãos Públicos	100
Gráfico 27 -	Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização – Advogados/Consultores.....	100
Gráfico 28 -	Remuneração dos gestores atreladas ao desempenho da operação.....	101

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Exemplo de Estoque da Dívida Ativa.....	36
Tabela 2 -	Dívida Ativa Tributária do Ente Controlador das Empresas Securitizadoras listadas na CVM	57
Tabela 3 -	Empresas listadas na CVM com Operações de Securitizações efetivadas	58
Tabela 4 -	Estoque da Dívida Ativa Tributária do Estado de São Paulo de 2012 a 2015	61
Tabela 5 -	Carteira PPI 2012 a 2016.....	62
Tabela 6 -	Carteira PEP da cessão até 2016.....	63
Tabela 7 -	Receita de Cessão de Direitos Creditórios e Aplicação de Recursos do Estado de SP nos anos de 2012, 2014 e 2015.....	68
Tabela 8 -	Arrecadação Realizada PPI de 2012 a 2016.....	69
Tabela 9 -	Arrecadação Realizada PEP de 2013 a 2016.....	69
Tabela 10 -	Análise do Incremento Orçamentário com os Indicadores de Liquidez do Estado de SP	70

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China, África do Sul
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CF	Constituição Federal
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
CPSEC	Companhia Paulista de Securitização
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DAT	Dívida Ativa Tributária
EUA	Estados Unidos da América
FIDC	Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IPVA	Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores
ITBI	Imposto de Transmissão de Bens Imóveis
IRPF	Imposto de Renda de Pessoa Física
LOA	Lei Orçamentária Anual
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MCASP	Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público
MPRP	Manual de Procedimentos da Receitas Públicas
MTO	Manual Técnico de Orçamento
NCG	Necessidade de Capital de Giro
OECD	<i>Organization for Economic Co-operation and Development</i>
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PDE	Plano de Desenvolvimento da Educação
PIB	Produto Interno Bruto
PNPG	Plano Nacional de Pós-Graduação

PNPD	Programa Nacional de Pós-Doutorado
PGFN	Procuradoria Geral da Fazenda Nacional
PIB	Produto Interno Bruto
PEP	Programa Especial de Parcelamento
PPI	Programa de Parcelamento Incentivado
Promove	Programa de Promoção e Valorização das Engenharias
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
SEFAZ	Secretaria de Fazenda
SPE	Sociedades de Propósito Específico
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TACT	Termos de Ajuste de Conduta Tributária
TCLE	Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO	16
1	REFERENCIAL TEÓRICO	20
1.1	Inovação	20
1.1.1	<u>Inovação Organizacional</u>	25
1.1.2	<u>Inovação no Setor Público</u>	27
1.2	Receitas Públicas	29
1.2.1	<u>Fases e Estágios</u>	30
1.2.1.1	Planejamento.....	30
1.2.1.2	Execução.....	31
1.2.2	<u>Dívida Ativa Tributária – DAT</u>	33
1.3	Necessidade de Capital de Giro – NCG	36
1.3.1	<u>Soluções para NCG</u>	37
1.4	Securitização de Recebíveis	38
1.4.1	<u>Principais Agentes</u>	39
1.4.2	<u>Intervenientes</u>	40
1.4.3	<u>Estrutura da Operação</u>	42
2	METODOLOGIA	44
2.1	Classificação da Pesquisa	44
2.2	Coleta de Dados	45
2.2.1	<u>População</u>	45
2.2.2	<u>Documento</u>	48
2.2.3	<u>Instrumento</u>	48
2.2.3.1	Apresentação do questionário e procedimentos da pesquisa.....	49
2.2.3.2	Bloco A – Perfil Profissional.....	50
2.2.3.3	Bloco B – Conhecimento do Tema.....	50
2.2.4	<u>Descrição da Coleta de Dados</u>	54
2.3	Análise dos Dados	55
2.4	Divulgação dos Resultados	55
3	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	56
3.1	Estudo Documental	56
3.1.1	<u>Análise Interna</u>	58
3.1.2	<u>Análise Externa</u>	70

3.2	Análise de Campo	76
3.2.1	<u>Análise Estatística</u>	78
	CONSIDERAÇÕES FINAIS	105
	REFERÊNCIAS	108
	APÊNDICE – Apresentação do Questionário	116

INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o Brasil apresentou uma queda nas suas atividades econômicas. O Produto Interno Bruto (PIB), indicador econômico que mede o nível de crescimento da riqueza de um país em determinado período, ficou praticamente estagnado em 2014, com incremento de 0,1%. Em 2015, o país encerrou com queda de 3,8% e em 2016, pelo segundo ano consecutivo, apresentou um recuo de 3,6% segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Esse declínio econômico desacelerou a indústria, o setor de construção civil e até o setor de serviços, responsável por boa parte do PIB, aumentando assim a taxa de desemprego. Conseqüentemente, ocasionou um decréscimo na arrecadação de tributos, minimizando a entrada de fluxos de caixa e resultando em sucessivos déficits primário e orçamentário.

Conseqüentemente, municípios e estados têm apresentado dificuldade de honrar os compromissos legalmente firmados, tais como: cobrir despesas com pessoal, pagar empréstimos no curto prazo, ampliar investimentos e manter serviços públicos essenciais para a população (educação, saúde e segurança).

Por outro lado, existe uma ineficiência do Estado na arrecadação, seja na motivação dos contribuintes, seja na fiscalização necessária à identificação da dívida do contribuinte e posterior inscrição na dívida ativa, dentre outros.

Tal dificuldade é perceptível, pois os governos necessitam de elevadas entradas de caixa para o cumprimento dessas obrigações, o que não vem ocorrendo, levando a pesquisa de novas propostas organizacionais inovadoras para o cumprimento das metas.

Mediante tal cenário econômico e a necessidade do cumprimento da meta fiscal, alguns estados como São Paulo e Minas Gerais buscaram uma nova forma de financiamento que permitisse a ampliação de caixa no curto prazo, contribuindo para a quitação das obrigações presentes e auxiliando no equilíbrio das contas públicas. Essa forma de financiamento utilizada denomina-se Securitização de Recebíveis.

Segundo Fortuna (2005, p. 318) a securitização de recebíveis pode ser definida como uma operação que “permite a uma empresa obter recursos sem comprometer o seu limite de crédito junto aos credores e sem prejudicar os índices de endividamento do seu balanço”.

Para Alexandre Assaf Neto (2003, p. 129),

a securitização de recebíveis é realizada geralmente por empresas que apresentam uma carteira bastante pulverizada de valores a receber, em que nenhum recebível represente parcela relevante de seu total. A empresa tomadora de recursos negocia

sua carteira de recebíveis com uma empresa criada especialmente para essa finalidade, denominada Sociedade de Propósito Específico – SPE, a qual levanta recursos no mercado mediante a emissão de títulos (geralmente debêntures) lastreados nesses valores adquiridos.

Assim, percebe-se que esse instrumento financeiro já é utilizado nas empresas, todavia tal ferramenta, sob a ótica do setor público, encontra-se embrionária, totalmente inovadora, sendo necessária a análise de acordo com esse tipo de segmento. Segundo, Santos (2017) a securitização de recebíveis é apontada como fruto de uma política Neoliberal, o que ocasiona falta de consenso nas discussões dos especialistas sobre o tema.

Para o autor, essa operação financeira seria vantajosa apenas como uma política pública de urgência, como, por exemplo, um decreto de calamidade financeira, pois o ideal seria que a administração pública montasse uma equipe de arrecadação, que poderia ocasionar uma ação de longo prazo, todavia com possibilidades futuras de efetividade e continuidade da entrada dos recursos.

A equipe econômica do governo federal atual tem argumentado que os recursos obtidos com a securitização poderiam ser utilizados para complementar as receitas ainda no Orçamento de 2017, o que proporcionaria a redução do déficit fiscal previsto no valor de R\$ 139 bilhões. Embora, essa medida seja importante para o incremento de caixa nas contas públicas, tal prática financeira precisa ser analisada, devido a conflitos jurídicos, a respeito da legalidade e ainda a respeito da diminuição dos ativos.

Os auditores federais se posicionam de forma contrária à securitização por entenderem que a securitização esbarra na Lei de Responsabilidade Fiscal, por ser considerada uma operação de crédito ou uma venda de ativos. A securitização é um risco para toda a sociedade. A classe entende que o problema fiscal deve ser combatido através de medidas contra a corrupção, evasão fiscal e sonegação de impostos”, defendeu Rodrigo Keidel Spada, o presidente da Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil – UNAFISCO (2016).

A entidade ainda afirma que a cessão/securitização será feita no “filé mignon” dos créditos tributários, os quais já parcelados com confissão de dívida do devedor, permitindo que antes da inscrição em dívida ativa sejam cedidos. A cessão será realizada mediante um enorme deságio, e a União ficará com todo o risco da inadimplência, diretamente ou por meio do aumento do deságio e que a possibilidade de cessão/securitização incentivará a concessão de parcelamentos especiais, que induzem ao aumento da sonegação, o que certamente é contrário ao interesse público e ainda há violação dos princípios da igualdade e da contributiva.

Dessa forma, técnicos da área financeira de organizações públicas sugerem que o Estado deva criar, dentro de sua estrutura organizacional, uma instituição pública inovadora caracterizada como uma inovação organizacional (FINEP, 2005) na administração pública, que opere da mesma forma que as empresas anteriormente citadas, objetivando, assim, manter ao Estado o controle integral da operação de securitização de recebíveis. Essa ação visa trazer instrumentos para que o Estado melhore sua sistemática de cobrança, até com uso de políticas de telemarketing que motivem o cidadão a contribuir, como beneficiário e ou usuário, dos serviços públicos, trabalhando em prol da arrecadação. Além disso, o Estado não tem atualmente capacidade técnica para a arrecadação dos tributos devidos, porém não se deve considerar a terceirização de um sistema de cobrança ineficaz e ineficiente, e sim propor a securitização de recebíveis como instrumento público de cobrança.

Portanto, o Estado deve formular políticas públicas fiscais para que ele seja o responsável pela cobrança da dívida ativa. É importante lembrar que através da determinação legal advinda pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF – Lei Complementar nº 101), promulgada em 04 de maio de 2000, já havia sido proibida a Antecipação de Receita Orçamentária – ARO –, que pode ser considerada por alguns técnicos da área pública como uma securitização rudimentar, embora considere um ativo a receber enquanto que a securitização, de forma diferenciada, considere um ativo que deveria ter sido recebido, isto é, o fato gerador já ocorreu no passado.

Assim, técnicos da área pública arguem: “Por que vou desvalorizar o ativo do Estado, entendendo-se este como a sua dívida ativa, dando essa cobrança com deságio para instituições financeiras efetuarem a cobrança?”

Nesse sentido, surge o problema de pesquisa: Como analisar a securitização de recebíveis sob a ótica da administração pública e sugerir diretrizes organizacionais inovadoras como forma de fortalecer o Estado na cobrança de sua dívida ativa?

Diante do exposto, as razões que justificam a escolha do tema foram aprofundar a compreensão da securitização de recebíveis no âmbito da administração pública e fomentar a discussão sobre a possível utilização da securitização de recebíveis como meio de captação de recursos. Convém ressaltar que a justificativa inicial para a presente pesquisa era identificar o estágio da securitização nos outros estados, entretanto constatou-se que existe uma incipiência de dados, o que gerou desencanto para a continuidade do trabalho, com base nesse tipo de abordagem, tendo em vista absoluta falta de instrumentalização do tema nesses entes públicos.

Esta dissertação visa contribuir com o meio acadêmico no que diz respeito a estudos sobre a securitização de recebíveis na administração pública e ampliar o entendimento de modelos de inovação organizacional nos órgãos governamentais.

Portanto, os objetivos da dissertação são:

OBJETIVO GERAL

- Analisar a Securitização de Recebíveis sob a ótica da administração pública e propor diretrizes para a implementação de uma instituição pública inovadora que opere segundo as empresas estudadas.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Observar a estrutura geral da operação da securitização de recebíveis no âmbito dos órgãos governamentais;
- Identificar quais foram os impactos de incremento no caixa do órgão pesquisado;
- Apontar os mecanismos legais brasileiros de regulamentação dessa atividade financeira;
- Investigar quais são as diretrizes para a criação de Inovação Organizacional em relação a securitização de recebíveis, bem como, o possível aproveitamento desta operação financeira na administração pública.

Os objetivos específicos cooperarão para o alcance do objetivo geral já que são consideradas relevantes as avaliações quantitativas e qualitativas acerca da securitização de recebíveis no âmbito da administração pública brasileira.

Esta dissertação está estruturada em cinco seções – Introdução; em seguida o Referencial Teórico abordando um breve histórico sobre Inovação (inovação organizacional e inovação na administração pública), Receitas Públicas (impostos diretos e indiretos; fases e estágios; Dívida Ativa Tributária – DAT), Necessidade de Capital de Giro – NCG (definições, dificuldades e soluções e Securitização (principais agentes, intervenientes e estrutura da operação). A terceira seção apresenta a Metodologia utilizada no estudo, o método, os procedimentos, a coleta de dados, correlacionando-os com os objetivos da pesquisa. A quarta seção trata-se da análise de dados das pesquisas realizadas, terminando com a quinta seção – das Considerações Finais –, seguidas das referências.

1 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção aborda aspectos teóricos e conceituais que irão nortear o presente trabalho de pesquisa. Serão abordados os temas: Inovação, Receitas Públicas, Necessidade de Capital de Giro e Securitização.

1.1 Inovação

A inovação é um objeto de estudo por diversas áreas dos estudos acadêmicos, e seu conceito pode apresentar diversas facetas de acordo com o enfoque dado (VILLELA, 2013). No cenário atual, que apresenta ambientes competitivo e generalizado, é percebido que a inovação se torna peça fundamental de sobrevivência nas organizações.

Os primeiros conceitos de inovação iniciam com os gregos e os romanos, que faziam uma dicotomia entre a novidade, que era tida como algo “bom” e aceitável pela sociedade, e a inovação, que era considerada algo fora do “normal”, logo ruim, sendo desprezada (GODIN e LUCIER, 2012).

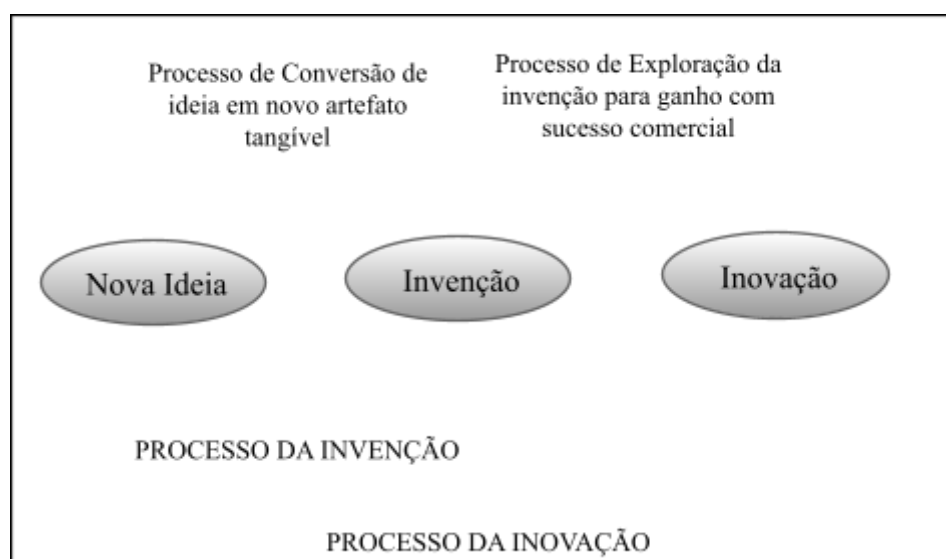
A partir do século XIX, através da Revolução Francesa, a inovação começou a ser vista de forma positiva, adquirindo novos significados e passando a estar relacionada com a criatividade, invenção e benefícios para sociedade (MOLDASCHL, 2010; GODIN, 2011).

Durante a Revolução Industrial, a inovação passou a estar associada à tecnologia, haja vista que, naquele período, a principal fonte de energia utilizada – o vapor –, deu lugar à eletricidade. Essa produção fabril a qual sucedeu foi equilibrada por Schumpeter (1942) para continuar os estímulos de criatividade e o uso da Ciência (BRULAND; MOWERY, 2004).

No final do século XX, a inovação passou a estar associada ao conceito de novo. Essa percepção trouxe uma visão de que, para ocorrer a inovação, precisaria estar ligada por uma “introdução” e uma “adoção” na prática, caso contrário estaria relacionada apenas a uma nova ideia ou a uma invenção (MOLDASCHL, 2010; GODIN, 2011).

Varjonen (2006), em seu estudo sobre a Gestão das fases iniciais do Processo de Inovação, apresentou o processo da nova ideia até a inovação, como se pode observar na Figura 1.

Figura 1 – O processo da nova ideia para a inovação



Fonte: Adaptado de VARJONEN, 2006.

No Brasil, a infraestrutura de inovação começa em 1967, com a criação da agência brasileira de inovação, financiadora de estudos e projetos – FINEP, vinculada ao Ministério de Ciência e Tecnologia, órgão responsável pelo financiamento de pesquisas, “mediante programas variados, mantém incubadoras, fornece capital de risco, funciona como banco e apoia indistintamente universidades e empresas” (MARZANO, 2011).

No entanto, há pouco mais de uma década que iniciaram políticas públicas de implementação e mensuração de resultados de inovação. Foram criados um ambiente favorável à inovação, por meio do lançamento de normativos legais, programas governamentais, planos de governos e outros mecanismos indutores da inovação que proporcionam medidas de incentivo à inovação para estimular a autonomia tecnológica e o desenvolvimento industrial no Brasil. O Quadro 1 a seguir representa a relação dos principais normativos e programas ligados à inovação.

Quadro 1 – Normativos e Programas para Infraestrutura da Inovação (continua)

Normativos e Programas	Descrição
Lei de Inovação ¹	(a) incentiva parcerias em P&D ² entre universidades, instituições de pesquisa e empresas; (b) regula a transferência de tecnologia e a criação de incubadoras; (c) permite compartilhar equipamentos, infraestrutura e pessoal em atividades de

¹ Lei nº 10.973, de 2 dez. 2004, regulamentada pelo Decreto nº 5.563, de 11 out. 2005, modificada pela Lei nº 13.243, de 11 jan. 2016.

² Pesquisa e Desenvolvimento.

Quadro 1 – Normativos e Programas para Infraestrutura da Inovação (conclusão)

	desenvolvimento de novas tecnologias; (d) estabelece subsídios e recursos para tais atividades.
Lei do Bem ³	(a) isenções e deduções de impostos para compra de máquinas e equipamentos relacionados à inovação e a atividades de exportação; (b) deduções relacionadas a gastos em P&D, contratação de pesquisadores e registro de patentes; (c) depreciação acelerada de ativos usados em atividades de P&D; e (d) isenções fiscais para compensar custos de registro e manutenção de patentes e marcas registradas no exterior.
Lei de Informática ⁴	Estendeu os benefícios fiscais para o uso de bens e serviços de informática em P&D até 2019 e criou incentivos específicos para as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.
Lei de Biossegurança ⁵	Relativa a pesquisas com células-tronco e organismos geneticamente modificados, biomas e biopirataria – de grande relevância sobretudo para o setor agrícola, mas também para as indústrias farmacêutica, de alimentos e química.
Política de Desenvolvimento Produtivo	Reconhece ser a inovação indispensável para agregar valor aos produtos, ampliar a competitividade das empresas no mercado doméstico e fortalecer a inserção externa do País.
PAC da Inovação	a) Expansão e consolidação do sistema nacional de ciência e tecnologia; b) Implementação da inovação tecnológica nas empresas; c) Pesquisa e desenvolvimento em áreas estratégicas; d) Ciência, tecnologia e inovação para o desenvolvimento social.

Fonte: Adaptado de MARZANO, 2011.

Além disso, ocorreram incentivos no campo da educação através dos Plano de Desenvolvimento da Educação (PDE), do Programa de Promoção e Valorização das Engenharias (Promove), com fundos da FINEP; do Plano Nacional de Pós-Graduação (PNPG); e do Programa Nacional de Pós-Doutorado (PNPD), ambos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES).

O Geral Innovation Index (Índice de Inovação Geral) tem o objetivo de capturar as facetas multidimensionais da inovação e fornecer as ferramentas que podem ajudar a adaptar

³Lei nº 11.196, de 21 nov. 2005, regulamentada pelo Decreto nº 5.798, de 7 jun. 2006, modificada pela Lei nº 11.487, de 15 jun. 2007, regulamentada pelo Decreto nº 6.260, de 20 nov. 2007.

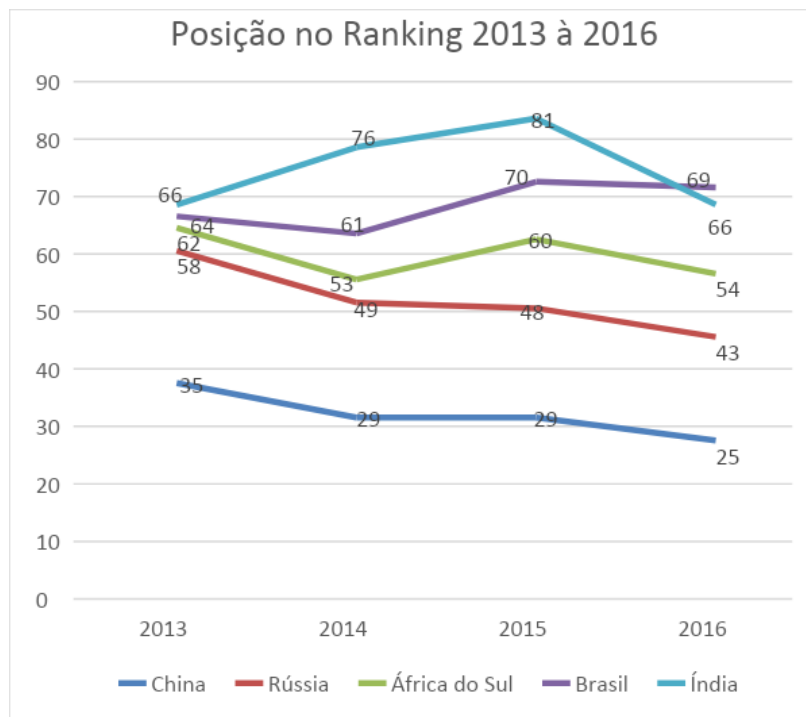
⁴Lei nº 11.077, de 30 dez. 2004

⁵Lei nº 11.105, de 24 mar. 2005

as políticas para promover o crescimento do produto a longo prazo, a produtividade melhorada do crescimento do emprego⁶.

O Quadro 2 a seguir evidencia a posição dos BRICS de 2013 a 2016.

Quadro 2 – Posição dos BRICS no Geral Innovation Index de 2013 a 2016



Fonte: A autora, 2017.

O Brasil, nos últimos três anos em relação aos BRICS⁷, tem ocupado a 4ª colocação à frente apenas da Índia. Em 2016, devido ao segundo ano de recessão (IBGE) seguida, o Brasil ocupa a última posição.

A FINEP adota o Manual de Oslo como a diretriz nacional de inovação para premiar e reconhecer empresas e instituições científicas e tecnológicas. De acordo com o Manual de Oslo (FINEP, 2005), o conceito de inovação é:

A implementação de um produto (bem ou serviço) novo ou significativamente melhorado, ou um processo, ou um novo método de marketing, ou um novo método organizacional nas práticas de negócios, na organização do local de trabalho ou nas relações externas.

Segundo Sakar (2007), a palavra “inovar” deriva do latim *in + novare*, que significa “fazer novo”, renovar ou alterar, ou seja, para o autor o termo inovação significa “ter uma nova ideia ou, por vezes, aplicar as ideias de outras pessoas em novidades, ou de uma nova forma”, para o cotidiano resultar em algo desejado.

⁶ Definição da instituição

⁷ BRICS é um acrônimo que representa os cinco países emergentes que possuem elevado potencial econômico e rápido crescimento mundial: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

Pesquisando em diversos trabalhos, a autora Villela (2013) compilou em um quadro conceitos de inovação com os principais autores especialistas no tema, desde o início do século XX até os dias atuais.

Quadro 3 – Conceitos de Inovação e seus autores (continua)

Schumpeter (1934)	Nova combinação de meios de produção que incluem a introdução de novos bens, novos métodos e novos mercados.
<i>Maclaurin</i> (1953)	Quando uma invenção é introduzida comercialmente como um novo ou aprimorado processo ou produto, ela se torna uma inovação.
Barnett (1953)	Qualquer pensamento, comportamento ou coisa que é nova por ser qualitativamente diferente das formas existentes.
Robertson (1967)	É definida como o processo onde um novo pensamento, comportamento ou coisa é concebido ou trazido à realidade.
Myers e Marquis (1969)	Não é uma ação simples, mas um processo totalizante de subprocessos inter-relacionados. Não é apenas a concepção de uma nova ideia, nem a invenção de um novo dispositivo, muito menos o desenvolvimento de um novo mercado. É o processo de todas estas coisas agindo de uma forma integrada.
Zaltman et al. (1973)	É a percepção de uma unidade social que decide a sua inovação.
Drucker (1974)	Processo de equipar em novas e aprimoradas capacidades ou em aumentar a utilidade de algum bem, serviço ou estrutura.
Rogers e Kim (1985)	Alguma coisa percebida como nova pelas pessoas que trabalham com isso.
Van de Ven (1986)	O desenvolvimento e implementação de novas ideias por pessoas que ao longo do tempo se envolvem em transações com outras dentro de uma ordem institucional.
Souder (1987)	Refere-se às ideias de alto risco que são novas para a organização que as patrocinam, e que ela acredita que tenham alto potencial de lucro e outros impactos comerciais que lhe sejam favoráveis.
Scott e Bruce (1994)	É o processo envolvendo ambas, a geração e a implementação de ideias.
Edquist (1997)	São novas criações de significância econômica, normalmente conduzidas por empresas.
Padmorea et al. (1998)	É qualquer mudança nas entradas, métodos ou saídas que melhoram a posição comercial de uma firma e que seja nova para o mercado em que realiza as suas operações.
Afuaf (1998)	É o uso de novos conhecimentos para ofertar um novo produto ou serviço que o consumidor deseja. É invenção + comercialização.
Ahmed (1998)	É o processo de comercializar uma ou mais ideias que podem ser trocadas por alguma coisa de valor econômico ou competitivo.
Narayanan (2001)	Refere-se tanto ao resultado quanto ao processo de chegar a uma solução tecnologicamente viável para um problema disparado por uma oportunidade tecnológica ou necessidade do consumidor.
Trott (2002)	É o gerenciamento de todas as atividades envolvidas no processo de geração de ideia, desenvolvimento de tecnologia, manufatura e marketing de um novo (ou aprimorado) produto ou processo de manufatura ou equipamento.

Quadro 3 – Conceitos de Inovação e seus autores (conclusão)

Abrunhosa (2003)	É a capacidade de aplicar novos conhecimentos, ou de recombinao o conhecimento existente, de forma a melhorar a produtividade e criar novos produtos e processos.
Crawford e Di Benedetto (2003)	Refere-se a todo o processo onde uma invenção é transformada em produto comercial e pode ser vendida lucrativamente.
OECD ⁸ (2005)	Introdução de um bem ou serviço novo ou significativamente melhorado no que concerne a suas características ou usos previstos.
Ismail e Abdmajid (2007)	Criação e implementação de uma nova ideia em um contexto social com o propósito de entregar benefícios comerciais.
Fórum de Inovação (2009)	É a introdução de qualquer novidade ou nova ideia para uma organização.
Raich e Dolan (2010)	É uma função da insatisfação ou curiosidade, onde uma ideia, um conceito ou uma visão alternativa passa pela implementação que leva ao valor.

Fonte: VILLELA, 2013.

De acordo com o Manual de Oslo (FINEP, 2005), a inovação é classificada em quatro tipos: de produto, de processo, de marketing e organizacional. A inovação de produto pode ser definida como a criação de um novo bem ou serviço ou, ainda, que melhore significativamente o anterior. A inovação de processo é aquela que implementa um novo método ou distribuição. A inovação de marketing significa uma nova concepção do produto ou embalagem, e a inovação organizacional pode ser entendida com a implementação de novas práticas organizacionais seja no local de trabalho seja nas relações externas.

Na próxima seção, serão apresentadas referenciais teóricos sobre o tema de inovação organizacional.

1.1.1 Inovação Organizacional

A inovação organizacional faz parte da classificação dos quatro tipos de inovação conforme Manual de Oslo (FINEP, 2005). Pode ser entendida como aquela responsável pela criação e implementação de métodos de práticas que irão contribuir para a melhoria dos negócios da empresa, no ambiente de trabalho e ainda nas relações externas. O Quadro 4 a seguir apresenta os conceitos de inovação organizacional de acordo com vários autores:

⁸ Organization for Economic Co-operation and Development.

Quadro 4 – Conceitos de Inovação Organizacional e seus autores

Autores	Conceito de Inovação Organizacional
Hage e Aiken (1970)	Inovação organizacional é a adoção de uma ideia ou comportamento que é novo para a organização.
Kim (1980)	Inovação organizacional é uma ação explícita da organização em resposta a um estímulo do ambiente.
Nonaka (1990)	É o fenômeno organizacional da criação de uma nova ordem por meio da ação sobre a redundância e o caos.
Woodman et al. (1993)	Inovação organizacional é a criação de novos produtos/serviços valiosos e úteis em um contexto organizacional.
Hodge, Anthony e Gales (2003)	Inovação organizacional se refere a um tipo de escolha inusitada para as circunstâncias presentes, isto significa a mudança sistemática das organizações, a alteração da relação entre as entradas e saídas, a variação do curso de técnicas ou transformações, a mudança de papéis das pessoas na organização, a mudança na cultura organizacional e as mudanças de situação de todas as perspectivas dentro das organizações.
Gera e Gu (2004)	“Inovação organizacional” é um conceito amplo que inclui as dimensões estratégica, estrutural e comportamental de uma organização.
OECD (2005)	Uma inovação organizacional consiste na implementação de um novo método organizacional nas práticas de negócios da empresa, na organização do local de trabalho ou nas relações externas.
Volberda e Van Der Bosch (2005)	Inovação organizacional e Inovação administrativa são aquelas novas capacidades gerenciais e aqueles novos princípios organizacionais que usam a base de conhecimento existente para conduzir combinações que são novas para a empresa e para a indústria.
Srivastava e Gupta (2007)	É o desenvolvimento de um conjunto totalmente novo de habilidades corporativas e atributos gerenciais.
Gumusluoglu e Ilsev (2009)	Inovação organizacional é a tendência de uma organização desenvolver novos e aprimorados produtos/serviços e ser bem-sucedida ao trazer tais produtos/serviços até o mercado.
Rubalcaba et al. (2010)	Inovação organizacional se refere às mudanças na estrutura e nos processos de uma organização que resultam da implementação de novos conceitos e práticas de trabalho e gerenciais.
Camisón e Villar López (2012)	Inovação organizacional é a introdução de novos métodos organizacionais para a gestão de negócios no local de trabalho e/ou no relacionamento entre uma empresa e agentes externos.
Kustoff (2012)	Inovação organizacional se refere às novas formas com que o trabalho pode ser organizado e realizado em uma organização. Engloba o como as organizações, especificamente os indivíduos, irão gerenciar os processos de trabalho em áreas como relacionamento com o consumidor, desempenho e retenção dos empregados e gestão do conhecimento.

Fonte: VILLELA, 2013.

De acordo com o Quadro 4, pode-se inferir que poucos autores consideram que a inovação organizacional esteja relacionada a uma ação de resposta, a um estímulo do ambiente, como é o exemplo do conceito proposto por Kim (1980), enquanto que a maioria dos principais conceitos de inovação organizacional estão relacionados à criação ou à adoção de novas formas de gerenciar ou organizar. No próximo tópico, será analisada a inovação no âmbito da administração pública.

1.1.2 Inovação na administração pública

Quando analisada a questão da inovação na administração pública, percebe-se que tem sido tratada diferente do que no setor privado, muitas vezes tem sido vista apenas como um mero regulador e receptor passivo das inovações no setor privado. Porém, conforme afirma Bloch (2011), nos últimos anos, a inovação na administração pública tem-se apresentado como uma peça fundamental para proporcionar a melhoria contínua nos serviços públicos para sociedade e as empresas, assim como enfrenta os desafios sociais de melhoria do bem-estar e ainda pode influenciar na promoção da capacidade do setor privado para inovar.

Halvorsen, Hauknes, Miles e Roste (2005) afirmam que as motivações para a inovação entre os setores público e privado são diferentes. Na Figura 2, são apontadas as principais características.

Figura 2 – Incentivos para a inovação nos setores público e privado

Setor público	Setor privado
<u>Empregados</u>	<u>Empregados</u>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Prestígio ✓ Autorrealização ✓ Reconhecimento Profissional ✓ Potencial de negócio derivado ✓ Idealismo ✓ Carreira ✓ Poder ✓ Dinheiro (Salário) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Prestígio ✓ Autorrealização ✓ Idealismo ✓ Carreira ✓ Poder ✓ Dinheiro (salário, lucros, bônus) ✓ Segurança do trabalho através de empresa melhorada ✓ Competitividade e rentabilidade ✓ Exigência imposta
<u>Organizacional</u>	<u>Organizacional</u>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Resolução de problemas (para alcançar os objetivos) ✓ Maior orçamento (financiamento) ✓ A propagação de uma política, ideia ou ✓ Racionalidade ✓ Mais empregados ✓ Relações públicas 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Resolução de problemas (para alcançar os objetivos) ✓ Lucros ✓ Participação no Mercado ✓ Competitividade ✓ Crescimento (em tamanho) ✓ Relações públicas

Fonte: Adaptado de HALVORSEN et al., 2005.

Através da Figura 2, pode-se perceber que as motivações para incentivar a inovação da administração pública em relação ao setor privado apresentam algumas características distintas que irão influenciar na implementação de novas práticas ou até mesmo na sua criação.

Para a realização da inovação na administração pública, são necessários indutores que Vieira (2016) explica que “são influências mobilizadas para gerar inovação, e representam ferramentas que podem ser utilizadas para a gestão da inovação por uma organização”. Bloch (2011) afirma que, no processo de inovação nas organizações, existem motivações que impulsionam o crescimento e o surgimento de inovações. Halvorsen et al. (2005) destacam que a opinião popular, acordos internacionais, leis e novos regulamentos podem ser considerados como indutores da inovação na administração pública. Agolla e Lill (2013) reiteram que o ambiente legal é o principal motivador da inovação na administração pública, pois ela está fundamentada em normativos e parâmetros definidos por legislação. O Quadro 5 apresenta os principais indutores de inovação na administração pública.

Quadro 5 – Indutores de inovação na Administração Pública

Indutor	Definição
Orientado à problema	Introdução de inovações para responder a um ou mais problemas específicos, tais como fatores demográficos, envelhecimento da população, obesidade infantil, entre outros.
Não orientado à problema	Necessidade de melhorias em relação a uma situação anterior em vez do tratamento de um problema específico.
Impulso político	Mudanças estratégicas no serviço público que requerem decisões fortes do topo para base. Pode ser baseada em ideologia ou em resposta a eventos críticos e pressões e também pode se refletir através da imposição de metas de desempenho.
Fatores tecnológicos	Surgimento ou disponibilidade de novas tecnologias que proporcionam oportunidades de inovação.
Imposição legal	Criação de regulação, lei, decreto, emenda constitucional ou ação governamental que induzem inovação.

Fonte: Adaptado de HALVORSEN et al., 2005, KOCH; HAUKNES, 2005, AGOLLA; LILL, 2013

Conforme já mencionado anteriormente, o Manual de Oslo (FINEP, 2005) classificou a inovação em quatro tipos: produto, processo, marketing e organizacional, entretanto, para Bloch (2011), essa classificação deverá ter uma nova lente quando focada na administração pública. Assim, poderá apresentar a seguinte conceituação:

Quadro 6 – Tipos de Inovação da administração pública (continua)

<p>Inovação de Produto é a introdução de um serviço ou um bem novo ou significativamente melhor em comparação com serviços ou bens existentes na organização. Isso inclui melhorias significativas no serviço ou boas características, no acesso do cliente ou em como ele é usado.</p>
--

Quadro 6 – Tipos de Inovação da administração pública (conclusão)

<p>Inovação de Processo é a implementação de um método para a produção e prestação de serviços e bens novos ou significativamente melhorados. Em comparação com os processos existentes na sua organização. Melhorias significativas em, por exemplo, equipamentos e / ou habilidades. Isso também inclui melhorias significativas nas funções de suporte, tais como TI, Contabilidade e compras.</p>
<p>Inovação de Comunicação é a implementação de um novo método para organização ou seus serviços e bens, ou novos métodos para influenciar o comportamento de indivíduos ou de outros. Estes devem diferir significativamente dos métodos de comunicação existentes em sua organização</p>
<p>Inovação Organizacional é a implementação de um novo método, organização ou gestão de trabalhos que difiram significativamente das em sua organização. Isso inclui novos ou significativas melhorias nos sistemas de gestão ou na organização do local de trabalho.</p>

Fonte: BLOCH, 2011.

No próximo tópico, será abordado o conceito de receitas públicas, já que esse conceito teórico está relacionado a um elemento indutor de uma proposta de inovação organizacional.

1.2 Receitas Públicas

O termo receita é comumente empregado na contabilidade geral como a entrada de recursos provenientes de vendas, de prestação de serviços que poderá contribuir positivamente no resultado de uma organização, conseqüentemente, um acréscimo da situação líquida patrimonial do proprietário.

O Manual de Procedimentos da Receita Pública (2007), que dispõe de procedimentos para a padronização dos procedimentos contábeis nos três níveis de governo, afirma que as Receitas Públicas podem ser compreendidas como toda entrada de recurso financeiro arrecadado pelo ente público, em qualquer esfera governamental para aplicação programas e planos de governo para a sociedade.

Ainda, para Reis (2015), a receita pública pode ser apreendida sob dois sentidos:

Sentido lato, como um conjunto de entradas financeiras no Patrimônio, oriundas de fontes diversificadas, conquanto possam existir reivindicações de terceiros sobre alguns desses valores.

Em sentido estrito, como conjunto de recursos financeiros obtidos de fontes próprias e permanentes, que integram o Patrimônio na qualidade de elemento novo, que lhe produzem acréscimos financeiros, sem, contudo, gerar obrigações, reservas ou reivindicações de terceiros (Passivos). Essas receitas resultam de leis, contratos, convênios, de tributos de lançamento direto e outros.

As receitas públicas podem apresentar diversas formas de classificação de acordo com o objeto de estudo. Rubinstein (2010) defende que a classificação amplamente consagrada, aceita e difundida pela doutrina especializada é a divisão em receitas originárias e derivadas.

As receitas originárias são oriundas das rendas geradas pelo próprio Estado, quando este emprega o seu patrimônio ou desenvolve atividades econômicas de caráter comercial, industrial e de exploração de recursos naturais, enquanto que a receita derivada é a receita pública auferida pelo Estado em função do poder de império, por meio de Tributos, Indenizações, Penalidades conforme Manual de Procedimentos da Receita Pública (2007).

Os tributos que compõem a receita derivada compreendem “os impostos, as taxas e contribuições nos termos da constituição e das leis vigentes em matéria financeira, destinando-se o seu produto ao custeio de atividades gerais ou específicas exercidas por essas entidades.” (art. 9º da Lei 4.320/64).

Esses tributos pertencem à receita orçamentária da administração pública, a qual percorrem por estágios que serão apresentados no próximo tópico.

1.2.1 Fases e Estágios

A receita pública possui fases ou estágios que irão evidenciar o trajeto percorrido da receita no processo de gestão (CARVALHO; CECCATO, 2011). A 7ª edição do Manual de Contabilidade Aplicada à administração pública – MCASP – e o Manual Técnico de Orçamento – MTO 2017 – informam os seguintes estágios da receita:

Quadro 7–Estágios da Receita Orçamentária

1º Planejamento	Confecção do orçamento: previsão da receita a ser auferida.
2º Execução A. Lançamento B. Arrecadação C. Recolhimento	Etapa de reconhecimento da receita e de efetivo recolhimento aos cofres públicos.

Fonte: CARVALHO; CECCATO, 2011

1.2.1.1 Planejamento

O estágio do planejamento corresponde à primeira fase da receita pública, a qual o ente público irá estimar, prever a arrecadação das receitas orçamentárias que constarão na Lei Orçamentária Anual (LOA), a qual prevê a receita e fixa a despesas a serem executadas em cada exercício financeiro⁹.

É obrigatória a fase do planejamento em todos entes federativos, conforme a Constituição Federal – (CF) de 1988, art. 174, que afirma que a Administração Pública “como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as

⁹ De acordo com artigo 34 da Lei 4.320/64, o exercício financeiro coincidirá com o ano civil

funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para a administração pública e indicativo para o setor privado”.

O artigo 1º, §1º da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF – retrata que a

A responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita [...].

De acordo com o Manual de Procedimentos da Receitas Públicas – MPRP (2007) –, a estimativa de receita será resultante de parâmetros que está baseada em normas técnicas e legais, série histórica, variação do índice de preço, verificação de mudança de alíquota de acordo com alterações na legislação e outros. Conforme, o manual anteriormente mencionado, a projeção da receita é calculada da seguinte forma:

Figura 3 – Modelo de Projeção da Receita Orçamentária

<p>Projeção = Base de Cálculo x (índice de preço) x (índice de quantidade) x (efeito legislação), onde:</p> <p>Projeção – é o valor a ser projetado para uma determinada receita, de forma mensal para atender à execução orçamentária, cuja programação é feita mensalmente.</p> <p>Base de cálculo - É obtida por meio da série histórica de arrecadação da receita e dependerá do seu comportamento mensal. A base de cálculo pode ser:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> A arrecadação de cada mês (arrecadação mensal) do ano anterior; <input type="checkbox"/> A média de arrecadação mensal do ano anterior (arrecadação anual do ano anterior dividido por doze); <input type="checkbox"/> A média de arrecadação mensal dos últimos doze meses ou média móvel dos últimos doze meses (arrecadação total dos últimos doze meses dividido por doze); <input type="checkbox"/> A média trimestral de arrecadação ao longo de cada trimestre do ano anterior; <input type="checkbox"/> A média de arrecadação dos últimos meses do exercício; <p>Índice de preços – É o índice que fornece a variação média dos preços de uma determinada cesta de produtos. Existem diversos índices de preços nacionais ou mesmo regionais como o IGP-DI¹⁰, o INPC¹¹, o IPCA¹², a variação cambial, a taxa de juros, a variação da taxa de juros, dentre outros.</p> <p>Índice de quantidade - É o índice que fornece a variação média na quantidade de bens de um determinado seguimento da economia. Está relacionado à variação física de um determinado fator de produção. Como exemplos, podemos citar o Produto Interno Bruto Real do Brasil – PIB real;</p> <p>Efeito legislação - Leva em consideração a mudança na alíquota ou na base de cálculo de alguma receita, em geral, tarifas públicas e receitas tributárias, decorrentes de ajustes na legislação ou nos contratos públicos.</p>
--

Fonte: MRPR, 2007, p.31; MCASP, 2014, p. 56.

1.2.1.2 Execução

O segundo estágio da receita pública é a execução, a qual consiste na fase em que será reconhecida a efetiva receita auferida recebida pelos cofres públicos. A Lei 4.320/64 classifica essas etapas em lançamento, arrecadação e recolhimento.

¹⁰ Índice Geral de Preços.

¹¹Índice Nacional de Preços ao Consumidor.

¹²Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.

O lançamento da receita é um ato da repartição competente em que o ente público responsável verifica a procedência do crédito fiscal e a pessoa que lhe é devedora e inscreve o débito desta. São objetos de lançamento os impostos diretos e quaisquer outras rendas com vencimento determinado em lei, regulamento ou contrato (Lei 4.320/64).

Por sua vez, para o art. 142 do Código Tributário Nacional (CTN), lançamento é “o procedimento administrativo que verifica a ocorrência do fato gerador da obrigação correspondente, determina a matéria tributável, calcula o montante do tributo devido, identifica o sujeito passivo e, sendo o caso, propõe a aplicação da penalidade cabível”.

O CTN apresenta três modalidades de lançamento para constituição do crédito tributário:

Quadro 8 – Tipos de Lançamentos da Receita

Tipo	Descrição	Exemplos
Lançamento de Ofício ou Direto (art. 149 - CTN)	O ente público coleta as informações, sem auxílio do contribuinte.	IPJU ¹³ e IPVA ¹⁴
Lançamento por Declaração ou Misto (art. 147 – CTN)	Participação é proporcional, isto é, o contribuinte presta informações para a administração pública, que em seguida irá apurar o tributo devido	ITBI ¹⁵
Lançamento por Homologação ou auto lançamento (art. 150 – CTN)	A participação é quase exclusiva do contribuinte, ficando seus atos sujeitos à confirmação posterior da autoridade competente	IRPF ¹⁶

Fonte: A autora, 2017.

O próximo estágio de reconhecimento da receita é a arrecadação. Nessa fase, o contribuinte efetua o pagamento para os agentes arrecadadores autorizados pelo ente público conforme Lei 4.320/64. Além disso, é nessa mesma fase em que a receita orçamentária é reconhecida.

O último estágio da execução da receita é o recolhimento, que consiste na transferência dos valores arrecadados à conta específica do Tesouro, responsável pela administração e controle da arrecadação e programação financeira, observando-se o princípio da unidade de tesouraria ou de caixa (MCASP, 2016).

Portanto, pode-se concluir todos os estágios da receita pública orçamentária conforme ilustra a Figura 4 a seguir:

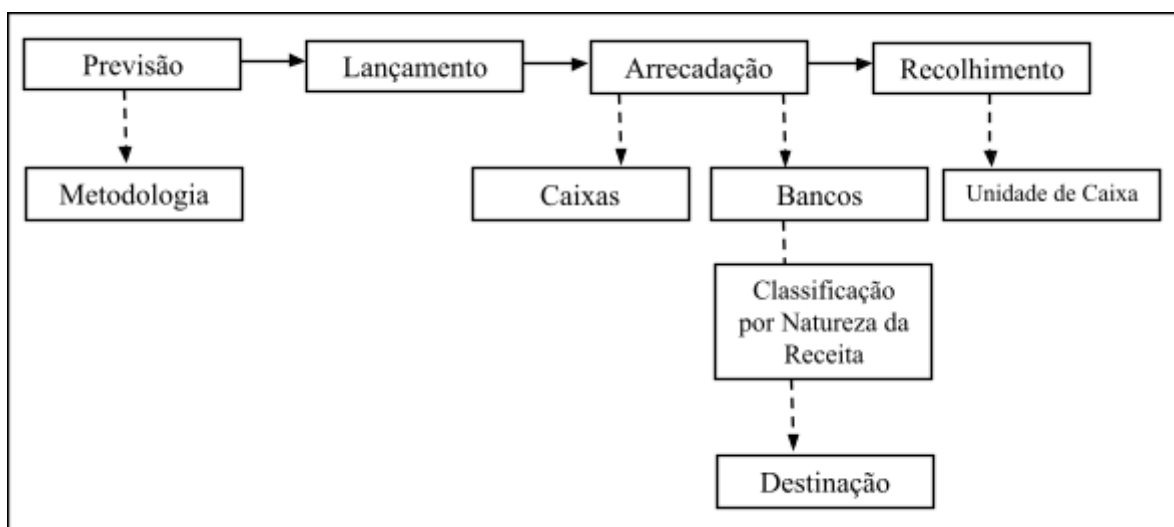
¹³Imposto Predial e Territorial Urbano.

¹⁴Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores.

¹⁵Imposto de Transmissão de Bens Imóveis.

¹⁶Imposto de Renda de Pessoa Física.

Figura 4 – Cronologia dos Estágios da Receita



Fonte: MCASP, 2014, p. 56.

1.2.2 Dívida Ativa Tributária – DAT

A Dívida Ativa pode ser compreendida como valores que o ente público tem a receber de natureza tributária ou não tributária de terceiros que não foram quitados nos prazos estipulados (CARVALHO; CECCATO, 2011). A Dívida Ativa pode ser classificada em Dívida Ativa Tributária e Dívida Ativa Não Tributária. O § 2º, do artigo 39, da Lei Federal no 4.320/64, incluído pelo Decreto Lei nº 1.735/79, traz a definição referente às classificações, a saber:

A Dívida Ativa Tributária é o crédito da Fazenda Pública dessa natureza, proveniente de obrigação legal relativa a tributos e respectivos adicionais e multas, e Dívida Ativa Não Tributária são os demais créditos da Fazenda Pública, tais como os provenientes de empréstimos compulsórios, contribuições estabelecidas em lei, multas de qualquer origem ou natureza, exceto as tributárias, foros, laudêmios, aluguéis ou taxas de ocupação, custas processuais, preços de serviços prestados por estabelecimentos públicos, indenizações, reposições, restituições, alcance dos responsáveis definitivamente julgados, bem assim os créditos decorrentes de obrigações em moeda estrangeira, de sub-rogação de hipoteca, fiança, aval ou outra garantia, de contratos em geral ou de outras obrigações legais.

Para esta pesquisa, o enfoque será a Dívida Ativa Tributária, definida pelo artigo 201 da CTN da seguinte forma: “constitui dívida ativa tributária a proveniente de crédito dessa natureza, regularmente inscrita na repartição administrativa competente, depois de esgotado o prazo fixado, para pagamento, pela lei ou por decisão final proferida em processo regular”.

Conforme o CTN, o crédito tributário decorre da obrigação tributária estabelecida de norma legal vigente, no qual reconhecido o não recebimento do crédito devido deverá, então, registrar e controlar de forma segregada os demais créditos. Essa escrituração para controle dos créditos não recebidos foi denominada pela legislação como Inscrição da Dívida Ativa.

O § 3º, art. 2º, da Lei nº 6.830/1980, que dispõe sobre a cobrança judicial da Fazenda Pública, define a inscrição como “ato de controle administrativo da legalidade, será feita pelo órgão competente para apurar a liquidez e certeza de crédito [...]”.

Depois de autenticado pela autoridade competente, na inscrição da dívida ativa deverá constar os seguintes itens conforme o artigo 202 do CTN:

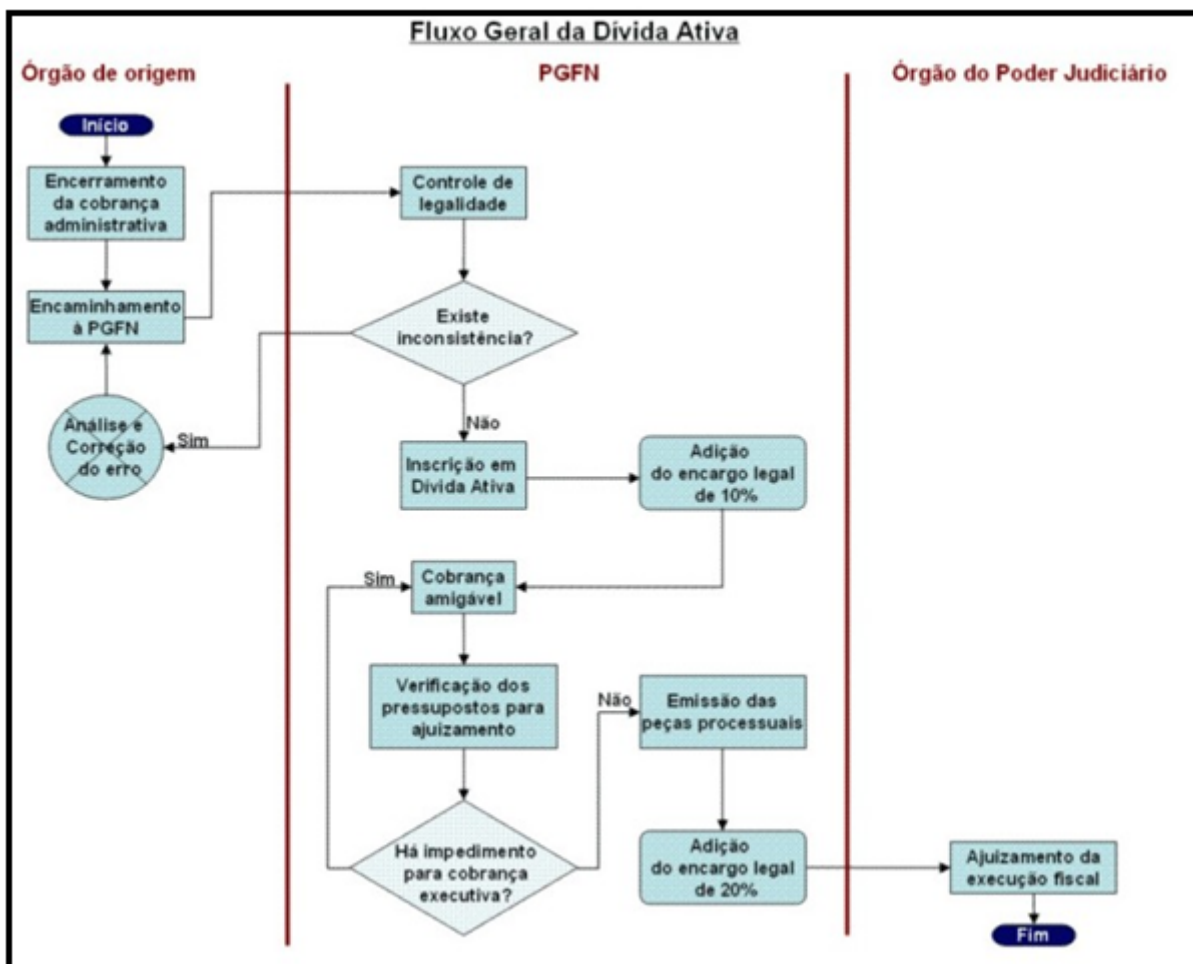
- I - O nome do devedor e, sendo caso, o dos corresponsáveis, bem como, sempre que possível o domicílio ou a residência de um e de outros;
- II - A quantia devida e a maneira de calcular os juros de mora acrescidos;
- III - a origem e natureza do crédito, mencionada especificamente a disposição da lei em que seja fundado;
- IV - A data em que foi inscrita;
- V - Sendo caso, o número do processo administrativo de que se originou o crédito.

O valor inscrito em Dívida Ativa abrangerá atualização monetária, juros, multas de mora e todos os demais encargos correspondentes ao tributo (§ 2º, art. 2º, da Lei nº 6.830/1980). Para Carvalho e Ceccato (2011), o objetivo da Fazenda Pública, ao inscrever o contribuinte devedor em dívida ativa, é receber o que lhe é devido, inclusive através do uso da cobrança judicial.

A Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) é o órgão competente responsável pela inscrição de dívida ativa seja de natureza tributária ou não tributária no âmbito da União. Nos demais entes, a competência para inscrição será atribuída aos representantes legais de cada esfera de acordo com o Manual da Dívida Ativa.

Após a inscrição, o referido crédito tributário incidirá o valor de 20% (vinte por cento) do valor principal, por força do Decreto-Lei nº 1.025, de 21 de outubro de 1969. Se o contribuinte efetuar o pagamento antes do encaminhamento para ajuizamento da ação de execução fiscal, será aplicado um desconto no encargo legal que passa ter o percentual de 10% (dez por cento) sobre o valor da dívida, conforme disposto no art. 3º do Decreto-Lei nº 1.569, de 08 de agosto de 1977. A Figura 5 a seguir demonstra o Fluxograma da Inscrição de Créditos em Dívida Ativa.

Figura 5 – Fluxo Geral da Dívida Ativa



Fonte: PGFN, 2017.

A dívida ativa no Brasil representa uma parcela alta do ativo na estrutura patrimonial das entidades públicas. Um estudo levantado pelo grupo internacional Tax Justice Network constatou que o nosso país só perde para a Rússia em relação à sonegação fiscal. O saldo da Dívida Ativa da União chegou em 2015 a R\$ 1,58 trilhão, o que superou a arrecadação de R\$ 1,27 trilhão (BRANCO, 2016).

A Tabela 1 a seguir exemplifica um possível cenário do estoque da Dívida Ativa em um estado do país, pois utilizou-se como parâmetro o ICMS, imposto estadual, o qual representa o maior tributo de arrecadação estadual de acordo com o Diagrama de Pareto.

Tabela 1 – Exemplo de Estoque da Dívida Ativa

ICMS	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Previsão	100.000	110.000	140.000	140.000
Lançamento	80.000	95.000	130.000	120.000
Arrecadação	50.000	60.000	120.000	90.000
DÍVIDA ATIVA	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Saldo Inicial	-	30.000	60.000	50.000
Inscrição	30.000	35.000	10.000	30.000
(-) Cobrança	-	(5.000)	(20.000)	(10.000)
= Saldo Final	30.000	60.000	50.000	70.000

Fonte: a autora, 2017

O exemplo da tabela 1 visa evidenciar os seguintes aspectos comuns nos entes públicos: a previsão da receita em geral é superior à receita lançada, ou seja, representa um valor superavaliado. Em seguida, percebe-se que a partir do segundo ano, o valor recebido de cobrança da dívida ativa é inferior ao valor da inscrição da referida. Por último, no ano 4, o saldo final de 70 mil representa o valor de 78% do valor total (90 mil) arrecadado de ICMS nesse exercício.

A título de um exemplo real, pode-se citar o Estado do Rio de Janeiro, cujo valor do saldo da Dívida Ativa Tributária em 2015 foi de R\$ 57,4 bilhões, e o ICMS representou o valor de R\$ 44,8 bilhões, enquanto que o valor da arrecadação no mesmo período foi de R\$ 35 bilhões (SEFAZ/RJ, 2015).

Percebendo-se que a Dívida Ativa Tributária em diversos entes governamentais tem apresentado um estoque próximo de um orçamento anual e devido à falta de liquidez que se encontram os estados e municípios brasileiros, a DAT tem sido apontada para a necessidade de capital de giro dos entes públicos. Na subseção seguinte, será estudado mais sobre o assunto da necessidade de capital de giro.

1.3 Necessidade Capital de Giro – NCG

Para o sucesso da realização das atividades operacionais das organizações, é de vital importância a gestão eficiente do fluxo de caixa e do capital de giro para suprir as realizações de suas operações. Dessa forma, surge a Necessidade de Capital Giro, que determina os recursos suficientes para as movimentações financeiras de uma organização.

De acordo com Berti (2009, p. 181):

Capital de giro é o volume de recursos necessários para a empresa (organização) x' (insumos), passando pela fase de transformação (indústria) e chegando ao consumo, e iniciando novamente o ciclo.

No entanto, empresas e inclusive a administração pública apresentam dificuldades em financiar o ciclo de produção no âmbito do setor privado, assim como o atendimento à população dos serviços públicos básicos tais como: educação, saúde e segurança.

1.3.1 Soluções para NCG

A primeira fonte de financiamento do capital de giro que se pode destacar é o capital próprio, isto é, o incremento do capital das empresas através de aportes. Pode-se destacar que a vantagem dessa operação é o baixo custo financeiro e a ausência de endividamento da parte da empresa.

Outra opção para falta temporária de caixa é a contratação de empréstimo bancário junto a instituições financeiras, que no Brasil é a principal fonte de financiamento escolhida pelas empresas e que também podem ser chamadas de linhas de crédito não garantidas (ROSS, 2013).

O autor Assaf Neto (2008) salienta que

As instituições Financeiras costumam direcionar a maior parte de seus recursos livres para empréstimos de capital de giro, de curto prazo. Os bancos privados têm dificuldades em oferecer créditos de longo prazo, explicadas principalmente pela baixa oferta de poupança interna de maturidade similar. Dessa maneira, a estrutura temporal das aplicações dos bancos no Brasil é bastante curta, não satisfazendo as efetivas necessidades de financiamento dos investimentos produtivos. Como resultado, o Brasil apresenta uma relação Créditos Banco/PIB reduzida, bem como abaixo dos padrões internacionais.

Além das possibilidades citadas, de acordo com Klapper (2006), uma das soluções para a necessidade de capital de giro é a cessão de direitos creditórios ou securitização de recebíveis, que se refere à antecipação das contas a receber. Essa ferramenta é comumente usada em diversos países pelo mundo. Ainda segundo o referido autor, nos Estados Unidos e na Itália, é a principal fonte de financiamento de capital de giro para determinadas indústrias.

Há diversas denominações para a venda, gestão e antecipação de recebíveis¹⁷: *Factoring*, Cessão de créditos, Desconto de duplicata, *Invoice discounting*, *Asset Based Financing*, *Vendor Financing*, *Supply Chain Finance* e *Reverse Factoring*. Apesar dos diversos nomes, “todas são fontes de financiamento baseado em contas a receber de crédito comercial com a aplicação de uma taxa de desconto, ou seja, antecipar um pagamento que será feito em um prazo maior” (LEE, 2016).

Nos últimos anos, impulsionado pela expansão de crédito, o mercado de cessão de crédito cresceu no Brasil. Segundo Lee, (2016) “o instrumento é considerado vantajoso

¹⁷Informamos que a contabilização do Contas a Receber no Setor Público não foi identificada.

porque ajuda a reduzir o impacto negativo da inadimplência, criar uma fonte alternativa de financiamento e impressão de melhores condições financeiras”.

Summers e Wilson (2000) alegam que a opção das organizações pela securitização de recebíveis no financiamento do fluxo de caixa dependerá do custo de implementação dessa operação financeira em relação às taxas de empréstimos bancários e ainda como serão estabelecidos os prêmios de riscos e as garantias. No próximo tópico, serão abordados conceitos, principais agentes e estrutura dessa operação financeira.

1.4 Securitização de Recebíveis

A palavra securitização decorre do termo inglês *securitization*, sendo este uma derivação do termo *securities*, que significa valores/títulos mobiliários. A securitização é utilizada pelo sistema financeiro para obtenção de fundos e divisão de riscos. É uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a eles para os investidores que os compram.

Securitização é um processo ou veículo para juntar poupadores e tomadores, total ou parcialmente, através do mercado financeiro. Créditos de mercado aberto (através do mercado financeiro) são usados para suprir ou até mesmo substituir o fechado mercado de crédito via bancos ou outras instituições financeiras (CANÇADO; GARCIA, 2007, p. 8).

No início da década de 70 nos EUA, a securitização começa suas atividades através das hipotecas residenciais, as quais foram agrupadas por agências do governo (JOBST; 2008). A partir da década de 1980, a securitização de recebíveis apresenta-se como fonte de alternativa de financiamento ao fornecer fluxos de receita futuros como garantia (CHALK; 2002).

Segundo Matias (2005, p. 18), a securitização de recebíveis é o termo utilizado para identificar aquelas operações em que o valor mobiliário (título) emitido esteja lastreado ou vinculado a um direito de crédito ou recebível (direito de receber um determinado valor, como na compra ou venda a prazo).

Vedrossi (2002, p. 24) conceitua securitização de recebíveis como “a identificação do fluxo de caixa futuro esperado desses recebíveis, sua consolidação em pacotes, a separação destes de seu originador e sua fragmentação em títulos de investimento a serem oferecidos a investidores”.

Borges (1999) complementa que essa forma de securitização de recebíveis é mais voltada para as operações de giro e ainda que o direito creditório é legalmente respaldado,

como no caso de compra e venda a prazo. Argolo (2017) complementa afirmando que a securitização oferece uma taxa de risco, sendo recomendável uma discussão da viabilidade do negócio e sendo voltado para a administração pública, a qual deverá demonstrar a transparência da operação do valor securitizado, bem como o retorno da aplicação em serviços para o bem da população.

Os conceitos apresentados expressam a informação de que a securitização que tem por objetivo a conversão de recebíveis futuros facilita a obtenção de recursos sem comprometer o seu limite de crédito junto aos credores. Elabora-se um instrumento financeiro combinado com outros ativos financeiros e, então, agrupados, serão ofertados e negociados a investidores.

A cessão direitos não se trata de um empréstimo e não há responsabilidade e identificação nas demonstrações financeiras do ente de origem, embora forneça financiamento de capital de giro (KLAPPER, 2006).

Entre os diferentes motivos para uma securitização de financiamento do capital de giro, Borges (1999) destaca:

- i) necessidade de caixa;
- ii) conveniência de liquidar, antecipadamente, um determinado empréstimo, cujo custo financeiro seja superior ao sustentado na securitização;
- iii) melhoria da apresentação de suas demonstrações financeiras;
- iv) enquadramento, no caso de instituições financeiras, aos requisitos de patrimônio exigidos no Acordo da Basileia; e
- v) transformação de um crédito ilíquido em um título ou valor mobiliário que possua liquidez.

A próxima subseção irá retratar como os principais sujeitos integrantes para a realização da securitização de recebíveis. Essa abordagem é necessária para dar maior embasamento aos dados da pesquisa.

1.4.1 Principais Agentes

Para a realização da securitização de recebíveis, é necessário três agentes principais e os intervenientes. O primeiro agente é o originador cedente, ou seja, entidade pública ou privada que irá conceder seus ativos (contas a receber) com vencimentos futuros em troca de determinado valor estipulado no presente.

Sob o ponto de vista do art. 8º da Lei nº 9.514/1997, que dispõe sobre o Sistema Financeiro Imobiliário, é possível afirmar que a securitização é “a operação pela qual tais

créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora [...].”

Assim, o segundo agente são os veículos que, de acordo com Cançado e Garcia (2007, p. 34), “são empresas ou ferramentas financeiras, criados com o objetivo único de adquirir os ativos do originador, e tendo-os como lastros efetuará a emissão de títulos no mercado de capitais”. No Brasil, os veículos de Securitização mais utilizados com essa finalidade são a Sociedade anônima com Propósito Específico – SPE – e o Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDC.

Sob o aspecto da administração pública, a SPE é uma empresa não dependente, enquanto que o FIDC é “apenas uma rubrica contábil e orçamentária, sem personalidade jurídica (e, portanto, sem tributação alguma), mas com CNPJ, permitindo, de tal forma, a gestão apartada do fluxo financeiro obtido com a cobrança dos créditos inadimplidos” (INOVA, 2017).

O último agente são os investidores, pessoas físicas e/ou jurídicas que no Brasil denomina-se de investidores qualificados, aptos a realizar compra desses títulos emitidos pelos veículos no mercado financeiro esperando receber benefícios provenientes dos fluxos de juros e principal, conseqüentemente, a obtenção de lucros (CANÇADO; GARCIA, 2007, p. 37)

Além dos agentes citados, é necessária a contratação de intervenientes, ou seja, instituições que visam dar transparência às informações e aos trâmites da transação financeira. No próximo tópico, serão detalhados os componentes e as atuações.

1.4.2 Intervenientes

Na securitização de recebíveis, os intervenientes são os diversos níveis de relacionamento que são necessários para promover a transparência e a confiabilidade da operação financeira (KETKAR; RATHA, 2005).

O Agente Fiduciário (*Trustee*), instituição autorizada pelo Banco Central, é um interveniente que tem por objetivo a proteção dos direitos dos investidores, além de possuir poderes de representação dos titulares dos valores mobiliários (CANÇADO; GARCIA, 2007, p. 35).

A contratação do agente fiduciário é obrigatória e é responsabilidade da companhia securitizadora. No mercado mundial, o agente fiduciário assume um papel mais amplo que pode ser denominado de *trustee*, o qual será responsável “pela administração do patrimônio de um terceiro, que será transferido para ele fiduciariamente, cabendo ao beneficiário exigir

do *trustee* o cumprimento de suas responsabilidades” (BEZERRA; SILVA, 2008). Os autores destacam que as funções principais do agente fiduciário nas operações de securitização são:

- a) fiscalizar a conduta dos administradores da sociedade emitente de valores mobiliários; b) centralizar os recursos necessários ao pagamento dos títulos; e c) praticar atos que visem possibilitar que os valores mobiliários colocados junto ao público, via mercado de capitais, sejam pagos pontualmente.

A empresa de classificação de risco (agência de *rating*) é outro interveniente. De acordo com a Moody's, agência de *rating*, pode-se conceituar *rating* como “uma opinião sobre risco relativo baseada em capacidade e vontade do emissor para pagar completamente e no prazo acordado, principal e juros, durante o período de vigência do instrumento de dívida e severidade da perda, em caso de inadimplência”.

A nota de classificação atribuída à agência de *rating* é importante para determinar o grau de risco e a taxa de juros com o desenvolvimento da operação financeira. Bezerra e Silva (2008) afirmam que “uma boa classificação de risco interfere diretamente no custo de captação da operação. As empresas de *rating* podem acompanhar a operação até o seu encerramento, realizando avaliações periódicas”.

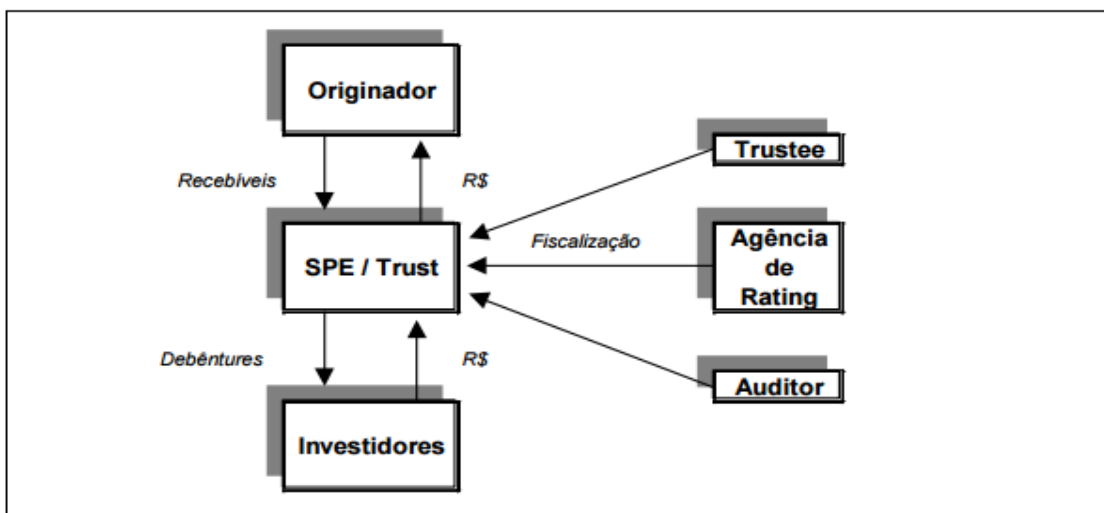
Assim, para uma securitização bem-sucedida, é necessária uma classificação de crédito AA, que, segundo Luxo (2010), pode ser descrita conforme o breve abaixo:

[...] podemos imaginar um fabricante industrial com uma classificação de *rating* de crédito média (B), que possui uma dificuldade em financiar seu capital de giro junto aos bancos. Este fabricante vendeu bens de capital a clientes com uma classificação de *rating* de crédito forte (AA), gerando um contas a receber em seu fluxo de caixa. Esses fluxos são normalmente denominados de recebíveis, podendo utilizá-lo para estruturar uma operação de securitização, onde o fluxo de recebíveis será a garantia do pagamento do título emitido aos investidores, ou seja, não dependendo mais do risco do fabricante, mas somente da capacidade dos devedores (clientes fortes) em saldar esse fluxo de recebíveis.

Um banco custodiante poderá ser contratado para administrar/custodiar os recebíveis, tornando-se responsável pelo recebimento dos créditos que em seguida serão repassados para a companhia securitizadora, a qual deverá remunerar seus investidores (BEZERRA; SILVA, 2008).

Um outro interveniente essencial para transparência e a confiabilidade são os auditores independentes, responsáveis pela emissão de parecer a respeito da operação financeira, pela análise das demonstrações financeiras anuais e trimestrais da empresa securitizadora, bem como pelo acompanhamento das atividades do agente fiduciário e do banco custodiante (BEZERRA; SILVA, 2008). Na figura 6, a seguir apresenta-se uma breve descrição de uma securitização demonstrando os intervenientes estudados.

Figura 6 – Estrutura Básica de Securitização de Recebíveis: *securitização convencional*



Fonte: SECURATO, 2002.

No próximo tópico, será detalhada a estrutura da operação de securitização de recebíveis.

1.4.3 Estrutura da Operação

Nas estruturas de securitização, o objetivo principal é procurar mitigar ou segregar os impactos que a eventual falência, moratória voluntária ou outro evento de reorganização societária da empresa (cedente dos créditos) possa ter sobre os créditos cedidos (LUXO, 2010).

A realização da securitização de recebíveis nas organizações compreende várias etapas. Bezerra e Silva (2008) apresentam cinco etapas que compõem uma operação de securitização de recebíveis. A primeira etapa consiste na entidade originadora que gera recebíveis por venda de mercadorias ou prestação de serviços, que representam créditos contra terceiros com e para recebimento antes dos vencimentos.

A segunda etapa consiste na transferência dos recebíveis em caráter definitivo da entidade originadora para o Veículo, podendo ser FIDC's ou SPE's, que serão constituídos para receber e lançar títulos lastreados por esses créditos. Após receber os créditos, o veículo escolhido deverá solicitar autorização à CVM para negociar esses direitos e convertê-los em debêntures para os investidores.

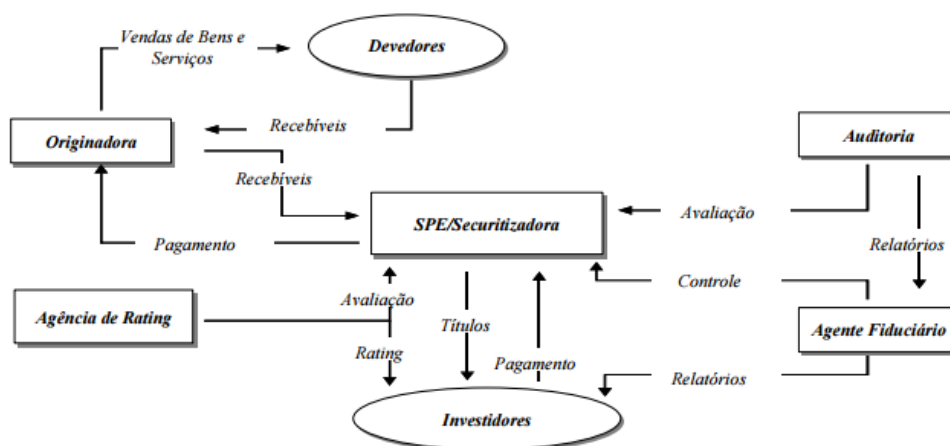
A próxima etapa compreende a emissão de um título de crédito, geralmente uma debênture, por parte do veículo (SPE, FIDC) a favor dos investidores que estarão aplicando recursos através da compra dessas debêntures. De acordo Luxo (2010), as debêntures emitidas

possuem como garantia o fluxo de recebíveis, constituindo-se para os investidores numa aplicação de recursos financeiros com risco de crédito atrelado ao pagamento

ou liquidação do fluxo de recebíveis, ou seja, os investidores estarão assumindo o risco de crédito dos devedores do fluxo de recebíveis. Caso venha ocorrer algum percentual de inadimplência dos recebíveis, a sociedade de propósito específica possuirá um fluxo adicional de recebíveis, que ficará como garantia complementar e como forma de proteger os investidores em caso da hipótese de inadimplência.

Em seguida, os recursos captados com o lançamento dos títulos são repassados para a entidade originadora como forma de pagamento da cessão dos direitos de créditos. Por último, após o processo de securitização, a SPE faz o pagamento dos investidores mediante o recebimento dos créditos cedidos pela originadora. Na Figura 7, a seguir, a Anatomia de uma operação de securitização.

Figura 7 - Anatomia de uma operação de securitização



Fonte: BEZERRA; SILVA, 2008.

Portanto, a securitização de recebíveis pode ser definida como uma operação financeira que possibilita a emissão de títulos mobiliários lastreados com ativos ou vinculados especialmente segregados, visando eliminar ou mitigar o risco de crédito da entidade emissora dos títulos mobiliários (LUXO, 2010).

2 METODOLOGIA

Esta seção visa abordar a metodologia adotada na presente pesquisa e será realizada em quatro subseções: a classificação da pesquisa – baseando-se nos conhecimentos disponíveis na literatura –, a revisão teórica, já mostrada no item 2; a coleta de dados – a população e os documentos, o instrumento e a descrição da coleta de dados –; a análise de dados e a divulgação dos resultados.

2.1 Classificação da Pesquisa

Segundo Beuren (2008, p.30), método é “o ordenamento que se deve auferir aos diferentes processos necessários para alcançar determinado fim estabelecido ou um objetivo esperado”. Da mesma forma, Fachin (2001) complementa que o método é “um instrumento de conhecimento que proporciona aos pesquisadores orientação para facilitar e planejar uma pesquisa, formular hipóteses, coordenar investigações, realizar experiências e interpretar resultados”. Por fim, pode-se concluir que a metodologia “constitui o caminho que deve seguir toda investigação científica para que o conhecimento do tipo científico seja gerado” (OLIVEIRA, 2011, p. 19).

Para alcançar os objetivos pretendidos da pesquisa, deve-se identificar qual caminho será percorrido. Os procedimentos metodológicos empregados nas ciências sociais, especificamente na Contabilidade, possuem diversas tipologias de delineamentos de pesquisas recomendadas por diferentes autores (BEUREN, 2008, p. 77).

Assim, para a classificação da pesquisa, será utilizada como base a taxonomia definida por Beuren (2008), que compreende serem as mais recomendáveis a esta área de conhecimento, ordenada em três categorias: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é descritiva. Gil (2002, p. 42) afirma que a pesquisa descritiva tem como principal objetivo expor os atributos de uma população específica ou fenômeno determinado, ou identificar as conexões entre as variáveis. O autor afirma que uma das características específicas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Dessa forma, a pesquisa visa analisar a Securitização de Recebíveis sob a ótica da administração pública, observar a estrutura geral da operação da securitização de recebíveis no âmbito dos órgãos governamentais, apontar os mecanismos legais brasileiros de

regulamentação dessa atividade financeira e investigar quais são as percepções de inovação organizacional em relação a securitização de recebíveis.

Os procedimentos utilizados para o alcance da pesquisa foram dados bibliográficos e documental. Como recursos bibliográficos, foram utilizados livros, dissertações, teses, cartilha, vídeos, artigos científicos e jornalísticos. No âmbito documental, foram utilizados relatórios financeiros e informações disponibilizadas em sites e solicitações via e-mail para fundamentação da pesquisa. Conforme afirmação de Vergara (2009, p. 43), a “investigação documental é a realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos e privados de qualquer natureza, ou com pessoas”.

A pesquisa enquadra-se também como *ex-post facto*, pois se utiliza de relatórios passados para investigação. Na visão de Gil (2010, p. 49), aplica-se a pesquisa *ex post facto* “quando o pesquisador não dispõe de controle sobre a variável independente, que constitui o fator presumível do fenômeno, porque ele já ocorreu”.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa qualitativa. Para Beuren (2008, p.92), “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”. Embora demonstrem-se valores numéricos exemplificativos e comprobatórios das operações financeiras realizadas pelos entes governamentais selecionados, o estudo “não requer o uso de métodos e técnicas estatísticas” e, ainda, “os pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente” (MENEZES; SILVA, 2001, p.20).

2.2 Coleta de Dados

2.2.1 População

Para iniciar o processo de análise da securitização de recebíveis na administração pública, procurou-se identificar o universo dos órgãos públicos existentes no país que constituíram fundos e ou empresas com o objetivo de securitização das receitas. Menezes e Silva (2001, p.20) conceituam população ou universo da pesquisa como “a totalidade de indivíduos que possuem as mesmas características definidas para um determinado estudo”. Marconi e Lakatos (2002, p. 41) compreendem população ou universo como sendo “o conjunto de seres animados ou inanimados que apresentam pelo menos uma característica em comum”.

Para o presente estudo, foi pesquisado, durante os meses de janeiro e fevereiro de 2017, os entes federativos que até o ano de 2016 haviam constituído empresa pública de

Sociedade de Propósito Específico – SPE – ou Fundo de Investimento em Direitos Creditórios para realização de securitização de recebíveis. No site de busca Google, utilizaram-se palavras-chaves tais como: “FECIDAT”, “FEDA”, “SPE pública”, “Empresa de Securitização Pública” e consulta na base cadastral da CVM, a fim de identificar os órgãos existentes. Assim, ao término da pesquisa, constatou-se um total de 21 entidades, que, no Quadro 9, evidenciam-se a Razão Social, a Localidade e a Esfera Pública.

Quadro 9 – Relação das entidades encontradas

	Razão Social	Localidade	Esfera Pública
1	CADIP ¹⁸	Rio Grande do Sul	Estado
2	CFSEC ¹⁹	Rio de Janeiro	Estado
3	Cia Carioca de Securitização	Rio de Janeiro	Município
4	CPSEC ²⁰	São Paulo	Estado
5	FECIDAPI ²¹	Piauí	Estado
6	FECIDAT - Vitória ²²	Vitória	Município
7	FECIDAT/RP ²³	Ribeirão Preto	Município
8	FEDA ²⁴ – Marataízes/ES	Marataízes	Município
9	FEDA ²⁵ – Marília/SP	Marília	Município
10	FEDA ²⁶ – Mato Grosso	Mato Grosso	Estado
11	FEDA ²⁷ – Nova Iguaçu/RJ	Nova Iguaçu	Município
12	FEDA ²⁸ – Santa Rita/PR	Santa Rita	Município
13	FEIADA ²⁹	Acre	Estado
14	FENIT ³⁰	Niterói	Município
15	FESBC ³¹	São Bernardo do Campo	Município
16	Goiás Parcerias	Goiás	Estado
17	InvestePOA ³²	Porto Alegre	Município
18	MGI Participações S. A.	Minas Gerais	Estado
19	PBH Ativos S.A	Belo Horizonte	Município
20	PMC – Ativos	Campinas	Município
21	PRSEC ³³	Paraná	Estado

Fonte: A autora, 2017.

Do total dessas entidades apresentadas no quadro 9, perceberam-se os fundos evidenciados, que são unidade gestora contábil, não sendo registrado como FIDC. No restante

¹⁸Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S/A

¹⁹Companhia Fluminense de Securitização

²⁰Companhia Paulista de Securitização

²¹Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa do Piauí

²²Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa - Vitória

²³Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa – Ribeirão Preto

²⁴Fundo Especial da Dívida Ativa do Município de Marília/ES

²⁵Fundo Especial da Dívida Ativa do Município de Marília/SP

²⁶Fundo Especial da Dívida Ativa do Estado de Mato Grosso

²⁷Fundo Especial da Dívida Ativa do Município de Nova Iguaçu/RJ

²⁸Fundo Especial da Dívida Ativa do Município de Santa Rita/PB

²⁹Fundo Especial de Incremento à Arrecadação da Dívida Ativa do Estado do Acre

³⁰Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa de Niterói

³¹Fundo Especial de Créditos Inadimplidos Inscritos em Dívida Ativa de São Bernardo do Campo

³²Empresa de Gestão de Ativos do Município de Porto Alegre S/A

³³Companhia Paranaense de Securitização

das empresas públicas, verificou-se no objeto social que nem todas são constituídas como SPE, possuindo outras características que serão demonstradas na Análise Documental. Cabe ressaltar que não se pode afirmar que o montante de entidades listadas no Quadro 9 representam o total da população para a pesquisa, pois não foram encontrados órgão ou mecanismos de transparência que demonstrasse a totalidade de SPE públicas e Fundo Especiais de Dívida Ativa voltadas para securitização no país.

Após identificadas as empresas, iniciou-se o processo de elaboração de uma amostragem que Malhotra (2012, p. 270) especifica como população-alvo que deve ser em termos de elementos, unidades, amostrais, extensão e período, a saber:

- a) elemento – objeto sobre o qual se deseja as informações;
- b) unidade amostral – é um elemento, ou uma unidade contendo o elemento, que está disponível para ser escolhido em algum estágio do processo de amostragem;
- c) extensão- refere-se às fronteiras geográfica; e
- d) período – é o período de tempo que está sendo considerado na pesquisa.

Nesse sentido, conforme definição de Malhotra (2012, p. 270), a população-alvo da presente pesquisa refere-se ao total 7 empresas públicas, regularmente inscritas na CVM, constituídas até o ano de 2016, situadas em todo território Nacional, conforme detalhado a seguir:

Quadro 10 – Relação de Empresas Securitizadoras listadas na CVM

Razão Social	Local	Unidade Federativa (UF)	Data do Registro CVM
CADIP	Rio Grande do Sul	E	04/09/1996
CFSEC	Rio de Janeiro	E	04/11/2015
Cia Carioca de Securitização	Rio de Janeiro	M	27/06/2016
CPSEC	São Paulo	E	20/07/2010
MG Participações S. A.	Minas Gerais	E	04/09/2012
PBH Ativos S.A	Belo Horizonte	M	28/04/2011
PRSEC	Paraná	E	29/04/2016

Fonte: A autora, adaptado das informações da CVM, 2017.

A amostra das empresas utilizadas na pesquisa é considerada não probabilística, pois aproveita-se do uso racional e dependente exclusivamente dos critérios selecionados pelo pesquisador para estruturar as amostras (BEUREN, 2008, p.125).

Após coletar as informações de cada uma das empresas, percebeu-se que a CPSEC – Companhia Paulista de Securitização –, dentre as empresas listadas, é a empresa que possui mais informações e operações realizadas, que na análise documental será detalhada.

Portanto, a escolha das entidades que formaram parte da amostra pesquisada deu-se pelo julgamento pessoal do pesquisador, devido à facilidade de obtenção de informações nos registros da CVM.

2.2.2 Documentos

A primeira parte da análise para pesquisa consiste em analisar a Securitização de Recebíveis sob a ótica da administração pública através de documentos disponibilizados de acesso on-line, relatórios financeiros, normativos e apresentações de palestras

Através da análise documental será possível atingir os objetivos específicos 1, 2 e 3, a saber: observar a estrutura geral da operação da securitização de recebíveis no âmbito dos órgãos governamentais; identificar quais foram os impactos de incremento no caixa do órgão pesquisado; e apontar os mecanismos legais brasileiros de regulamentação dessa atividade financeira;

Para análise desses documentos, foram considerados os registros dos últimos três (2014, 2015 e 2016) e, para cumprimento do objetivo 3 (Identificar os mecanismos legais brasileiros de regulamentação dessa atividade financeira), foram analisados normativos e propostas.

2.2.3 Instrumento

A segunda parte da análise da pesquisa consiste em perceber dos profissionais atuantes na administração pública e na iniciativa privada que apreensões são verificadas da securitização de recebíveis em relação à inovação organizacional. Além dessas percepções, buscam-se investigar as compreensões desses grupos em relação à operação financeira, em atendimento ao objetivo 4.

Assim, foi elaborado um questionário com vistas a conhecer essas opiniões. Conforme Beuren (2008, p.130), “o questionário é um instrumento de coleta de dados constituído por uma série ordenada de perguntas que devem ser respondidas por escrito pelo informante, sem a presença do pesquisador”. Malhotra (2012, p.242) explica que “um questionário, seja ele chamado de roteiro, formulário de entrevista ou instrumento de medida, é um conjunto formal de perguntas cujo objetivo é obter informações dos entrevistados”.

A formulação do questionário exige cuidado na seleção e na elaboração das perguntas, que devem ser claras, concretas e precisas (BEUREN, 2008, p.131). Para a elaboração de um conjunto de questões, cujo propósito é auferir informações dos entrevistados, é necessário possuir três objetivos específicos (MALHOTRA, 2012, p. 243):

- O conjunto de questões devem conter informações que facilitem aos entrevistados possibilidades de responder;
- O questionário necessita obter atributos que motivem e incentivem os respondentes a deixar-se envolver pela entrevista, a fim de contribuir e finalizá-la, pois entrevistas inacabadas tem utilidade inconsistente. Assim, o pesquisador precisa minimizar a fadiga e o enfado do entrevistado.
- E, por último, deve-se sempre reduzir o erro de resposta, ou seja, são “aquelas que surgem quando os entrevistados dão respostas imprecisas ou quando elas são registradas ou analisadas incorretamente.

2.2.3.1 Apresentação do questionário e procedimentos da pesquisa

O questionário aplicado na elaboração da presente pesquisa é composto por 16 questões, e o campo foi a Terceira Conferência Nacional de Securitização da Dívida Ativa: Oportunidades e impactos da Cessão de Créditos, realizada no Estado de São Paulo. O Quadro 11 apresenta a organização do instrumento de coleta de dados, que será especificada nos tópicos 2.2.3.2 e 2.2.3.3.

Quadro 11- Organização do instrumento de coleta de dados

Bloco	Itens	Descrição	Questões
A	04	Perfil Profissional	01 a 04
B	12	Conhecimento do Tema	05 a 16

Fonte: A autora, 2017.

O início do questionário apresentou uma breve explicação sobre a pesquisa, acompanhado do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – TCLE – (Apêndice A), o qual era concordado pelos respondentes que aceitavam em responder à pesquisa.

Beuren (2008, p 131) esclarece que, ao enviar o questionário, este deve ser “acompanhado de notas que expliquem a natureza da pesquisa e ressaltem a importância e a necessidade da resposta, a fim de motivar o informante”. Malhotra (2012, p.255) informa que as instruções de como as questões deverão ser preenchidas pelo respondente precisam aparecer antes da pergunta.

Para a elaboração do questionário, Vergara (2009, p.60) instrui que se deve incluir uma pequena introdução em que o pesquisador irá informar o propósito da pesquisa à qual instituição está associada, esclarecer como será respondido e, por último, o agradecimento.

Logo após a aceitação do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido, foram realizadas questões que pretendiam obter informações acerca do perfil profissional do respondente. Posteriormente, foram apresentadas perguntas baseadas no conhecimento do tema com o objetivo de analisar a percepção dos respondentes em relação à ferramenta de securitização de recebíveis na administração pública.

2.2.3.2 Bloco A – Perfil Profissional

O primeiro Bloco é composto por 03 questões fechadas (idade, nível de escolaridade, segmento de trabalho) e 01 questão aberta (referente ao estado federativo) com a finalidade de levantar informações acerca do perfil profissional dos respondentes. O Quadro 12 a seguir explicita.

Quadro 12 - Bloco A – Perfil Profissional

Nº	Definição	Valor	Classificação	Fonte
Q ₁	Qual a sua idade?	<input type="checkbox"/> Menos de 25 anos <input type="checkbox"/> Entre 25 e 35 anos <input type="checkbox"/> Entre 36 e 45 anos <input type="checkbox"/> Acima de 45 anos	Nominal; Múltipla escolha com resposta única	Autora, 2017.
Q ₂	Qual o seu nível de escolaridade?	<input type="checkbox"/> Ensino Médio <input type="checkbox"/> Ensino Superior <input type="checkbox"/> Especialização <input type="checkbox"/> Mestrado <input type="checkbox"/> Doutorado	Nominal; Múltipla escolha com resposta única	Autora, 2017.
Q ₃	Marque a opção relacionada ao setor e ao segmento de trabalho?	<input type="checkbox"/> Bancos e Instituições Financeiras <input type="checkbox"/> Escritórios de Advocacias e de Consultorias <input type="checkbox"/> Gestores de Investimento, Agências de Rating e Seguradoras <input type="checkbox"/> Órgãos Públicos - Administração Direta (Secretarias de Estado e Poderes, exceto Tribunal de Contas) <input type="checkbox"/> Órgãos Públicos - Administração Indireta (Autarquias, Fundações, Empresas Públicas e Sociedades Anônimas) <input type="checkbox"/> Órgãos Públicos – Tribunais de Contas <input type="checkbox"/> Outro: _____	Nominal; Categoria Simples	Autora, 2017.
Q ₄	Em qual estado federativo você trabalha?	Palavra	Nominal	Autora, 2017.

Fonte: A autora, 2017.

2.2.3.3 Bloco B – Conhecimento do Tema

O segundo bloco é composto por 12 questões: 10 questões fechadas, a respeito da percepção de conceito de inovação; da percepção dos indutores de inovação; do processo operacional das receitas securitizadas; de estratégias relevantes para adesão de investidores; das dificuldades de implementação da securitização da dívida ativa; da vantagem financeira da securitização de recebíveis em relação às demais; da aplicação dos recursos arrecadados da securitização; dos benefícios da implementação da securitização de recebíveis na

administração pública; da securitização de recebíveis; dos indicadores de desempenho da organização; e da remuneração dos gestores atreladas ao desempenho da operação), e 2 questões abertas, para levantamento de sugestões e críticas na conclusão do questionário, detalhadas no Quadro 13. Optou-se, nas questões fechadas, pelo uso das perguntas estruturadas, ou seja, um conjunto de respostas alternativas e formato de resposta (MALHOTRA, 2012).

As questões foram elaboradas de acordo com o Referencial Teórico estudado, assim como os formatos de resposta aplicada em cada questão. Além disso, utilizou-se a Escala de *Likert*, que exige dos respondentes um grau de concordância ou discordância em cada uma das várias opções de item relacionadas em cada questão (MALHOTRA, 2012, p. 221). Assim, em relação às questões 5 a 14, foi solicitada a indicação do grau de concordância ou discordância com cada uma delas usando a seguintes escala:

- 1 = Discordo Totalmente
- 2 = Discordo Parcialmente
- 3 = Nem concordo, nem discordo
- 4 = Concordo Totalmente
- 5 = Concordo Parcialmente

Quadro 13 - Bloco B – Conhecimento sobre o tema (continua)

Nº	Definição	Escala de Likert					Fonte
Q ₅	No seu entendimento, para uma estrutura organizacional acolher os processos de securitização de recebíveis, esta deve considerar a:						Vieira (2016); Halvorsen et al. (2005); Koch e Hauknes (2005); Agolla e Lill (2013)
	A. Introdução de novo serviço ou bem	1	2	3	4	5	
	B. Implementação de novos métodos para produção ou prestação de serviços	1	2	3	4	5	
	C. Aplicação de novos métodos para influenciar o comportamento de indivíduos ou de outros	1	2	3	4	5	
	D. Inclusão de novas ou significativas melhorias nos sistemas de gestão ou na organização do local de trabalho.	1	2	3	4	5	
E. Implementação de método de gestão de trabalho que difiram significativamente das em sua organização	1	2	3	4	5		
Q ₆	Dentre as alternativas abaixo, em sua opinião, quais seriam os fatores indutores de uma estrutura organizacional inovadora que acolha a implementação da securitização de recebíveis na Administração Pública?						Vieira (2016); Halvorsen et al. (2005); Koch e Hauknes (2005); Agolla e Lill (2013)
	A. Atendimento a necessidade específica da população.	1	2	3	4	5	
	B. Incremento da disponibilidade orçamentária	1	2	3	4	5	
	C. Cumprimento às metas de desempenho organizacionais propostas pela Administração Pública.	1	2	3	4	5	
	D. Surgimento de fatores tecnológicos.	1	2	3	4	5	
E. Criação de normativos legais ou ações governamentais.	1	2	3	4	5		

Quadro 13 - Bloco B – Conhecimento sobre o tema (continuação)

	No processo operacional de arrecadação das receitas securitizadas quais ações devem ser alteradas						
Q ₇	A. Não ocorre alteração no processo operacional	1	2	3	4	5	Bloch (2011); Manual de Oslo (2005)
	B. O ente público delega a cobrança para terceiros	1	2	3	4	5	
	C. A Empresa constituída para a Operação Financeira fica responsável pela arrecadação	1	2	3	4	5	
	D. A arrecadação permanece com o ente público de origem e em seguida repassa os recursos para SPE através do Banco Centralizador	1	2	3	4	5	
	Para adesão de investidores, quais são as estratégias relevantes para alcançar o quantitativo mínimo desejado?						
Q ₈	A. Remuneração de Juros competitivos	1	2	3	4	5	Bloch (2011); Manual de Oslo (2005)
	B. Garantias na operação	1	2	3	4	5	
	C. Crédito Negociado com Deságio	1	2	3	4	5	
	D. Avaliação de risco favorável	1	2	3	4	5	
	Quais são as dificuldades significativas para a aplicação da securitização da Dívida Ativa na administração pública?						
Q ₉	A. Falta de regulamentação legal	1	2	3	4	5	Rubalcaba et al. (2010); Camisón e Villar López (2012)
	B. Desconhecimento da operação financeira	1	2	3	4	5	
	C. Impedimentos judiciais	1	2	3	4	5	
	D. Ilegalidade da atividade financeira	1	2	3	4	5	
	E. Divergências Políticas	1	2	3	4	5	
	O custo da securitização de recebíveis pode ser mais vantajoso em relação a outras operações financeiras						
Q ₁₀	A. Sim, pois as taxas de remuneração aos investidores são menores que as taxas de captação de empréstimos	1	2	3	4	5	Vieira (2016); Halvorsen et al. (2005); Koch e Hauknes (2005); Agolla e Lill (2013); Caçado e Garcia (2007)
	B. Sim, pois o processo de recebimento do recurso é mais célere.	1	2	3	4	5	
	C. Não, existem outras operações financeiras com taxas de juros atrativas.	1	2	3	4	5	
	D. Não, devido ao deságio embutido na taxa de juros.	1	2	3	4	5	
	E. Não, pois existem muitos agentes no envolvimento da operação financeira o que faz encarecer.	1	2	3	4	5	
	Os recursos arrecadados provenientes da securitização devem ser aplicados em que tipo de despesas/serviços?						
Q ₁₁	A. Educação, saúde, e / ou segurança	1	2	3	4	5	Koch e Hauknes (2005)
	B. Pagamentos de funcionários e servidores públicos	1	2	3	4	5	
	C. Custeio das atividades básicas de manutenção	1	2	3	4	5	
	D. Previdência dos servidores	1	2	3	4	5	
	E. Investimentos tais como: obras públicas, novas escolas e hospitais.	1	2	3	4	5	

Quadro 13 - Bloco B – Conhecimento sobre o tema (conclusão)

	Quais os benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública?						
Q ₁₂	A. Aumento da Liquidez financeira no Curto Prazo	1	2	3	4	5	Rubalcaba et al. (2010); Camisón e Villar López (2012)
	B. Redução da Dívida Pública do Estado	1	2	3	4	5	
	C. Majoração de recursos para investimentos	1	2	3	4	5	
	D. Maiores recursos na educação, saúde e segurança	1	2	3	4	5	
	E. Diminuição da inadimplência	1	2	3	4	5	
	Pode-se considerar que aplicação da securitização de recebíveis proporciona / proporcionará melhoria nos indicadores de desempenho da organização?						
Q ₁₃	A. Liquidez Imediata	1	2	3	4	5	Bloch (2011); Assaf Neto (2008)
	B. Liquidez Corrente	1	2	3	4	5	
	C. Liquidez Geral	1	2	3	4	5	
	D. Endividamento	1	2	3	4	5	
	E. Solvência	1	2	3	4	5	
	É determinante que as remunerações dos gestores sejam atreladas ao desempenho dessa atividade financeira?						
Q ₁₄	A. Discordo totalmente	1	2	3	4	5	Halvorsen et al. (2005)
	B. Discordo parcialmente	1	2	3	4	5	
	C. Nem concordo, nem discordo	1	2	3	4	5	
	D. Concordo parcialmente	1	2	3	4	5	
	E. Concordo totalmente	1	2	3	4	5	
Q ₁₅	Que tipo de formação, capacidades adicionais deverá possuir o profissional para atuar na Securitização da Dívida Ativa?						
Q ₁₆	Caso você tenha alguma sugestão, crítica sobre a Securitização da Dívida Ativa, informe aqui						

Fonte: A autora, 2017.

A finalidade dessas questões é levantar informações da securitização de recebíveis no âmbito da administração pública. Esse grupo de perguntas auxiliará no alcance do objetivo geral da pesquisa, a saber: analisar a Securitização de Recebíveis sob a ótica da administração pública e propor diretrizes para a implementação de uma inovação organizacional, na administração pública por meio da percepção capturada no estudo de campo.

Além do objetivo geral, contribui-se para atingir o objetivo específico 4: investigar quais são as percepções de Inovação Organizacional em relação à securitização de recebíveis, bem como o possível aproveitamento dessa operação financeira na administração pública.

Assim, após responder às perguntas referentes ao Conhecimento sobre o tema, o questionário era finalizado.

2.3.4 Descrição de coleta de dados

Através de site de pesquisa, com o nome das empresas e fundos encontrados conforme já descrito na subseção 2.2.1, buscou-se elaborar uma planilha para conter dados cadastrais das organizações, como: endereço, telefone, e-mail, responsável. Tais informações levantadas seriam para entrar em contato e em seguida enviar o questionário do estudo. Em meio à coleta dessas informações, encontrou-se o site www.inovaseminarios.com.br, o qual apresentava a Terceira Conferência Nacional de Securitização da Dívida Ativa: Oportunidades e impactos da Cessão de Créditos a ser realizado nos dias 28 e 29 de março de 2017, São Paulo/SP promovido pela Instituição Inova Seminários.

Dessa forma, a autora participou da referida conferência, com o intuito de utilizar o evento para analisar o estudo de campo, ou seja, apreender dos participantes suas percepções sobre a ferramenta de securitização da Dívida Ativa e a esta como uma inovação organizacional na administração pública.

Assim, foram esclarecidos os objetivos da pesquisa e ressaltada a importância da contribuição através do preenchimento dos questionários, que, ao término dos dois dias, totalizaram o montante de 18 questionários preenchidos.

Segundo as informações concedidas pelos organizadores, a quantidade geral de inscritos foi de 33 participantes, os quais pertenciam aos entes federativos – 21 de São Paulo, 9 do Rio de Janeiro, 1 do Distrito Federal, 2 do Rio Grande do Sul. Pode-se perceber que o público participante da pesquisa possui um número reduzido, tal fator é devido a inexistência de grande número no país com instituições que realizam esse tipo de operação financeira no âmbito da administração pública.

Sendo assim, a classificação considerada representativa para o estudo compreendeu órgãos públicos e outros. Sendo este último segregado conforme apresentação na seção análise de dados.

Além do questionário, a pesquisa utilizou-se de documentos de fontes primárias e secundárias para atender os objetivos 1, 2 e 3. Marconi e Lakatos (2002) retratam a pesquisa documental ou de fontes primárias como uma fonte de coleta de dados que está restrita a documentos escritos ou não, que, para o estudo, foram publicações parlamentares, vídeos, demonstrações financeiras e pareceres administrativos. Nas fontes secundárias ou na pesquisa bibliográfica foram utilizadas teses, dissertações, cartilha. Marconi e Lakatos (2002) esclarecem que esse tipo de fonte ajuda a solucionar problemas já explorados e ainda possibilitam descobrir novas áreas que ainda são pouco conhecidas.

2.3 Análise de Dados

A análise de dados foi dividida em duas subseções: análise documental e análise do estudo de campo. Para a análise documental, verificou-se que, da totalidade da amostra das empresas listadas na CVM, apenas 5 empresas já haviam realizado operação de securitização de recebíveis. Dentre elas, foi selecionada a CPSEC para aprofundamento da pesquisa. Essa análise foi dividida em ambiente interno e ambiente externo, que procurou identificar a constituição da organização, estrutura da operação financeira, fatores de atratividade dos investidores, incremento de caixa, análise financeira, normativos legais existentes e normativos propostos.

No que se refere à análise do estudo de campo, foi demonstrado o resultado do questionário em gráficos, como forma de contribuição de uma proposta de um modelo organizacional inovador que resultasse no incremento de recursos.

Portanto, o estudo foi restrito apenas às informações públicas das empresas já citadas, e o questionário compreendeu o grupo participante da Terceira Conferência Nacional de Securitização da Dívida Ativa: Oportunidades e impactos da Cessão de Créditos, realizada nos dias 28 e 29 de março de 2017, São Paulo/SP, promovido pela Instituição Inova Seminários.

2.4 Divulgação dos resultados

Os resultados parciais e finais encontrados na pesquisa serão divulgados em artigos a serem publicados em periódicos, congressos e seminários nacionais e internacionais após a defesa desta dissertação como forma de difusão do conhecimento acadêmico.

3 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Nesta seção, serão realizadas as análises do estudo documental e do estudo de campo, com vistas ao referencial teórico, conforme descrito na Metodologia deste estudo.

3.1 Estudo Documental

Ao realizar o estudo documental desta pesquisa, reuniram-se todas as entidades públicas listadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme Quadro 10, demonstrado na metodologia, subseção 2.2.1 “População”. Com o montante das empresas listadas, iniciou-se a pesquisa em sites de notícias, diários oficiais e sítios próprios, a fim de formar um cadastro de identificação para cada empresa, com informações, tais como: CNPJ, Lei Autorizativa, E-mail, Telefone e Endereço Eletrônico. Dessa forma, o Quadro 14 a seguir evidencia as principais identificações de cada instituição. Ressalta-se que a sigla O.R. significa Operação Realizada, que nesta tabela definiu-se S para Sim e N para Não.

Quadro 14 – Dados Cadastrais das Empresas Securitizadoras listadas na CVM

EMPRESA	LOCAL	UF	CNPJ	LEI AUTORIZATIVA	O. R.	TELEFONE	ENDEREÇO	E-MAIL	ENDEREÇO ELETRÔNICO
CADIP	Rio Grande do Sul	E	00.979.969/0001-56	Lei Estadual nº 10.600, alterada pela Lei nº 10.818, esta de 16/07/96	S	(51) 3214-5130 (51) 3214-5135	Av Maua, 1155, 5 Andar, Centro, Porto Alegre, RS, CEP 90030-080, Brasil	cadip@sefaz.rs.gov.br	http://www.cadip.com.br
CFSEC	Rio de Janeiro	E	23.592.981/0001-09	Decreto Nº 45.408 de 15/10/2015 e Lei 7.040/2015	N	(21) 2334-4549	Av Presidente Vargas, 670, Andar 19, Centro, Rio De Janeiro, RJ, CEP 20071-001, Brasil	paulo.tafner@gmail.com	Não encontrado
Cia Carioca de Securitização	Rio de Janeiro	M	22.983.283/0001-71	Lei Municipal nº 5.546 - 27/12/2012 e Decreto 40.198 - 08/06/2015	N	(21) 2976-3233/ 3657/ 3758 3759	R Afonso Cavalcanti, 455, Anexo Sala 506-Parte, Cidade Nova, Rio De Janeiro, RJ, CEP 20211-110, Brasil	dri.pcrj@gmail.com	http://www.rio.rj.gov.br/web/smfriosec
CPSEC	São Paulo	E	11.274.829/0001-07	Lei Estadual nº 13.723, de 29 de setembro de 2009	S	(11) 3243-2821 / 3243-2818	Av Rangel Pestana, 300, Andar 3, Ss, Sao Paulo, SP, CEP 01017-911, Brasil	asthibes@fazenda.sp.gov.br	https://portal.fazenda.sp.gov.br/Institucional/Paginas/CPSEC.aspx
MGI - Minas Gerais Participações S.A.	Minas Gerais	E	19.296.342/0001-29	Lei Estadual nº 19.266, de 17 de dezembro de 2010	S	(31) 3915-4894	R Papa Joao Paulo II, 4001, Edif Gerais Andar 6, Serra Verde, Belo Horizonte, MG, CEP 31630-901, Brasil	gecon@mngpart.com.br	http://www.mngpart.com.br
PBH Ativos S.A	Belo Horizonte	M	13.593.766/0001-79	Lei nº 10.003 - 25/11/2010	S	(31) 3246-7044	Av Getulio Vargas, 1245, Andar 12, Savassi, Belo Horizonte, MG, CEP 30112-024, Brasil	contato@pbhativos.com.br	http://www.pbhativos.com.br/
PRSEC	Paraná	E	23.043.212/0001-51	Lei Estadual nº 18.468, de 29 de abril de 2015	N	(41) 3321-9481 / (41) 9277-5767	Av Vicente Machado 445, Andar 16, Centro, Curitiba, PR, CEP 80420-902, Brasil	prsec@sefa.pr.gov.br	http://www.prsec.pr.gov.br/

Fonte: A autora, 2017.

O total de empresas públicas com atividade de securitização listadas na CVM são 7 companhias. Todas estão concentradas no Sul e Sudeste do país. As empresas do Estado de Minas Gerais e do Rio Grande do Sul têm, no objeto social, atividades financeiras além da

cessão de direitos creditórios, as demais companhias são Sociedade de Propósito Específico – SPE –, criadas conforme descrição de Cançado e Garcia (2007, p. 34). Cabe informar que esses dados foram elaborados em março de 2017.

Para aprimorar o conteúdo das informações coletadas, foram apurados materiais técnicos, como relatórios e demonstrações financeiras. Todas de caráter público, adquiridas no site da empresa, Secretaria de Fazenda e órgãos de controle.

Assim, em seguida elaborou-se uma segunda tabela para identificar o montante da dívida ativa, registrada nos entes governamentais, controladores dessas empresas. Para a preparação desta tabela, considerou-se apenas a Dívida Ativa Tributária, conforme § 2º, do artigo 39, da Lei Federal no 4.320/64 e os últimos três exercícios (2014, 2015 e 2016). Assim, a Tabela 2 a seguir evidencia os elementos encontrados.

Tabela 2 – Dívida Ativa Tributária do Ente Controlador das Empresas Securitizadoras listadas na CVM

EMPRESA	Ente Controlador	Dívida Ativa Tributária 2014 R\$ mil	Dívida Ativa Tributária 2015 R\$ mil	Variação 2014 e 2015 (%)	Dívida Ativa Tributária 2016 R\$ mil	Variação 2015 e 2016 (%)
CADIP	Estado do Rio Grande do Sul ³⁴	34.414.079	11.558.407	-66%	11.328.057	-2%
CFSEC	Estado do Rio de Janeiro	22.691.552	57.415.376	153%	75.266.172	31%
Cia Carioca de Securitização	Município do Rio de Janeiro	35.039.369	38.499.316	10%	40.392.420	5%
CPSEC	Estado de São Paulo	279.940.185	302.058.740	8%	335.075.120	11%
MGI - MG Participações S.A.	Estado de Minas Gerais	40.517.295	45.742.371	13%	51.990.723	14%
PBH Ativos S.A.	Município de Belo Horizonte ³⁵	5.404.778	5.684.341	5%	6.431.304	13%
PRSEC	Estado do Paraná ³⁶	1.072.584	3.342.940	212%	5.175.213	55%

Fonte: A autora, 2017, adaptado dos relatórios de Contas de Gestão do Governo Estaduais e Municipais citados na tabela nos períodos de 2014 a 2016.

De acordo com a tabela 2, pode-se perceber que os entes controladores estão dispostos em cinco governos estaduais e dois municipais. Em todos os entes, houve um aumento de um exercício para o outro, exceto no estado do Rio Grande do Sul, que, conforme nota de rodapé 33, o ente em 2015 contabilizou um ajuste de perda no valor de 25 bilhões, essa informação não havia no anterior. A maior variação observada em termos percentuais foi o Estado do Paraná, que, do exercício de 2014 para 2015 triplicou, todavia, ao analisar em aumento monetário, o Estado do Rio de Janeiro ocupou a primeira posição entre os entes listados, com aumento de 2014 a 2016 de 52,6 bilhões, um crescimento percentual de 232% ao longo dos

³⁴ A queda foi devido à inclusão em 2015 do ajuste de perda no valor de 25.250,1 milhões, que não era reconhecida em 2014.

³⁵ Não foram encontrados os dados específicos da dívida tributária, desta forma utilizou os dados de créditos a receber.

³⁶ Não foram encontrados os dados específicos da dívida tributária, desta forma utilizou os dados de créditos a receber.

dois anos. Os entes com menor crescimento foram o município de Belo Horizonte e o Estado de São Paulo.

Após coletadas essas informações, elaborou-se uma última tabela referente à análise geral das empresas públicas listadas pela CVM com cunho de securitização. Esta tabela teve o objetivo de averiguar das empresas que já tinham operações realizadas (vide Tabela 2) qual foi o montante das receitas securitizadas e quantas operações foram concluídas. Assim, a Tabela 3 a seguir demonstra as Empresas listadas na CVM com Operações de Securitizações efetivadas.

Tabela 3 – Empresas listadas na CVM com Operações de Securitizações efetivadas

EMPRESA	LOCAL	UF	VALOR DAS RECEITAS SECURITIZADAS	QUANTAS OPERAÇÕES
CADIP	Rio Grande do Sul	E	120 milhões	1
CPSEC	São Paulo	E	2,14 bilhões	3
MGI - Minas Gerais Participações S.A.	Minas Gerais	E	316 milhões	1
PBH Ativos S.A.	Belo Horizonte	M	230 milhões	1

Fonte: A autora, 2017.

Desse modo, pela tabela 3, verificou-se que, dentre as empresas listadas da CVM, a CPSEC, no período pesquisado³⁷, foi a empresa que mais desempenhou a operação de securitização. Sendo assim, essa sociedade foi selecionada para realização do estudo documental desta pesquisa.

Portanto, a fim de estudar a securitização da Dívida Ativa, compreender os fatores indutores de inovação organizacional que conduziram o Governo do Estado de São Paulo à Constituição da CPSEC e entender os principais entraves para implementação da atividade financeira, dividiu-se a análise documental sob duas perspectivas: a análise interna e a análise externa.

3.1.1 Análise Interna

Para estudar a análise interna da CPSEC, começou-se pela estrutura de formação da empresa, buscando identificar quais as ações seriam necessárias para a constituição desse tipo de organização pública e ainda se a empresa utilizou, como exemplo, alguma instituição do país ou internacional.

³⁷ Março/2017

Após investigações de documentos on-line disponibilizados, identificou-se que, para o processo de formação da SPE, é imprescindível uma legislação prévia, aprovada pelo Poder Legislativo, que autorize a constituição e o objeto social da instituição. Depois da lei sancionada, realizam-se os procedimentos societários: estatuto social, assembleia de constituição e escopo.

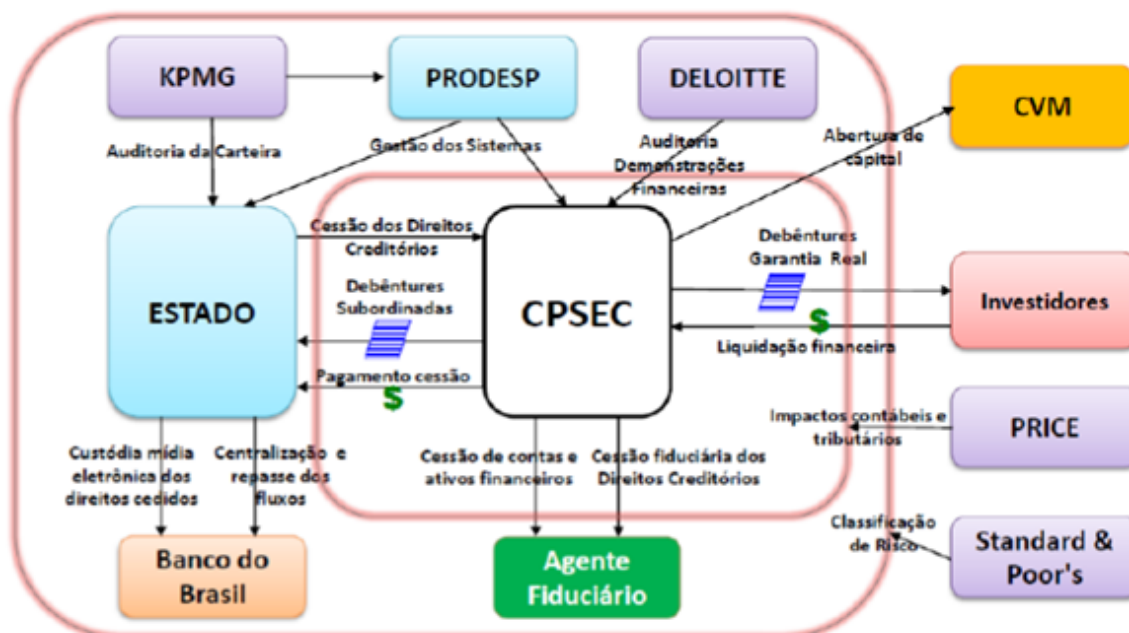
Desse modo, em 15 de outubro de 2009, foi constituída a Companhia Paulista de Securitização – CPSEC –, empresa estatal não dependente, Sociedade de Propósito Específico – SPE –, vinculada à Secretaria de Fazenda, autorizada pela Assembleia Legislativa através da Lei Estadual nº 13.723. Cabe informar que a empresa estatal não dependente, e a empresa controlada somente que poderá receber do ente controlador recursos financeiros para participação acionária, de acordo com a LRF.

O capital subscrito da companhia em 2009 era de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) em moeda corrente nacional representado por 10.000 (dez mil) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. No final do exercício de 2016, a CPSEC apresentou um capital integralizado de R\$ 335.000.000,00 (trezentos e trinta e cinco milhões de reais).

Não foram perceptíveis em documentos possíveis influências internacionais ou do país que a companhia poderia ter considerado como exemplo para constituição da organização, cabendo informar que a CPSEC não foi primeira empresa pública do Brasil a realizar cessão de créditos. Essa posição pertence à empresa CADIP, do Estado do Rio Grande do Sul, no entanto essa empresa possui objetos de constituição mais amplos, diferente de uma Sociedade de Propósito Específico.

Finalizada a constituição da sociedade, ou seja, o veículo que será cedido os créditos públicos, o ente público dá início ao processo de formação da Estrutura da Operação de Securitização de Recebíveis, com a contratação dos intervenientes conforme Bezerra e Silva (2008). Para a CPSEC, do processo de constituição da empresa até formação da estrutura da operação da securitização de recebíveis, para realizar a primeira cessão de direitos creditórios, foram percorridos quase dois anos e meio. A Figura 8 a seguir demonstra a estrutura da operação da CPSEC com os principais agentes e intervenientes.

Figura 8 – Estrutura da Operação de Securitização de Recebíveis CPSEC



Fonte: Apresentação da CPSEC sobre a operação, 2015.

Pela figura 8, observa-se que os principais agentes, conforme descritos no Referencial Teórico, estão dispostos no centro da figura e ligados através das retas horizontais que são: o Estado de São Paulo, a CPSEC (SPE) e os Investidores.

Os intervenientes estudados de acordo com Bezerra e Silva (2008) foram demonstrados na figura 8 e são: o Agente Fiduciário, a Agência de Risco (Standard & Poor's), o Banco custodiante (Banco do Brasil) e os auditores (KPMG e Deloitte).

Além dos intervenientes estudados detalhadamente, participaram do processo: o Prodesp, Companhia de Processamento de Dados do Estado de São Paulo, que criou um sistema de gestão das informações dos créditos cedidos para a empresa; a CVM, como agência reguladora da operação financeira perante aos investidores; e a Price, na consultoria à CPSEC a respeito dos impactos contábeis e tributários.

Para a contratação dos intervenientes, a empresa precisou elaborar editais de licitações, para a execução dos serviços pretendidos. Tais editais foram executados de acordo com a Lei 8.666/93, que institui as normas para licitações e contratos da Administração Pública.

Em prosseguimento à análise interna, observou-se que, para a realização da securitização de recebíveis na CPSEC, a companhia recebeu os créditos provenientes da Dívida Ativa Tributária do Estado de São Paulo, que, conforme a tabela 5 a seguir, evidencia o montante dessa dívida nos últimos cinco anos.

Tabela 4 – Estoque da Dívida Ativa Tributária do Estado de São Paulo de 2012 a 2015 R\$ Mil

Dívida Ativa Tributária	2012	2013	2014	2015	2016
Saldo Inicial	193.440.164	226.276.665	246.504.567	279.940.185	302.058.740
(+) Inscrição (a+b)	25.231.402	27.571.143	28.640.381	24.426.967	25.100.703
a. ICMS	22.905.067	24.745.101	26.162.988	22.741.345	22.291.862
b. Demais	2.326.335	2.826.042	2.477.393	1.685.622	2.808.841
(-) Recebimento	(9.560.167)	(18.458.624)	(10.413.548)	(19.981.851)	(13.234.425)
(+) Atualização	17.165.266	11.115.383	15.208.785	17.673.439	21.150.102
(=) Saldo Final	226.276.665	246.504.567	279.940.185	302.058.740	335.075.120

Fonte: A autora, adaptados dos relatórios de Contas de Gestão do Governo de São Paulo 2012 a 2016.

Percebe-se pela tabela 4 que o valor das inscrições efetivadas a cada ano é superior ao valor recebido. Essa defasagem mais a atualização monetária ocasionaram em cada exercício financeiro, um acréscimo no estoque da Dívida Tributária do Estado de São Paulo, que variou entre 20 e 30 bilhões. Dessas inscrições, o ICMS representou 90%, sob o total da inscrição realizada anualmente pelo o ente público.

De acordo com os documentos pesquisados, a CPSEC não recebeu a cessão de todo o saldo da Dívida Ativa Tributária do Estado de São Paulo. Foram cedidos os créditos de dois programas de parcelamento, que se destinavam à regularização fiscal dos contribuintes inscritos em dívida ativa ou com obrigações tributárias inadimplentes referentes a dívidas de ICMS, a saber: o Programa de Parcelamento Incentivado (PPI) e o Programa Especial de Parcelamento (PEP). O quadro 15 a seguir, apresenta as principais características dos dois programas de parcelamento.

Quadro 15 – Programas de Parcelamento do ICMS

Dados	PPI	PEP
Ano de Adesão/Encerramento	2007/2008	2012 e 2015
Prazo Máximo dos Parcelamentos	180 meses (15 anos)	120 meses (10 anos)
Taxa de Juros	Variação da Taxa Selic	Taxa pré-fixada
Cessão	R\$ 2,08 bilhões	R\$ 5,9 bilhões
Sistema de Amortização	Amortização Constante	Tabela <i>Price</i>
Legislação	Decreto Estadual nº 51.960/2007	Decreto Estadual nº 58.811 e 60.444

Fonte: A autora, 2017.

Pelo Quadro 5, percebe-se que a cessão de crédito à CPSEC ocorreu com recursos em que já se havia processo legal de cobrança, período específico de adesão, prazo, taxa de juros e sistema de amortização da dívida. Assim, continuou-se a análise interna com o intuito de investigar a potencial arrecadação da cessão realizada.

A cessão do PPI para CPSEC aconteceu pela celebração com o Estado de São Paulo por meio de Contrato, Boletins e dos Termos de Cessão de Direitos Creditórios do PPI, em 20

de abril de 2012, por meio do qual o Estado cedeu a SPE, o montante total de R\$2.079.840.969,00 (dois bilhões, setenta e nove milhões, oitocentos e quarenta mil, novecentos e sessenta e nove reais). A tabela 5 evidencia o saldo da carteira do PPI em 2012 a 2016.

Tabela 5 – Carteira PPI 2012 a 2016

Classificação	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Até 12 meses	326.356.697	295.574.126	283.034.393	265.717.029	199.078.243
Até 24 meses	307.382.337	278.391.590	262.197.752	203.308.010	40.783.317
Até 48 meses	604.352.469	492.979.060	252.076.015	45.739.404	2.397.924
Até 60 meses	240.192.206	43.237.544	2.240.960	177.176	179.655
Após 60 meses	57.051.237	4.059.125	689.273	286.534	127.348
Total	1.535.334.947	1.114.241.445	800.238.393	515.228.153	242.566.487
PPI rompido ³⁸	256.997.501	432.596.495	544.422.760	656.982.007	9.718.366
PPI rompido - redutora ³⁸	0	-993.768	-2.437.944	-2.610.943	0
Ajuste a Valor Justo ³⁹	-274.309.386	-256.325.776	-221.651.930	-168.752.107	-63.704.914
Total	1.518.023.062	1.289.518.399	1.120.571.279	1.000.847.111	188.579.939
Curto Prazo	326.356.697	295.574.126	283.034.393	265.717.029	199.078.243
Longo Prazo	1.208.978.249	818.667.319	517.204.000	249.511.124	43.488.244

Fonte: A autora, adaptados do Relatório de Administração da CPSEC nos anos de 2012 a 2016.

A arrecadação das receitas securitizadas foi alcançada pela emissão de debêntures dos valores cessionados. A primeira emissão de debêntures foi através da cessão do PPI, que foi dividido da seguinte forma: R\$ 1.153.752.571,00 (um bilhão cento e cinquenta e três milhões setecentos e cinquenta e dois mil, quinhentos e setenta e um reais) cedidos pelo Estado em contrapartida à subscrição e à integralização das Debêntures Subordinadas, e R\$ 926.088.398,00 (novecentos e vinte e seis milhões, oitenta e oito mil, trezentos e noventa e oito reais) cedidos pelo Estado mediante pagamento em moeda corrente nacional (montante pago pela Emissora devido à 1ª Emissão).

Em 18 de dezembro de 2014, o Estado cedeu à Emissora, a título oneroso, nos termos da Lei Autorizativa, os Direitos Creditórios do PEP no montante total de R\$ 5.903.621.843 (cinco bilhões, novecentos e três milhões, seiscentos e vinte e um mil, oitocentos e quarenta e três reais). A tabela 6 evidencia a carteira do PEP da cessão até 2016.

³⁸ Referem-se a créditos vencidos de parcelamentos rompidos, que serão compensados com as debêntures subordinadas e devolvidos ao Governo do Estado de São Paulo, findo a amortização das debêntures com garantia real. A conta redutora de PPI Rompidos, no valor de R\$ 2.610.943, refere-se ao somatório dos valores recebidos pelo Estado, mediante cobrança judicial/PGE, oriundos de débitos tributários incluídos no PPI cedidos, e que foram transferidos posteriormente à Companhia.

³⁹ Refere-se ao ajuste a valor justo no reconhecimento inicial, deduzido das apropriações do período, dos direitos creditórios adquiridos do Governo do Estado de São Paulo.

Tabela 6 – Carteira PEP da cessão até 2016

Classificação	Cessão	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Até 12 meses	1.361.572.497	1.331.364.953	793.380.230	607.890.029
Até 24 meses	1.027.019.440	993.305.583	604.812.896	406.385.588
Até 48 meses	1.545.876.065	1.491.392.793	821.589.162	548.004.144
Até 60 meses	531.666.498	509.541.424	281.772.982	214.035.951
Após 60 meses	1.437.487.343	1.368.510.284	635.781.178	333.242.868
Total	5.903.621.843	5.694.115.037	3.137.336.448	2.109.558.580
PEP rompido ⁴⁰	0	165.340.821	2.279.447.446	715.671.329
Ajuste a Valor Justo ⁴¹	-29.163.595	-29.063.009	-22.642.619	-11.925.107
Total	5.874.458.248	5.830.392.849	5.394.141.275	2.813.304.802
Curto Prazo	1.361.572.497	1.331.364.953	793.380.230	607.890.029
Longo Prazo	4.542.049.346	4.362.750.084	2.343.956.218	1.501.668.551

Fonte: A autora, 2017, adaptada do Relatório de Administração da CPSEC nos anos de 2013 a 2016.

A cessão do PEP ocorreu da seguinte forma: parte com recursos captados pela Emissora com a integralização, por investidores qualificados, das Debêntures da 1ª Série da 2ª Emissão, no valor, na data de emissão, de R\$ 800.000.000 (oitocentos milhões de reais); parte com a subscrição pelo Estado, das Debêntures da 2ª Série da 2ª Emissão, no valor de R\$ 5.118.620.000 (cinco bilhões, cento e dezoito milhões, seiscentos e vinte mil reais); e, por último, com os recursos das Debêntures da 1ª Série da 3ª Emissão, no valor de R\$ 740.000.000 (setecentos e quarenta milhões de reais).

O quadro 16 a seguir representa as principais características das Estruturas para Captação de Debêntures compreendendo os dois programas de parcelamento.

Quadro 16 – Estruturas de Captações de Debêntures da CPSEC (continua)

Data da Emissão	1ª Captação		2ª Captação	
	01/12/2010	01/03/2012	19/12/2014	14/05/2015
Valor Mobiliário	Debêntures Subordinadas	Debêntures Simples com Garantia Real	Debêntures Simples com Quirografia	Debêntures Simples com Garantia Real
Emissão / Séries	Primeira / Única	Primeira / Única	Segunda / Duas	Terceira
Volume	R\$ 1,2 bilhão	R\$ 600 Milhões	Sênior: 800 milhões Subordinada: R\$ 5,9 bilhões	R\$ 740 milhões
Remuneração	100% Taxa Selic	100% da taxa DI + 2,90%	Sênior: 100% da taxa DI + 2,60% Subordinada: 12,28% a.a	100% da taxa DI + 2,50%
Oferta	Privada	Esforços Restritos	Sênior: Esforços Restritos Subordinada: Privada	Pulverizada

⁴⁰ Refere-se aos direitos creditórios de PEP rompidos, que serão futuramente compensados com as debêntures da 2ª série da 2ª emissão e devolvidos ao Governo do Estado de São Paulo, após a permanência mínima de 12 meses destes parcelamentos nesta situação.

⁴¹ Refere-se ao ajuste a valor justo no reconhecimento inicial, deduzido das apropriações do período, dos direitos creditórios adquiridos do Governo do Estado de São Paulo.

Quadro 16 – Estruturas de Captações de Debêntures da CPSEC (conclusão)

Investidor	Estado de São Paulo	Investidor Qualificado	Sênior: Investidor Qualificado Subordinada: Estado de SP	Investidor Qualificado
Integralização	Direitos Creditórios PPI	Recursos Financeiros	Recursos Financeiros	Recursos Financeiros
Ativos Securitizados	Direitos Creditórios PPI	Direitos Creditórios do PPI	Direitos Creditórios do PEP	Direitos Creditórios do PEP

Fonte: DEMAREST Advogados, 2017.

Conforme o quadro 16, observa-se que os créditos do PPI e do PEP foram cedidos para os investidores qualificados e também para o sócio majoritário, o Estado de São Paulo. Em relação ao PPI dos 2,08 bilhões, apenas 600 milhões foram cedidos a investidores qualificados, representando 29% do total. Ao PEP dos 5,9 bilhões cedidos, os investidores qualificados adquiriram 800 milhões (Segunda emissão) e 740 milhões (Terceira emissão), o equivalente a 26%, da cessão total do PEP. Cabe ressaltar que essas emissões de debêntures foram registradas no Passivo da CPSEC, portanto essas obrigações não são registradas no Ente Controlador, não impactando no cálculo da dívida pública do ente, de acordo com a LRF.

Outra análise do ambiente interno foi investigar as possíveis inovações de processos encontradas na companhia e no ente público. Bloch (2011) afirma que a inovação de processos pode ocorrer através da melhoria significativa “em comparação com os processos existentes na sua organização” e que podem ser considerados exemplos de inovação de processos a melhorias como, por exemplo, “equipamentos e/ou habilidades; funções de suporte (TI, Contabilidade e compras)”.

Dessa forma, percebeu-se a presença do pessoal da tecnologia da informação, na participação do desenvolvimento de novos serviços para a implementação da securitização no governo. O Prodesp⁴² desenvolveu um sistema de gestão de informações referentes à securitização da dívida do PPI e do PEP.

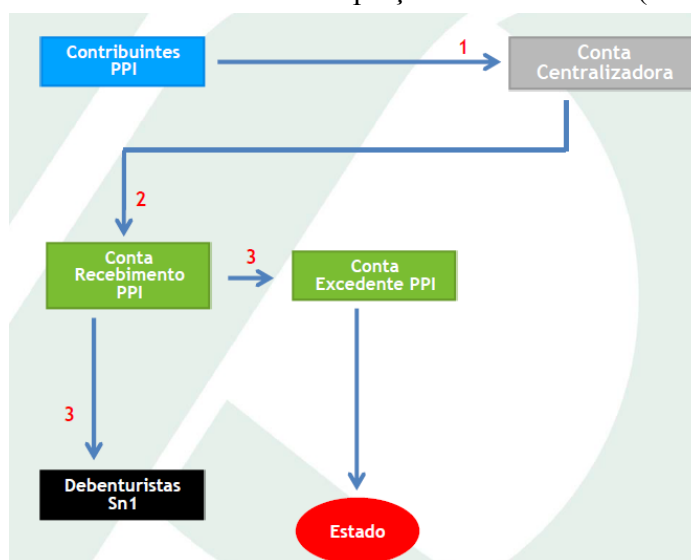
O Sistema Integrado de Gestão de Créditos – SIGEC – foi elaborado em linguagem Java e implantado ainda no primeiro semestre de 2012. O objetivo da sua criação foi melhorar o controle e o desempenho dos processos relacionados aos créditos, centralizando todas as transações e possibilitando o acompanhamento do “ciclo de vida” dos créditos, desde o seu nascimento até a sua extinção (Relatório de Anual SP, 2012, p.247). O aplicativo permite, entre outras funcionalidades, acompanhar e controlar o recebimento das parcelas do ICMS securitizado, possibilitando que o Governo do Estado de São Paulo tenha o controle do direito

⁴²Companhia de Processamento de Dados do Estado de São Paulo,

creditório adquirido pela CPSEC. Nos anos seguintes, foram implementados módulos adicionais desse mesmo sistema.

Através desse sistema, foi perceptível que o processo de arrecadação das receitas cedidas dos parcelamentos PEP e PPI seguiu um rito diferente das demais receitas arrecadadas pelo Estado de São Paulo. Em abril de 2012, com a securitização dos ativos do PPI/ICMS, ocorreu a alteração do repasse ao Banco – destinação de recursos de 74% para a conta da Companhia Paulista de Securitização – CPSEC e 26% ao Tesouro do Estado. A Figura 9 a seguir demonstra o Fluxograma CPSEC referente à 1ª Captação de Debêntures (Créditos PPI).

Figura 9 – Fluxograma CPSEC referente à 1ª Captação de Debêntures (Créditos PPI)

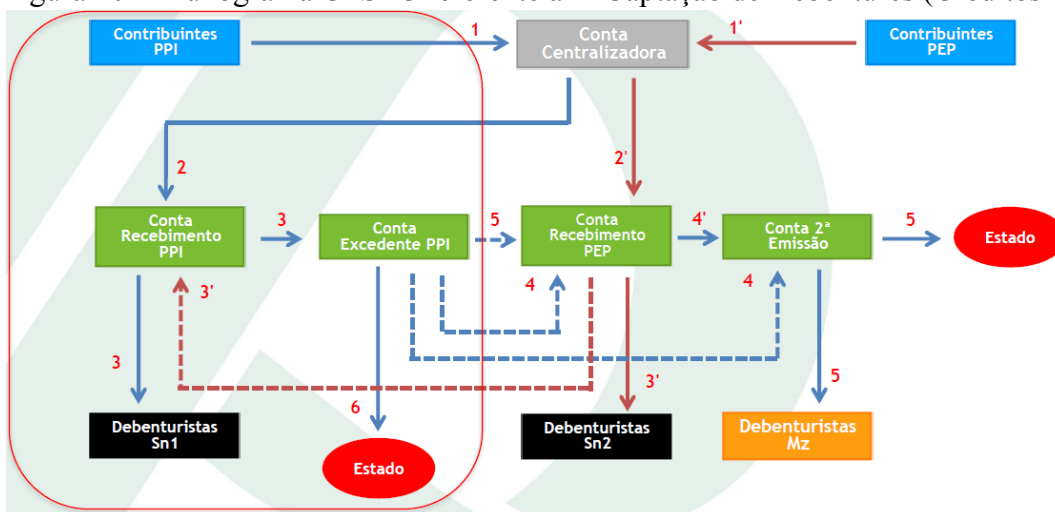


Fonte: DEMAREST Advogados, 2017.

O item 1 representa o momento em que os contribuintes participantes do PPI pagam os tributos devidos ao cofre Estadual. No item 2, os recursos arrecadados do PPI saem da conta centralizadora e passam para conta específica de recebimento do PPI. Em seguida, no item 3, a reta vertical evidencia o pagamento para os debenturistas Seniores, ou seja, os investidores qualificados citados no Quadro 16. Caso haja excesso nos recursos recebidos, estes serão direcionados para uma conta excedente. A reta horizontal representa este recurso direcionado ao Estado.

A alteração bancária dos recursos provenientes ao PEP foi evidenciada na Figura 10 a seguir.

Figura 10 – Fluxograma CPSEC referente à 2ª Captação de Debêntures (Créditos PEP).



Fonte: DEMAREST Advogados, 2017.

A figura 10 representa a 2ª e 3ª emissão de Debêntures. O quadro com destaque em vermelho representa a 1ª emissão de debêntures já evidenciadas no fluxograma anterior (itens de 1 a 3), que, após as outras emissões, começaram a ter outros destinos conforme a seguir:

No item 4, caso os pagamentos relativos às Debêntures Sn2 estivessem devidamente adimplidos, os recursos da Conta Excedente PPI seriam transferidos à Conta da 2ª Emissão. Caso contrário, os recursos na Conta Excedente PPI seriam utilizados para o pagamento dos custos e despesas relacionados às Debêntures Sn, por meio de transferência à Conta de Recebimento PEP. Em seguida, no item 5 os recursos que entrassem na Conta da 2ª Emissão seriam utilizados para os pagamentos das Debêntures Mz e o que excedesse seria transferido ao Estado na qualidade de debenturista subordinado item 6.

Os números com o símbolo de aspa ao lado representam o trajeto dos recursos advindos dos recursos do PEP. O item (1') representa o momento em que os contribuintes participantes do PEP pagam os tributos devidos ao cofre Estadual. No item (2'), os recursos arrecadados do PPI saem da conta centralizadora e passam para conta específica de recebimento do PEP. Em seguida, no item (3'), caso os pagamentos relativos às Debêntures Sn1 estejam devidamente adimplidos, os recursos da Conta de Recebimento PEP são utilizados para o pagamento dos debenturistas Sn2. Caso os pagamentos relativos às Debêntures Sn1 não estejam devidamente adimplidos, os recursos da Conta de Recebimento PEP serão prioritariamente destinados ao pagamento das Debêntures Sn1 por meio de transferência à Conta Recebimento PPI. Por fim, o item (4') informa que os recursos que não forem utilizados para o pagamento dos debenturistas Sn2 vão para a Conta da 2ª Emissão,

caso os pagamentos relativos às Debêntures Sn1 estejam devidamente adimplidos, transferindo-se os recursos à Conta da 2ª Emissão, no fluxo indicado a partir do item 5 acima.

Após a análise dos processos da receita securitizada, investigou-se o aspecto das funções desempenhadas pelos empregados da empresa, buscou-se entender se a empresa já obtinha pessoal capacitado para desempenhar as atividades necessárias para a execução e implementação da securitização da Dívida Ativa ou se foram necessárias contratações externas. Todos esses aspectos compreendem fatores de inovação organizacional (Bloch, 2011).

Nos materiais abertos para acesso ao público, essas informações não estavam disponíveis. Todavia, como forma de complementação da coleta de dados, houve a participação na Terceira Conferência de Securitização da Dívida Ativa, quando a autora indagou aos palestrantes questionados a respeito do planejamento e montagem do quadro de funções da CPSEC como ocorreram as contratações externas para a utilização dessa operação, se na empresa já havia pessoal capacitado e que tipo de formação ou capacitação adicional deveria possuir o profissional para atuar na Securitização da Dívida Ativa.

Responderam que, inicialmente, o governo do Estado remanejou pessoal capacitado com conhecimento de mercado de capitais. Posteriormente, capacitou-se um grupo de funcionários e de gestores públicos para compreensão da ferramenta. Em relação à formação profissional, destacaram que o empregado deveria possuir formações ligadas a finanças, tais como administração, economia, ciências contábeis, direito e afins. Além disso, a companhia contratou empresas de consultorias, bancos, agentes fiduciários, agência de *rating* e empresas de auditoria, que, conforme Ketkar e Ratha (2005), são chamados de intervenientes e são necessárias para promover a transparência e a confiabilidade da operação financeira.

Nos materiais disponíveis, identificou-se que o governo do Estado de São Paulo realizou capacitações para melhorar a cobrança da Dívida Ativa, tais como Palestra e Workshop (Relatório Anual SP; 2012, p.241).

De acordo com Halvorsen et al. (2005), um dos incentivos para inovação nas instituições da administração pública é a possibilidade de obter maior orçamento (financiamento das contas públicas). Dessa forma, buscou-se compreender o processo orçamentário das receitas securitizadas pela CPSEC nos exercícios em que ocorreram a cessão de créditos.

O montante das receitas securitizadas oferecidas exclusivamente aos investidores foi de 2,14 bilhões de reais, sendo divididas em três emissões de debêntures nos valores de R\$ 600 milhões, R\$ 800 milhões e R\$ 740 milhões. Sob o aspecto do registro orçamentário no

Estado de São Paulo, a classificação dessa cessão para CPSEC foi considerada uma venda de ativo, registrado como Receita Orçamentária, na categoria econômica de Capital e origem Alienação de Ativos. Assim, a tabela a seguir evidencia o valor registrado da Receita de Capital nos anos 2012, 2014 e 2015, bem como a devida aplicação do recurso, em consonância com as disposições do Artigo 44 da Lei Complementar nº 101/2000 – LRF. A Tabela 7 a seguir evidencia essas informações.

Tabela 7 – Receita de Cessão de Direitos Creditórios e Aplicação de Recursos do Estado de SP nos anos de 2012, 2014 e 2015. R\$ reais

Especificação	2012	2014	2015
Entrada			
Receita de Capital – Alienação de Ativos			
Cessão de Direitos Creditórios	926.088.399	792.146.609	750.000.000
Saída			
Despesa de Capital			
Execução de Obras e Instalações		45.602.490	43.867.139
Amortização da Dívida Interna Contratada		709.081.931	657.128.489
Subscrições de Ações Investimentos	926.088.399	37.462.188	49.004.372

Fonte: A autora, adaptados dos relatórios do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo 2012, 2014 e 2016.

Sabe-se que, de acordo com a Lei 4.320/64, as receitas de capital devem atender apenas as despesas de capital, que seriam: investimentos, inversões financeiras e amortização de dívidas. Há apenas uma exceção de aplicação de alienação de ativos, além dos já citados, que é para atender a previdência dos servidores do ente público.

Enfim, existem várias discussões a respeito desse assunto. O PL 204/2016, que será estudado na próxima seção, entende que os recursos obtidos com a venda dos ativos deverão ser aplicados: no mínimo 70% em fundos de previdência e até 30% em despesas com investimentos.

Além dessa contabilização, as receitas cedidas provenientes pelo PPI e pelo PEP permaneceram com a mesma contabilização orçamentária da receita de origem, sendo registradas de acordo com as etapas da Receita Orçamentária, citadas por Carvalho e Ceccato (2011) e expostas no Referencial Teórico como Receita Corrente e Dívida Ativa. Tal contabilização é necessária, pois, segundo a Constituição Federal de 1988, a competência tributária é indelegável.

Esses parcelamentos são referentes às dívidas de ICMS que os contribuintes possuíam com a Fazenda Pública. Do total arrecadado, 25% do imposto deveria ser transferido aos municípios (artigo 158, inciso IV da CF) e 15% ao FUNDEB⁴³ (Lei nº 11.494/2007).

⁴³Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação - FUNDEB.

Dessa forma, elaboraram-se duas tabelas para evidenciar as receitas arrecadadas de cada programa, como os respectivos repasses legais. A Tabela 8 a seguir demonstra a arrecadação das receitas realizadas para o Programa de parcelamentos PPI de 2012 a 2016.

Tabela 8 – Arrecadação Realizada PPI de 2012 a 2016. R\$ mil

Descrição	2012	2013	2014	2015	2016	Total
A. PPI - Arrecadado	474.869	411.864	383.587	356.492	332.712	1.959.524
B. PPI - Municípios (25%)	-118.717	-102.966	-95.897	-89.123	-83.178	-489.881
C. PPI - FUNDEB (15%)	-71.230	-61.780	-57.538	-53.474	-49.907	-293.929
D. PPI - Parte Estado D=(A - B - C)	284.922	247.118	230.152	213.895	199.627	1.175.715

Fonte: A autora, adaptados dos Balanços Geral do Estado de São Paulo 2012 a 2016.

Através da Tabela 8, percebe-se que o montante da arrecadação “Parte do Estado”, nos anos de 2012 a 2016, totalizou o montante de R\$ 1,2 bilhão. O valor ofertado no mercado de capitais com garantia dos créditos do PPI foi de R\$ 600 milhões, recebido em março de 2012 e finalizando o pagamento aos investidores em fevereiro de 2016. A Tabela 9 a seguir demonstra a arrecadação das receitas realizadas para o Programa de parcelamentos PEP de 2013 a 2016.

Tabela 9 – Arrecadação Realizada PEP de 2013 a 2016. R\$ mil

Descrição	2013	2014	2015	2016	Total
A. PEP - Arrecadado	6.268.059	2.602.901	1.912.834	1.853.890	12.637.684
B. PEP - Municípios (25%)	-1.567.015	-650.725	-478.209	-463.472	-3.159.421
C. PEP - FUNDEB (15%)	-940.209	-390.435	-286.925	-278.083	-1.895.653
D. PEP - Parte Estado D= (A - B - C)	3.760.835	1.561.740	1.147.701	1.112.334	7.582.610

Fonte: A autora, adaptados dos Balanços Geral do Estado de São Paulo 2013 a 2016.

Pela Tabela 9, o total da arrecadação “Parte do Estado”, nos anos de 2013 a 2016, totalizou o montante de R\$ 7,6 bilhões. O total arrecadado até 2016 é superior ao valor cedido de R\$ 5,9 bilhões. O valor ofertado no mercado de capitais com garantia dos créditos do PEP foi de R\$ 1,34 bilhão, recebido em dezembro/2014 e em maio/2015 com duração de 60 meses.

Portanto, pelos dados demonstrados, percebeu-se que, no curto prazo, ocorreu disponibilidade orçamentária para o Estado de São Paulo, através da cessão de direitos creditórios (venda de ativos).

Por último, analisou-se o impacto do incremento orçamentário nos exercícios ocorridos, para averiguar o impacto desse incremento nas contas públicas do Estado de São Paulo. Dessa forma, a Tabela 10 a seguir representa o balanço patrimonial e os indicadores de liquidez, nos exercícios de 2012, 2014 e 2015 do Estado de São Paulo, a fim de compreender os impactos do incremento orçamentário.

Tabela 10 – Análise do Incremento Orçamentário com os Indicadores de Liquidez do Estado de SP R\$ mil

Discriminação	2012	2014	2015
Ativo Circulante (AC)	45.291.870	53.196.451	73.848.989
Caixa e Equivalente de Caixa (CX)	31.535.502	24.080.901	22.262.123
Ativo Não Circulante (AÑC)	248.543.022	287.826.444	249.374.428
Ativo Total (AT)	293.834.892	341.022.895	323.223.418
Passivo Circulante (PC)	33.854.113	46.167.841	52.509.043
Passivo Não Circulante (PÑC)	216.625.620	222.613.947	257.518.783
Patrimônio Líquido (PL)	43.355.160	72.241.106	13.195.592
Passivo Total (PT)	293.834.892	341.022.895	323.223.418
Receita Securitizada (RS)	600.000	800.000	740.000
Relação no Caixa e Equivalente de Caixa (RS / CX)	1,9%	3,3%	3,3%
Liquidez Imediata (CX / PC)	0,93	0,52	0,42
Liquidez Corrente (AC / PC)	1,34	1,15	1,41
Liquidez Geral (AC + AÑC / PC + PÑC)	1,17	1,27	1,04

Fonte: A autora, adaptados dos Balanços Geral do Estado de São Paulo 2012, 2014 e 2015.

Pela tabela 10, pode-se inferir que as receitas securitizadas não impactaram em nenhum indicador de liquidez para o ente público, pois a representatividade do incremento em relação ao montante esteve entre 1,9% e 3,3%. Portanto, finaliza-se a subseção da análise do ambiente interno da CPSEC, e na próxima subseção serão evidenciados os aspectos do ambiente externo.

3.1.2 Análise Externa

Inicia-se esta segunda fase de análise do ambiente externo, com as primeiras indagações a respeito dos fatores institucionais da organização, buscando identificar a imagem da Dívida Ativa do Estado de São Paulo perante o mercado.

Buscou-se averiguar a imagem dos investidores em relação à Dívida Ativa, especificamente do Estado de São Paulo, o que não foi possível identificar através de documentos. No entanto, ao pesquisar sobre a posição em que foram enquadradas as debêntures ofertadas pela empresa ao mercado, percebeu-se que, de acordo com o site Toro

Radar, no ano de 2015, a CPSEC foi considerada a segunda melhor empresa para investimento de compra de debêntures.

Durante a Terceira Conferência Nacional de Securitização da Dívida Ativa⁴⁴, ocorreu a palestra de Guilherme Ferreira, sócio-gerente da empresa *Jive Investments*, umas das maiores empresas de recuperação de créditos empresariais atrasados do Brasil e investidora em direitos creditórios e ativos *distressed*⁴⁵, que afirmou que, na visão dos investidores, há um interesse em obter os créditos provenientes da Dívida Ativa Brasileira, devido à remuneração de juros competitivos e crédito negociado com deságio.

Segundo Ferreira, o perfil desses investidores são Fundos de Pensão, Seguradoras, Fundos de Renda Fixa, Family offices e Fundos de Créditos estressados. Ainda de acordo com o palestrante, para intensificar os investimentos, estão faltando os seguintes itens: Marco Regulatório claro, Aprovação dos Órgãos de Controle e Confiabilidade nas informações (histórico das recuperações).

Por último, o mesmo salienta que seria ideal que também fosse incluída a possibilidade de comprar dívidas ativas não parceladas, a obtenção de privilégios dados ao credor fiscal e que pudessem cobrar a dívida diretamente.

Sobre os fatores institucionais, foi pesquisada também a questão dos riscos potenciais, tais como: o risco de mercado e o risco de crédito.

O risco de mercado determina as possibilidades de perda que a companhia poderá sofrer, por meio da oscilação de taxas, descasamento de prazos ou moedas nas carteiras ativas e passivas. Para minimizar esses riscos, a companhia compatibilizou os títulos emitidos com os recebíveis. As disponibilidades financeiras estão concentradas em aplicações de renda fixa e, quando aplicável, têm os seus saldos ajustados a valor de mercado (Relatório de Administração da CPSEC, 2016).

Em relação aos riscos de mercado, foi perceptível, sob o enfoque do Estado de São Paulo, que é necessário um “colchão financeiro” muito alto, ou seja, precisa-se ter uma reserva de emergência além do exigido, devido às faltas de regulamentações e à falta de confiabilidade da recuperação dos créditos. Por exemplo, na primeira emissão de debênture, o valor adquirido pelo mercado foi de R\$ 600 milhões, no entanto foi cedido 2,08 bilhões à CPSEC para que cobrisse o montante de remuneração dos investidores qualificados, após a cobertura, o valor era repassado para o Estado.

⁴⁴ Realizada em São Paulo, pela Instituição Inova Seminários nos dias 28 e 29 de março de 2017.

⁴⁵ Outros ativos podres, isto é, baixa liquidez.

O risco de crédito considera as possibilidades da sociedade incorrer em perdas no recebimento dos direitos creditórios. Para minimizar esse risco, já na fase de aquisição dos recebíveis, todos os créditos ofertados foram submetidos à análise qualitativa, abrangendo a análise histórica da pontualidade na solvência das obrigações e a relação entre saldos devedores e garantias a eles relacionadas (Relatório de Administração da CPSEC, 2016).

A segunda análise externa teve como foco os fatores econômicos, que representaram a oportunidade para a implementação da securitização da dívida ativa para CPSEC, pois permitiram que a companhia obtivesse receitas sem comprometer o endividamento Estadual. A retração do PIB e o decréscimo da arrecadação foram fatores considerados indutores para a permanência da securitização de recebíveis, pois possibilitaram o incremento de caixa a curto prazo sem contrações de dívidas.

Outra análise externa foi em relação ao Marco Regulatório. Identificou-se que não existe uma lei regulamentadora para que os entes públicos venham a ceder ativos no mercado financeiro. Assim, procurou-se identificar, num primeiro momento, os mecanismos legais existentes para ocorrer uma operação financeira de cessão de créditos no Brasil. Dessa forma, percebeu-se que o ente público, regulamentado como sociedade de propósito específico, deverá ser regulado pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM – e demais leis complementares.

O Quadro 17 a seguir compila as instruções normativas expedidas pela CVM como as legislações existentes nesse órgão que dispõem sobre cessão de Direitos Creditórios.

Quadro 17 – Panorama Normativo (continua)

Instrução CVM nº 400/03	Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.
Instrução CVM nº 444/06	Dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não padronizados.
Instrução CVM nº 476/09	Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.
Instrução CVM nº 480/09	Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.
Art.167, IV da CF/88 Vedação à vinculação de receitas de impostos	“Art.167. São vedados: (...) IV - a vinculação de receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, ressalvadas a repartição do produto da arrecadação dos impostos a que se referem os arts. 158 e 159, a destinação de recursos para as ações e serviços públicos de saúde, para manutenção e desenvolvimento do ensino e para realização de atividades da administração tributária, como determinado, (...)”
Art. 201, do CTN Conceito da Dívida Ativa	“Art. 201. Constitui dívida ativa tributária a proveniente de crédito dessa natureza, regularmente inscrita na repartição administrativa competente, depois de esgotado o prazo fixado, para pagamento, pela lei ou por decisão final proferida em processo regular.”

Quadro 17 – Panorama Normativo (conclusão)

Art. 29, da LRF Conceito de operação de crédito.	Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:(...)III - operação de crédito: <u>compromisso financeiro</u> assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros;
Arts. 36 e 37, da LRF Vedação à realização de operações de créditos entre instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controle	Art. 36. É proibida a operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controla, na qualidade de beneficiário do empréstimo. Parágrafo único. O disposto no <i>caput</i> não proíbe instituição financeira controlada de adquirir, no mercado, títulos da dívida pública para atender investimento de seus clientes, ou títulos da dívida de emissão da União para aplicação de recursos próprios. Art. 37. <u>Equiparam-se a operações de crédito</u> e estão vedados: I - captação de recursos a título de <u>antecipação de receita de tributo ou contribuição cujo fato gerador ainda não tenha ocorrido, sem prejuízo do disposto no § 7º do art. 150 da Constituição</u> ; II - recebimento antecipado de valores de empresa em que o Poder Público detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital social com direito a voto, salvo lucros e dividendos, na forma da legislação; III - assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de título de crédito, não se aplicando esta vedação a empresas estatais dependentes; IV - assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento a <i>posteriori</i> de bens e serviços.
Resolução do SF nº17 de 11/11/2015 e alteração realizadas pela SF nº43 de 09/04/2002	Art.5º É vedado aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios: (...) VII - em relação aos créditos inscritos em dívida ativa: a) ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa de forma não definitiva ou com cláusula revogatória; b) ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa com assunção, pelo Estado, pelo Distrito Federal ou pelo Município, perante o cessionário, de responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer outra espécie de compromisso financeiro que possa, nos termos da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito. [ALÍNEA “C” REVOGADA](...) § 2º Qualquer receita proveniente da antecipação de receitas de royalties será exclusiva para capitalização de Fundos de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União. § 3º Nas operações a que se refere o inciso VI, serão observadas as normas e competências da Previdência Social relativas à formação de Fundos de Previdência Social.

Fonte: A autora, 2017.

Esses mecanismos legais proporcionam vários vieses de interpretação. O posicionamento da PGFN⁴⁶, através do parecer CAF 1.579/2014, foi que a cessão dos direitos creditórios se assemelha à venda de ativos, quando realizada de forma definitiva; que o ente público cedente não pode ser responsabilizado pelo pagamento ou solvência do devedor (contribuinte); que essa operação financeira em estudo não é considerada antecipação de receitas, dado que se referem a tributos que já passaram o fato gerador, e já deveriam ter sido recolhidos; e, que efetuado todo o processo da estrutura de cessão de direitos, este não gera endividamento ao ente público e não é receita.

⁴⁶ Procuradoria Geral da Fazenda Nacional

No entanto, segundo o Acórdão N° 772/2016 do TCU, o relator Raimundo Carreiro entende que a cessão de fluxo de recebimentos caracteriza uma operação de crédito sempre, pois, em síntese, o ente público recebe uma antecipação de receita; o ativo não é transferido para o investidor, pois a titularidade da dívida ativa é indelegável e intransferível; e, por último, em troca do valor adiantado, é criado um compromisso financeiro futuro para o ente, consistente na obrigação de transferir para o cessionário as receitas decorrentes do pagamento da dívida ativa.

Cabe informar que, devido à ineficiência da arrecadação dos entes públicos, a securitização de recebíveis pode ser tendenciosa, segundo Santos (2017), pois os governantes e gestores públicos podem continuar ampliando a falta de arrecadação, criando uma política de renúncia de receita, ocasionando uma crise de propósito para vender a dívida ativa e contas a receber para beneficiar investidores e bancários.

Atualmente, existem alguns projetos de lei que estão sendo discutidos pela Comissão de Assuntos Econômicos – CAE –, órgão do Senado Federal. O Quadro 18 discrimina os projetos de lei e o assunto.

Quadro 18 – Projetos de Leis sobre Cessão de Direitos Creditórios

PL Compl. 181/2015	Modifica o CTN, para dispor sobre cessão de créditos da dívida ativa consolidada a instituições financeiras.
PL 3.337/2015	Dispõe sobre a cessão de créditos da Dívida Ativa da União a pessoas jurídicas de direito privado e dá outras providências.
PL 204/2016	Dispõe sobre a permissão de cessão de direitos creditórios, originados de créditos tributários e não tributários, parcelados, inscritos ou não em dívida ativa, a pessoas jurídicas de direito privado.

Fonte: A autora, 2017.

O Projeto de Lei 181/2015 visa modificar o § 3º artigo 7º do CTN passando a informar que “não constitui delegação de competência o cometimento, a pessoas de direito privado, do encargo ou da função de arrecadar tributos, nem a cessão de créditos prevista no art. 204-A deste código”. Essa alteração permite ao ente público ceder seus créditos e ainda permitir que instituições financeiras possam ser responsáveis pela cobrança de recebimento de tributos e quaisquer créditos.

É também proposta a alteração do CTN do art. 204 para:

A União, Estados, Distrito Federal e Municípios podem, mediante lei, ceder créditos tributários de sua dívida ativa consolidada a pessoas jurídicas de direito privado. § 1º O crédito cedido mantém as garantias e privilégios assegurados à dívida ativa da Fazenda Pública. § 2º A cessão a que se refere o caput pode ser feita com deságio. § 3º O cedente responde perante o cessionário somente pela existência e legalidade do

crédito. § 4º O cessionário poderá transigir sobre o pagamento do crédito com o sujeito passivo.

Nesse dispositivo, especifica-se que todos os entes públicos poderão ceder a sua respectiva dívida ativa para pessoas jurídicas de direito privado, bem como cedê-los com deságio.

O PL 3.337/2015 propõe uma alternativa de cobrança da dívida ativa, através da regulamentação da cessão de créditos da Dívida Ativa da União, na qual a Fazenda Pública afirma que, ao ceder esses créditos a instituições financeiras, que, em tese, teriam mais eficiência nesse tipo de cobrança em tal cessão seria aplicada um valor de deságio.

De todos os projetos citados, o PL 204/2016 é o mais almejado para dar a continuidade ao processo de securitização na administração pública, uma tentativa do Senado Federal de proporcionar suporte jurídico à operação.

As principais características desse projeto são: a vedação a mudanças nas características do crédito; a determinação que somente créditos parcelados sejam objetos de cessão de direitos creditórios; a ordem de estipular destinações específicas para os recursos arrecadados; a obrigação das aprovações do Poder Executivo e Legislativo; a vedação à cessão nos 4 meses finais de mandato e, também, a principal ameaça a SPE, pois veda a participação de instituições financeiras controladas pelo ente público como emissor dos créditos nas operações de aquisição e securitização de créditos e ainda sugere a aplicação desses recursos em 70% para previdência e o restante em investimentos.

Ainda sobre o PL 204/2016, foi verificado que existem alguns obstáculos para a sua regulamentação. A Unafisco Nacional – Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil – criou uma cartilha com perguntas no final do ano passado, com respostas sobre a securitização de créditos tributários. A entidade conclui a cartilha afirmando que defende a rejeição do PLS 204/2016 pelos seguintes motivos:

- A cessão/securitização será feita no “filé mignon” dos créditos tributários, os créditos tributários já parcelados com confissão de dívida do devedor, permitindo que antes da inscrição em dívida ativa sejam cedidos;
- A cessão será realizada mediante um enorme deságio e a União ficará com todo o risco da inadimplência, diretamente ou por meio do aumento do deságio;
- O PLS 204/2016 prevê destinação de recursos que conflita com a Constituição Federal e retira recursos da previdência;
- A cessão de créditos tributários parcelados concretiza desrespeito à Lei de Responsabilidade Fiscal;
- A possibilidade de cessão/securitização incentivará a concessão de parcelamentos especiais e estes induzem ao aumento da sonegação, o que certamente é contrário ao interesse público;
- Há violação dos princípios da igualdade e da contributiva.

Portanto, pelo estudo documental, constatou-se que, nos últimos cinco anos, foram criados diversos fundos e empresas públicas com a meta de operar a securitização da dívida

ativa nos respectivos entes. Todavia, a parcela de entes públicos que já executaram essa operação é pequena, apenas três estados e 1 município, a saber: Minas Gerais, Rio Grande do Sul, São Paulo e Belo Horizonte/MG.

Para estudar a operação financeira com mais profundidade, selecionou-se a empresa pública CPSEC do Estado de São Paulo. As justificativas para essa escolha foram: a empresa foi criada com o objeto social de propósito específico somente nessa operação (SPE), e a companhia, dentre as demais, foi a empresa que mais realizou securitização de recebíveis no âmbito público. Assim, pelo estudo documental realizado na CPSEC, puderam-se alcançar os objetivos específicos 1, 2 e 3 da pesquisa: observar a estrutura geral da operação da securitização de recebíveis no âmbito dos órgãos governamentais; identificar quais foram os impactos de incremento no caixa do órgão pesquisado; e apontar os mecanismos legais brasileiros de regulamentação dessa atividade financeira;

Através deste estudo, concluiu-se as seguintes inferências a respeito da Securitização de Recebíveis:

- A criação da estatal pública precisa ser aprovada pelo Poder Legislativo;
- A estrutura da operação financeira envolve diversos agentes e intervenientes, conforme exposto;
- A cessão de direitos creditórios pode ser tanto de créditos de parcelamentos de cobrança, quanto proveniente de dívida ativa;
- A entidade pública precisa criar novos softwares de controle da gestão de informação, além de promover capacitações;
- Ainda não existe normativos legais que regulem essa atividade no país;
- O incremento de caixa observado é baixo em relação ao montante geral das disponibilidades, todavia significantes recursos para implementar em ações para sociedade, no curto prazo.

3.2 Análise de Campo

Nesse segundo momento da pesquisa, foi elaborado um questionário para compreender as percepções de inovação organizacional em relação à securitização da dívida ativa e identificar quais as opiniões a respeito dessa operação financeira. Esse questionário visa alcançar o objetivo específico 4 desta pesquisa, a saber, investigar quais são as percepções de

Inovação Organizacional em relação a securitização de recebíveis, bem como o possível aproveitamento dessa operação financeira na administração pública.

Através de site de pesquisa e a partir do nome das empresas e fundos encontrados, conforme já descrito na Metodologia, buscou-se elaborar uma planilha para conter dados cadastrais das organizações, como: endereço, telefone, e-mail e responsável. Tais informações levantadas seriam para entrar em contato para posterior envio do questionário do estudo. Em meio à coleta dessas informações, encontrou-se o site www.inovaseminarios.com.br, o qual apresentava a Terceira Conferência Nacional de Securitização da Dívida Ativa: Oportunidades e impactos da Cessão de Créditos, evento realizado nos dias 28 e 29 de março de 2017, na cidade de São Paulo e promovido pela Instituição Inova Seminários.

Portanto, percebendo que a participação na Conferência poderia ser de suma importância para alcançar os objetivos propostos pela pesquisa, entrou-se em contato com a referida instituição para efetuar a inscrição no evento em destaque. Ao iniciar o processo de inscrição, verificou-se que o valor para participação no evento era de R\$ 4.200,00. Dessa forma, a autora pleiteou junto à instituição organizadora a isenção de pagamento, demonstrando a relevância desta pesquisa acadêmica para o fomento e a disseminação dos estudos sobre Securitização da Dívida Ativa no país. Prontamente, sabendo se tratar de uma pesquisa acadêmica, a Inova Seminários concedeu o benefício, permitindo, ainda durante a realização do evento, uma oportunidade para a autora relatar os principais objetivos da pesquisa e a importância de responder ao questionário.

Desse modo, para a análise de campo, convidaram-se os participantes da Terceira Conferência Nacional de Securitização da Dívida Ativa, solicitando aos organizadores do evento o montante de participantes (palestrantes e ouvintes). O total correspondeu a 33 inscritos, os quais pertenciam aos entes federativos: 21 de São Paulo, 9 do Rio de Janeiro, 1 do Distrito Federal e 2 do Rio Grande do Sul. O total de inscritos que responderam à pesquisa compreendeu o montante de 18 participantes.

A primeira parte do questionário (questões de 1 a 4) buscou identificar o perfil dos profissionais entrevistados, com relação à caracterização dos pesquisados; foi investigada a faixa etária, o nível de escolaridade, o segmento de trabalho e o local de exercício.

O Quadro 19 – Resumo das características socioprofissionais – a seguir demonstra o resultado da composição das características socioprofissionais dos entrevistados da pesquisa.

Quadro 19 - Resumo das características socioprofissionais (continua)

N ^o	Variáveis	Itens				
		Q ₁	Faixa Etária	Menos de 25 anos	Entre 25 e 35 anos	Entre 36 e 45 anos
5,6%	44,4%			11,1%	38,9%	
Q ₂	Escolaridade	Ensino Médio	Ensino Superior	Especialização	Mestrado	Doutorado
		5,6%	22,2%	50,0%	11,1%	11,1%
Q ₃	Segmento de Trabalho	Bancos	Advogados e Consultores	Investimentos	ADM Direta	ADM Indireta
		5,6%	33,3%	5,6%	50,0%	5,6%
Q ₄	Unidade Federativa	RJ	SP	DF	RS	
		38,9%	50,0%	5,6%	5,6%	

Fonte: A autora, 2017.

De acordo com o Quadro 19, percebe-se que a maior parte dos respondentes estão nas faixas etárias entre 25 e 35 anos, com 44,4%, e acima de 45 anos, com 38,9%. Cerca de 50% possuem Especialização, atuam na administração Direta das organizações públicas e estão no estado de São Paulo.

3.2.1 Análise Estatística

Na segunda parte do questionário, foram desenvolvidas questões relacionadas ao conhecimento sobre o tema: Securitização de Recebíveis na Administração Pública. Elaboraram-se dez questões fechadas em que os respondentes analisaram as possíveis respostas, as quais deveriam ser classificadas, e duas questões abertas optativas.

Para a análise estatística, será analisado o **resultado geral** do questionário e separada a variável **segmento de trabalho** (Quadro 19) com o objetivo de investigar e detectar o ponto de vista dos diferentes segmentos de trabalho que estavam na Conferência. Foram elaborados gráficos com o resultado da pesquisa por questão e gráficos por segmento de trabalho, sendo nestes apenas evidenciados os profissionais atuantes nos **Órgãos Públicos (Administração Direta e Indireta)** e **Advogados/Consultores**. Os demais segmentos de trabalho, **Bancos** e **Investimentos**, compreenderam apenas um único participante cada, assim foi apenas informada a opinião sem a demonstração de gráficos.

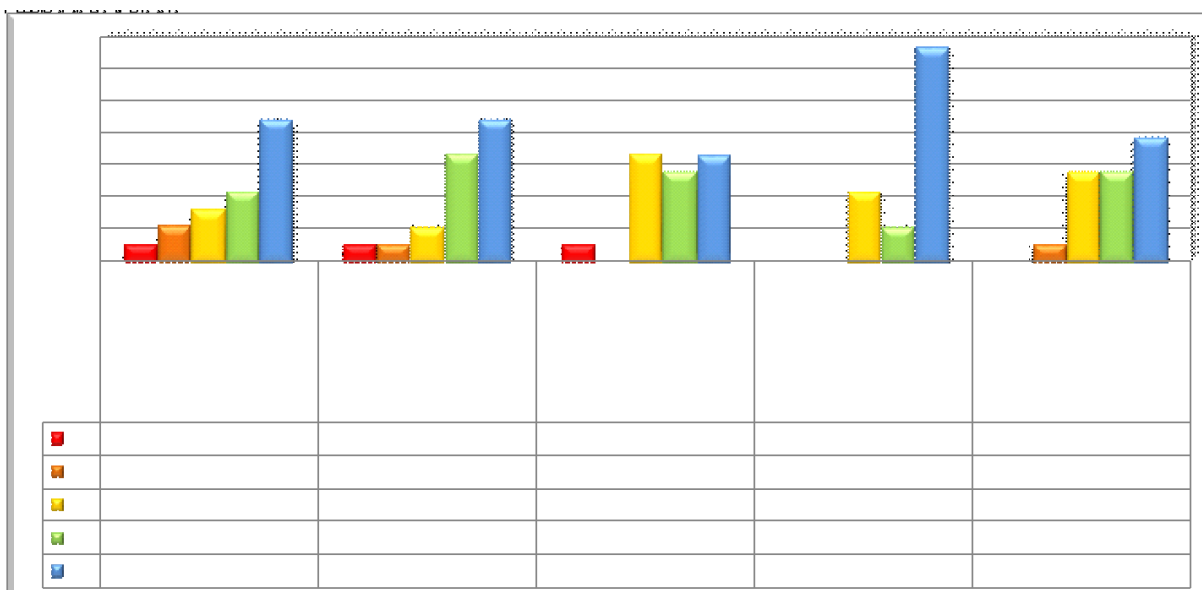
As questões fechadas avaliadas a seguir são relacionadas ao tema e foram enumeradas de 5 a 14. Todas geraram os gráficos numerados de 1 a 28, conforme critérios mencionados no parágrafo anterior e, além disso, segundo a metodologia de elaboração do questionário. As

questões foram elaboradas com possíveis respostas, as quais possuíam uma escala de *Likert*, na qual o respondente deveria optar, conforme demonstrado a seguir:

Discordo totalmente (DT)	Discordo parcialmente (DP)	Não concordo nem discordo (NN)	Concordo parcialmente (CP)	Concordo totalmente (CT)
1	2	3	4	5

Desse jeito, inicia-se a análise com a questão 5, que diz respeito à “Percepção Geral do Conceito de Inovação em relação à Securitização de Recebíveis”. Cada item foi baseado nos quatro tipos de inovação (produto, processo, marketing e organizacional), que são definidos pelo o Manual de Oslo e que Bloch (2011) orienta sua utilização com o enfoque na administração pública. O Gráfico 1 a seguir apresenta o resultado da questão.

Gráfico 1 – Percepção Geral do Conceito de Inovação em relação a Securitização de Recebíveis



Fonte: A autora, 2017.

Os itens A e B do Gráfico 1 apontam as definições de inovação de produto e processos, respectivamente. Em ambos os itens, 44% dos respondentes assinalaram concordar totalmente. No item A, 22% concordam parcialmente, enquanto que, no item B, foram 33%.

A inovação de marketing foi evidenciada no item C. Esse item obteve a menor aceitação de concordância total em relação aos demais itens. A seleção nem concordo/nem discordo obteve 33%, a maior entre os demais itens. De fato, a securitização de recebíveis não proporciona inovações em relação ao marketing da organização.

O conceito de inovação organizacional na administração pública, estudado no Referencial Teórico, o qual representa a ferramenta de securitização no âmbito da

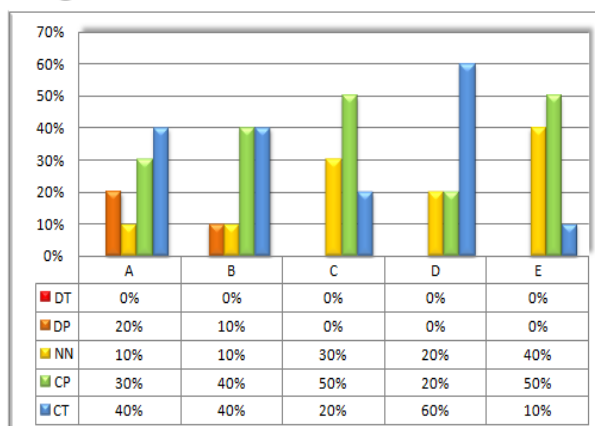
administração pública considerada no presente trabalho, foi exposto no item D. Foi o único item sem discordância, 22% assinalaram nem concordo/nem discordo, e 78% dos entrevistados concordam, sendo 67% integralmente e 11% parcialmente.

O item E também apontou o conceito de inovação organizacional por Camisón e Villar López (2012) e Bloch (2011), no qual percebeu-se que não se obteve a mesma adesão do item anterior. Os que concordaram com o conceito foram 67%, sendo fracionados em 39% totalmente e 28% parcialmente. O nível de discordância foi de apenas 6%, no entanto percebeu-se que 28% optaram por nem concordar/nem discordar. Possivelmente, parte do conceito do item não foi bem compreendido.

Portanto, pode-se concluir que, em relação à percepção geral de inovação em relação à securitização de recebíveis, esta foi percebida pela maioria dos entrevistados, tendo como a sua principal característica a inovação organizacional conforme já demonstrado.

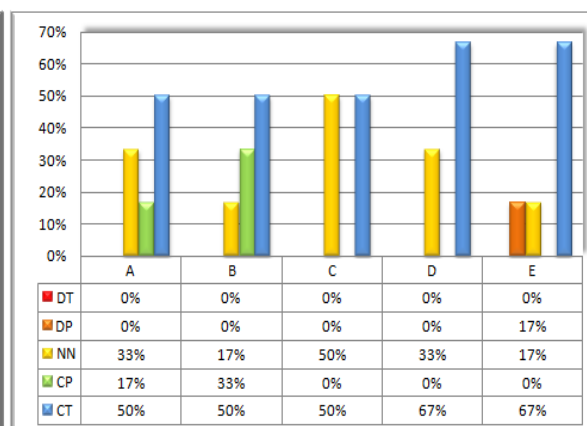
Ainda relacionado à questão 5, no que diz respeito ao “Ponto de Vista do Segmento de Trabalho”, os Gráficos 2 e 3 a seguir apresentam a opinião dos segmentos Órgãos **Públicos** e **Advogados/Consultores**.

Gráfico 2 – Percepção de Inovação dos Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 3 – Percepção Inovação dos Advogados e Consultores



Fonte: A autora, 2017.

Com vistas ao resultado geral de inovação organizacional para a ferramenta de securitização de recebíveis que foi observado pela questão e apresentada pelo Gráfico 2, que analisou a percepção dos profissionais atuantes no segmento **Órgãos Públicos**, foi percebido que, nos itens D e E, que conceituavam a inovação organizacional, não ocorreram discordâncias a respeito. No item D, 80% concordaram, sendo 60% totalmente e 20% parcialmente. Apenas 20% optaram em assinalar nem concordo/ nem discordo. Todavia, o item E possui 40% da seleção nem concordo/ nem discordo; foi a maior adesão entre os

participantes da administração pública em relação aos demais itens da questão. A concordância foi de 60%, dos quais 50% optaram por parcialmente.

Conforme o Gráfico 3, a percepção de inovação organizacional para o segmento **Advogados/Consultores** foi maior em comparação com os profissionais da administração pública. No item D, não ocorreram discordâncias, 67% concordaram totalmente e 33% optaram por não concordar, nem discordar. No item E, o nível de concordância apresentou o mesmo resultado do item anterior, e as demais seleções foram igualmente em 17% cada, para nem concordo/nem discordo e para discordo parcialmente.

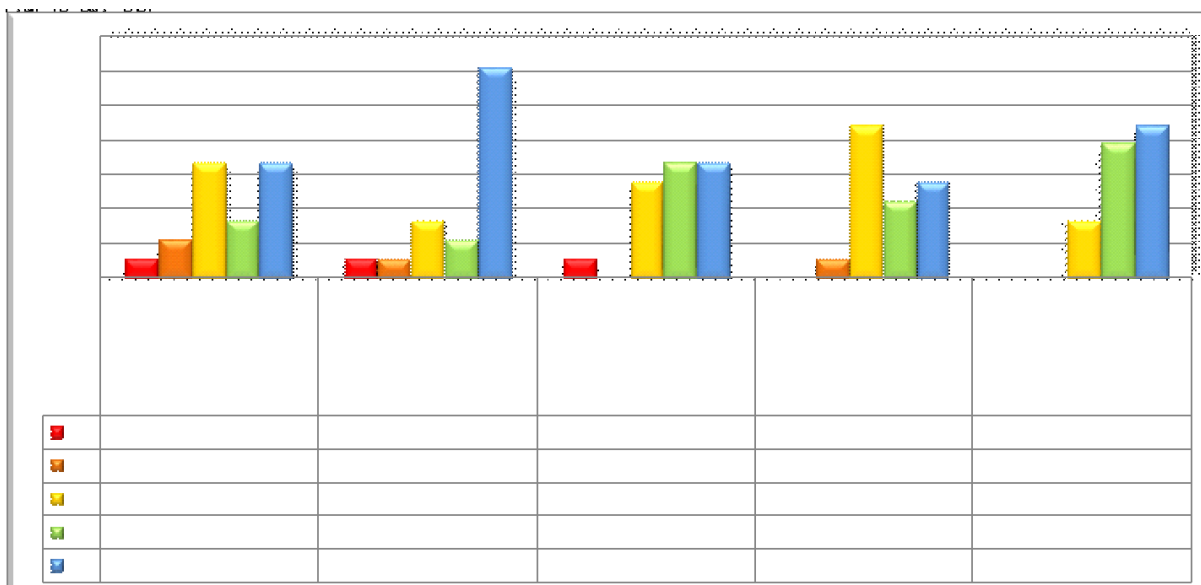
Por último, os entrevistados⁴⁷ dos dois segmentos **Bancos e Investimentos** assinalaram concordância total para os itens D e E.

Portanto, pode-se inferir que o grupo que teve mais dificuldade de assimilar o conceito de inovação organizacional desenvolvido pelo item E foi o segmento **Órgãos Públicos**, e a pequena discordância parcial encontrada no referido item E foi caracterizada pelo segmento **Advogados/Consultores**. Assim, a percepção de inovação organizacional da securitização de recebíveis pode ser destacada com maior compreensão para o segmento **Advogados/Consultores** e profissionais atuantes nos segmentos **Bancos** e em **Investimentos**.

A questão 6 refere-se à “Percepção dos Indutores de Inovação”, a qual buscou identificar a opinião dos entrevistados em relação aos fatores indutores de inovação para a implementação de Securitização de Recebíveis na Administração Pública. Vieira (2016) afirma que, para iniciar a inovação na administração pública, são necessários incentivos que “são influências mobilizadas para gerar inovação, e representam ferramentas que podem ser utilizadas para a gestão da inovação por uma organização”. O Gráfico 4 a seguir identifica a percepção dos entrevistados em relação aos fatores de indutores.

⁴⁷ Refere-se a 1 de cada segmento

Gráfico 4 – Percepção Geral dos Indutores de Inovação

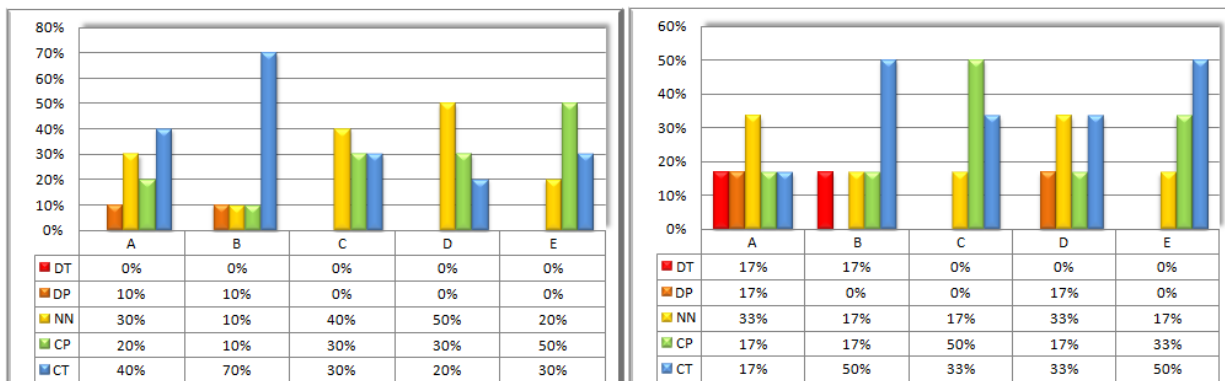


Fonte: A autora, 2017.

Através do Gráfico 4, compreendeu-se que o principal fator indutor de inovação que acolha a implementação da Securitização de recebíveis na Administração Pública é o incremento da disponibilidade orçamentária, item B, com 72% de concordância entre os respondentes, sendo compreendidos em 61% totalmente e 11% parcialmente. O segundo colocado foi o item E – a criação de normativos legais ou ações governamentais –, em que 44% concordam totalmente e 39% parcialmente.

A Análise documental da seção anterior evidenciou a disponibilidade orçamentária realizada pela CPSEC durante os exercícios em que ocorreram a entrada dos recursos. No item E, segunda posição, as ações governamentais foram os principais motivos para assinalar esse item, pois, de acordo com a análise documental, o Marco Regulatório, não foram criados normativos que regulam essa atividade nos entes públicos, atualmente estão em vigor apenas projetos de lei. Sob a ótica do segmento de trabalho, para a questão 6, são demonstrados os Gráficos 5 e 6 dos segmentos **Órgão Públicos** e **Advogados/Consultores**, respectivamente.

Gráfico 5 – Fatores Indutores Órgãos Públicos Gráfico 6 – Fatores Indutores Advogados e Consultores



Fonte: A autora, 2017.

Fonte: A autora, 2017.

Segundo o Gráfico 5, para o segmento **Órgãos Públicos**, os itens B e E obtiveram o total de 80% de concordância, todavia a concordância total e parcial diferiram entre os itens. O incremento de disponibilidade orçamentária, item B, foi assinalado integralmente por 70%, enquanto apenas 10% consideram parcial a concordância. Para o item E – Criação de Normativos Legais ou Ações Governamentais – 50% concordaram parcialmente e 30% totalmente. Tal motivo da parcialidade pode ser explicado por entender que até o momento não existe normativo regulador.

As seleções dos itens B e E para o segmento **Advogados/Consultores**, demonstrados no Gráfico 6, permaneceram empatadas com concordância total de 50% em ambos. A seleção concordo parcialmente foi assinalada mais no item E (33%) do que no item B (17%). Além disso, foi observado que, para esse segmento, o item C – Cumprimento de Metas de Desempenho Organizacionais proposto pela Administração Pública – obteve-se destaque, visto que em concordância (total e parcial), a mesma totalidade do item E, e percentual superior ao item B. Logo, para esse grupo, as metas de desempenho são um fator relevante para implementação da ferramenta de securitização de recebíveis.

O profissional atuante no segmento **Bancos** concordou na totalidade que todos os itens são fatores indutores de inovação. O especialista do setor de investimento optou, nos itens A, B e D, por nem concordar/nem discordar. No item C, assinalou-se discordar-se totalmente, enquanto que no item E concordar-se totalmente.

Sendo assim, conclui-se que, de acordo com o segmento, o fator de indução apresentou opiniões distintas. Para o segmento **Advogados/Consultores**, o Cumprimento de Metas de Desempenho Organizacionais proposto pela Administração Pública ocupa a

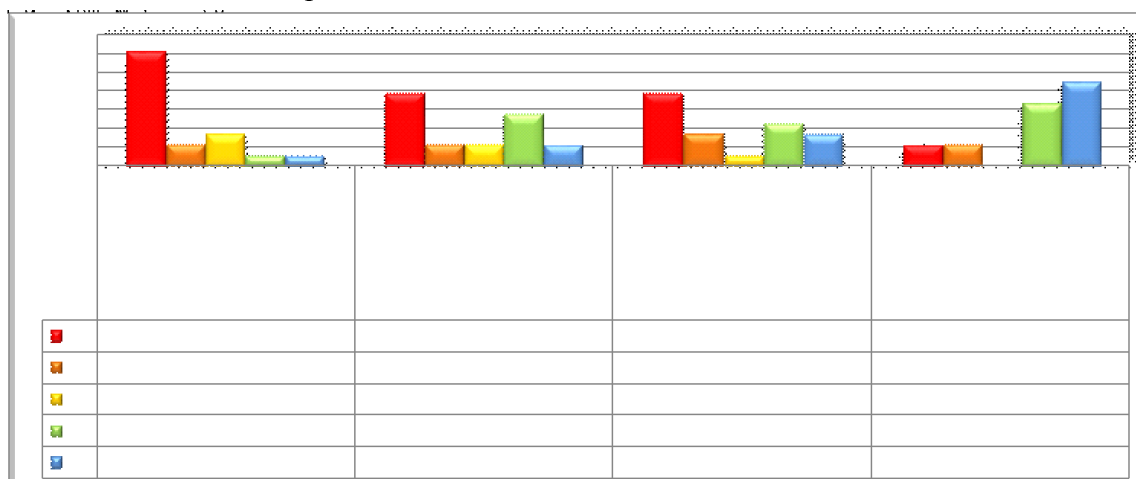
primeira opção. Para o segmento **Investimento**, compreendeu-se que as ações governamentais ocupam essa posição. Os profissionais do segmento **Órgãos Públicos** entenderam que o incremento da disponibilidade orçamentária é o principal indutor. Por fim, o segmento **Bancos** optou por assinalar todas as respostas apresentadas como fatores de inovação.

Logo, o resultado geral da questão 6 foi influenciado pelos profissionais do segmento **Órgãos Públicos**, por corresponderem a um quantitativo maior de respondentes (vide Quadro 10 – Resumo das características socioprofissionais).

O Processo Operacional das Receitas Securitizadas corresponde à indagação da questão 7 do questionário. Na elaboração dessa questão, buscou-se apreender dos entrevistados a percepção em relação ao processo operacional da cessão de créditos, ou seja, se haveria alguma diferença entre as receitas arrecadadas provenientes de securitização e as demais receitas, ou se permaneceriam com os mesmos trâmites. De acordo com Bloch (2011), a inovação de processos ocorre quando há “a implementação de um método para a produção e prestação de serviços e bens novos ou significativamente melhorados”.

Foram elaborados quatro itens para responder a essa pergunta, sendo um negativo e três afirmativos com possíveis situações. Cabe salientar que não foram observadas para essas respostas as etapas da receita orçamentária evidenciada na referência. O Gráfico 7 a seguir evidencia o resultado da pesquisa para esse questionamento.

Gráfico 7 – Processo Operacional das Receitas Securitizadas



Fonte: A autora, 2017.

Desse modo, pelo Gráfico 7, percebe-se que 77% dos respondentes, grupo **Órgãos Públicos**, assinalaram no item A que discordam, isto é, compreendem que ocorre alteração no

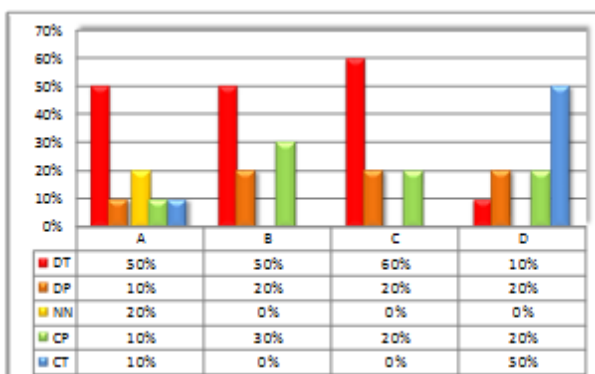
processo operacional da arrecadação das receitas securitizadas. Esse item também recebeu o maior percentual entre os demais itens em relação à opção nem concordo/nem discordo, que foi de 17%.

O principal entendimento dos respondentes foi o item D, com cerca de 77% de concordância sendo distribuída em 33% parcial e 44% total. Esse item aponta que o processo operacional da arrecadação das receitas securitizadas permanece com o mesmo trâmite das demais até o momento da arrecadação no Banco Centralizador do ente público de origem, todavia posteriormente ocorre a transferência dos recursos para a empresa cessionária.

Logo, o resultado apresentado em questão reflete o passo a passo encontrado pela SPE do governo de São Paulo, que, de acordo com a análise documental, subseção – Ambiente interna –, foram evidenciados os processos de arrecadação das receitas securitizadas, através dos fluxogramas apresentados: Figura 5 – Fluxograma CPSEC referente à 1ª Captação de Debêntures (Créditos PPI) – e da Figura 6 – Fluxograma CPSEC referente à 2ª Captação de Debêntures (Créditos PEP). Ambos evidenciaram que a arrecadação das receitas cedidas permanece com o ente público de origem, no entanto são transferidos os recursos para contas específicas referente à cessão de créditos concedidos.

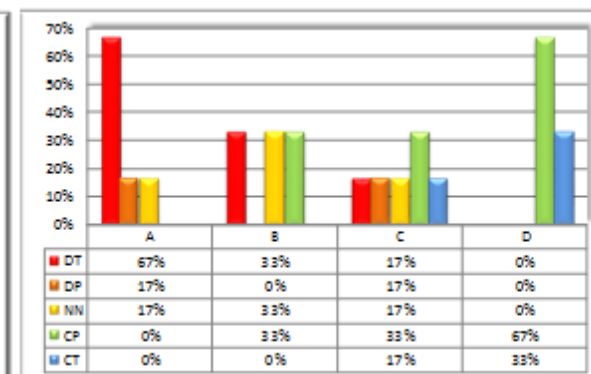
Continuando a abordagem da questão 7, sob os pontos de vista dos respondentes do segmento **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores**, seguem os Gráficos 8 e 9.

Gráfico 8 – Processo Operacional
Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 9 – Processo Operacional
Advogados/Consultores



Fonte: A autora, 2017.

A comparação das respostas entre os dois segmentos **Órgãos Públicos** e **Advogados/Consultores** representado pelos gráficos 8 e 9 resultou nas seguintes inferências.

No item A, que descreve que não ocorre alteração operacional, o grupo de respondentes **Órgãos Públicos** apresentou uma discordância de 60%, sendo 50% total e 10% parcial, enquanto que os **Advogados/Consultores** foram 84%, dos quais 67% total e 17% parcial. O nível de nem concordância, nem discordância em relação a esse item permaneceram semelhantes entre os grupos. Entre os respondentes do **Órgãos Públicos**, ocorreu uma concordância discreta de 20%, sendo 10% total e 10% parcial, contudo, no grupo dos **Advogados/Consultores**, não ocorreu qualquer tipo de concordância para o item.

No item B – O ente público delega a cobrança para terceiros –, de acordo com os Gráficos 8 e 9, percebeu-se que os respondentes do **Órgãos Públicos** ficaram divididos entre discordar (50% total e 20% parcial) e concordar (30% parcial), não ocorrendo a opção nem concordo/nem discordo. O grupo dos **Advogados/Consultores** ficou dividido em discordar totalmente, nem concordar/nem discordar e concordar parcialmente.

A Empresa constituída para a operação financeira fica responsável pela arrecadação, representa o item C, que, para o grupo do **Órgãos Públicos**, apresentou o maior percentual de discordância, 80% distribuídos em 60% total e 20% parcial. Para os respondentes **Advogados/Consultores**, esse item dividiu a opinião entre todos os questionados, pois quase todas as opções da escala de *Likert* apresentaram 17%, exceto o concordo parcialmente, com 33%. Logo, em relação a esse item, existe uma divergência significativa de opinião entre os grupos.

O último item propôs que a arrecadação permanecesse com o ente público de origem com transferência posterior para a empresa SPE. Esse item apresentou para os dois grupos a maior concordância, com 70% para o segmento **Órgãos Públicos**, distribuídos em 50% total e 20% parcial e, para o segmento **Advogados/Consultores**, a concordância foi de 100%, contudo 67% parcialmente.

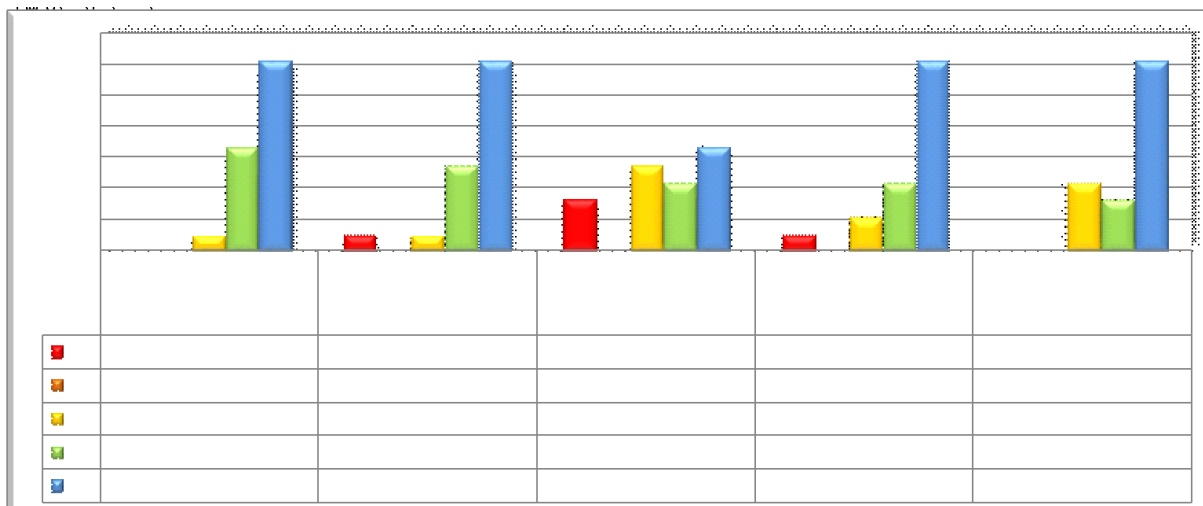
Nos itens B, C e D, o respondente do segmento **Bancos** optou por concordar totalmente, enquanto que, para item A, assinalou discordar totalmente. O entrevistado do segmento de **Investimento**, nos itens A e D, optou por discordar totalmente, enquanto que, nos itens B e C, foi assinalado concordância total.

Desse modo, a maioria dos grupos compreendem que ocorre alteração do processo operacional e que isso seria apenas a transferência dos recursos arrecadados pelo Banco Centralizador para SPE.

Seguindo a investigação, a questão 8 –“Estratégias Relevantes para Adesão de Investidores” – indagou aos respondentes que tipos de estratégias relevantes eram importantes

para alcançar um quantitativo mínimo de investidores. O Gráfico 10 a seguir apresenta a conclusão da indagação.

Gráfico 10 – Estratégias Relevantes para Adesão de Investidores



Fonte: A autora, 2017.

Essa questão foi selecionada para identificar os mecanismos utilizados para atração de clientes/investidores. Em se tratando de cessão de créditos no mercado financeiro, é necessário conhecer as estratégias relevantes para alcançar um quantitativo mínimo de investidores.

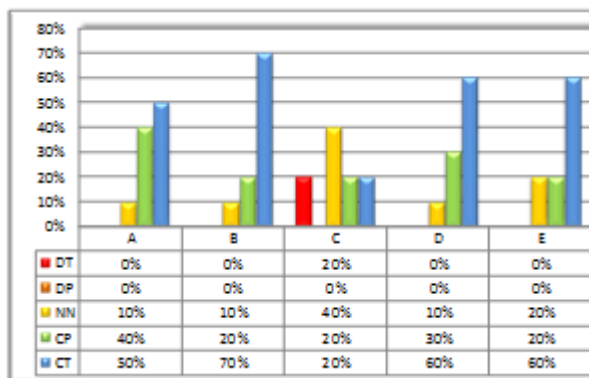
Dessa forma, foram elaborados cinco itens para apreender dos entrevistados quais estratégias são mais relevantes. Conforme o Gráfico 10, as estratégias informadas nos itens A, B, D e E obtiveram o mesmo percentual na seleção de concordância total, com 61% cada. No geral de concordância, o item A obteve 94%, seguido do item B com 89%; o item D apresentou 83% e o item E com 78%.

De acordo com o estudo documental apresentado, a CPSEC obteve juros competitivos, conforme pronunciamento da Toro Radar, além de garantir a operação e avaliação favorável pela agência de Risco, que a pontuou com brAA. Em relação à credibilidade na organização, não foi possível observá-la em documentos.

O Crédito Negociado com Deságio, item C, obteve a maior seleção da opção nem concordo/nem discordo entre os demais itens, com 28%. Discordância total representou 17% e 55% concordância (22% parcial e 33% total). Pelo estudo documental apresentado, a lei afirma que não é possível negociar um crédito público com deságio, no entanto, para realizar a operação financeira, é necessário um “colchão” financeiro alto, que pode ser entendido como uma espécie de deságio.

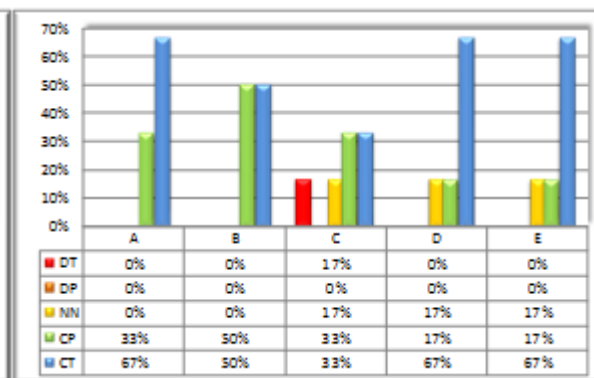
Investigando a questão 8 pela opinião dos profissionais dos segmentos **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores**, os Gráficos 11 e 12 a seguir evidenciam seus pontos de vista.

Gráfico 11 – Estratégias para Adesão de Investidores - Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 12 – Estratégias para Adesão de Investidores - Advogados/Consultores



Fonte: A autora, 2017.

De acordo com o Gráfico 11, percebeu-se que, para os empregados dos **Órgãos Públicos**, em relação à concordância geral, os itens A, B e D são os mais relevantes, com 90% cada. Em relação à concordância total, o item B – Garantia na operação –, é a estratégia mais relevante, com 70%, seguidos dos itens D – Avaliação de risco favorável, e E – Credibilidade na Organização –, com 60% cada.

A concordância geral para os itens A e B obtiveram 100% das preferências a respeito da indagação da questão, para os **Advogados/Consultores**, conforme o Gráfico 12. Sendo que a Remuneração de Juros, item A, é a mais relevante (67% total e 33% parcial), e o item B obteve 50% de total e 50% de parcial. Pela concordância total, estão empatados com 67% os itens A, D e E.

O grupo **Órgãos Públicos**, em relação ao item C, apresentou 40% da seleção nem concordo/nem discordo e 40% da concordância geral, sendo distribuídos igualmente em total e parcial, representando a menor adesão de consonância em relação aos demais itens da questão. Todavia, para **Advogados/Consultores**, a concordância geral apresentou percentual um pouco maior, com 66%, sendo distribuídos igualmente também.

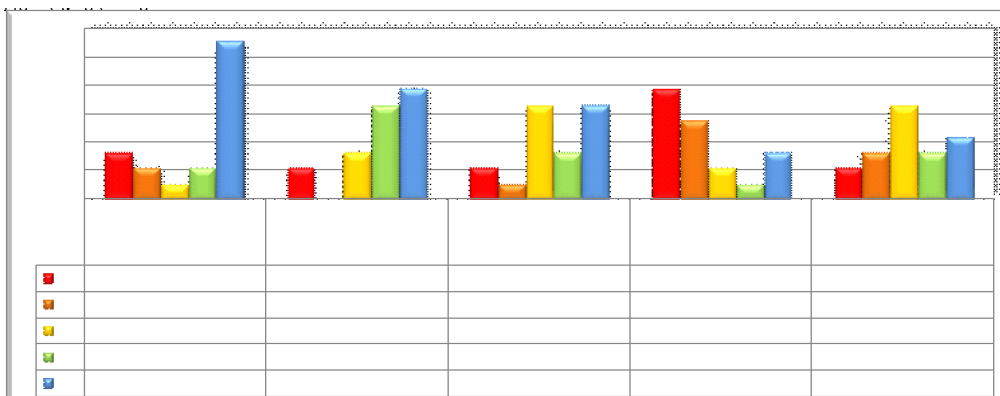
O entrevistado do segmento **Bancos**, em todos os itens, decidiu concordar totalmente. O entrevistado do Grupo de **Investimentos**, nos itens A e C, selecionou a opção concordo totalmente e, em relação ao item A, manteve a opinião semelhante aos demais grupos. No entanto, o item C – Crédito Negociado com Deságio – foi o menos escolhido pelos demais grupos. Ainda sobre o entrevistado do Grupo de **Investimentos**, nos itens B e D – Garantia na

operação e Avaliação de Risco Favorável – preferiu discordar totalmente. No item E – Credibilidade na Organização – o mesmo indivíduo nem concorda/nem discorda.

Portanto, para os profissionais dos **Órgãos Públicos**, a estratégia mais relevante é a Garantia na Operação; para os **Advogados/Consultores**, a remuneração de juros competitivos; para o profissional do setor **Bancos**, todos estão no mesmo patamar e, por último, o especialista do segmento **Investimentos** possui a mesma opinião que os **Advogados/Consultores** e inclui na mesma posição o Crédito Negociado com Deságio.

Prosseguindo a análise do questionário, a questão 9 almeja detectar as “Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa”. Para essa questão, foi indagado aos respondentes quais são as principais dificuldades significativas para a aplicação da Securitização da Dívida Ativa na administração pública. Assim, o Gráfico 13 a seguir apresenta o resultado dessa indagação.

Gráfico 13 – Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa



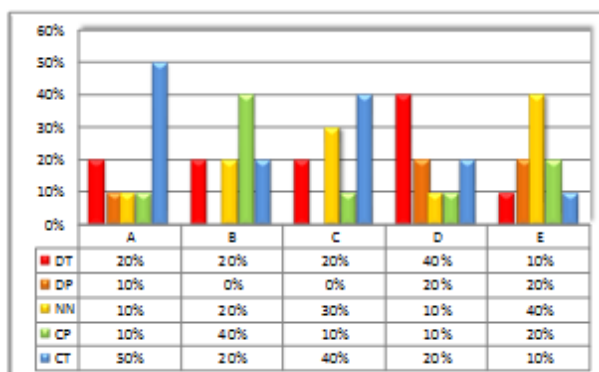
Fonte: A autora, 2017.

Segundo o Gráfico 13, é perceptível que as principais dificuldades para aplicação da securitização de recebíveis na administração pública são a falta de regulamentação legal e o desconhecimento dessa operação financeira. Através da análise documental, percebeu-se a inexistência de um normativo regulatório. A concordância geral apresentou o desconhecimento da operação financeira em primeiro lugar com 72% das preferências e, em seguida, a falta de regulamentação com 67%.

Nos itens Impedimentos Judiciais e Divergências Políticas, C e E, respectivamente, um terço dos respondentes escolheram nem concordar, nem discordar. No item D – Ilegalidade Financeira –, cerca de 67% dos participantes da pesquisa discordaram total ou parcialmente que essa seja uma atividade ilícita.

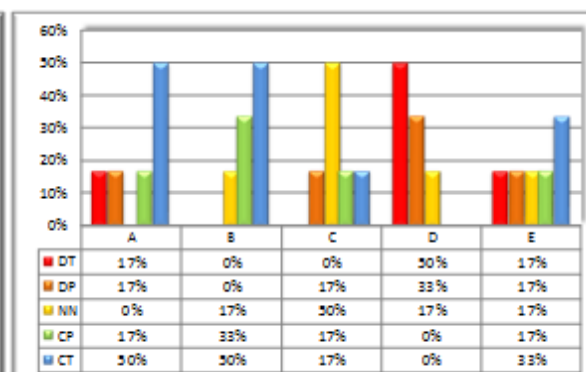
A seguir, os Gráficos 14 e 15 demonstram o resultado da opinião dessas estratégias, de acordo com o grupo dos **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores**.

Gráfico 14 – Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa – Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 15 – Dificuldades de Implementação da Securitização da Dívida Ativa – Advogados e Consultores



Fonte: A autora, 2017.

Analisando os profissionais dos **Órgãos Públicos** através do Gráfico 14, percebe-se que os itens A e B estão empatados com concordância geral de 60% cada. Pela concordância total, o item A – Falta de Regulamentação – apresenta o maior percentual, com 50%, seguido do item C – Impedimentos Judiciais –, com 40%. Ainda de acordo com Gráfico 13, o item E – Divergências Políticas – apresentou a maior seleção nem concordo/nem discordo em relação às demais.

Para os **Advogados/Consultores**, segundo o Gráfico 15, o item B – Desconhecimento da Operação Financeira – retratou a principal dificuldade de implementação da securitização da Dívida Ativa na administração pública. A falta de entendimento é um entrave para inovação organizacional nos entes públicos.

Continuando a análise do Gráfico 15, no item C, em relação aos Impedimentos Judiciais, foi escolhida a alternativa nem concordo/nem discordo por 50% dos profissionais **Advogados/Consultores**. No item D – Ilegalidade financeira –, não ocorreu nenhuma concordância entre os profissionais citados, e o nível de discordância geral correspondeu a 83%, enquanto que, para o segmento **Órgãos Públicos**, foi de 60% (vide Gráfico 14).

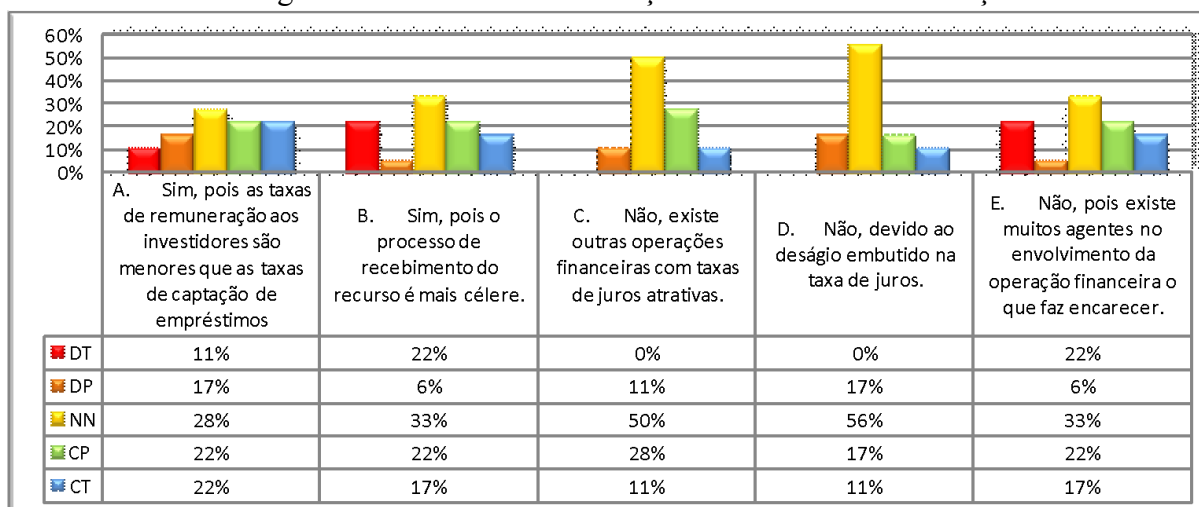
O questionado do segmento **Bancos**, em todos os itens, preferiu concordar totalmente. O interpelado do grupo de **Investimentos**, nos itens A e B, selecionou a alternativa concordo totalmente, refletindo a mesma opinião da maioria dos demais grupos. Nos itens C –

Impedimentos Judiciais –, D – Ilegalidade Financeira – e E – Divergências Políticas –, optou concordar parcialmente, discordar parcialmente e nem concordar/nem discordar, respectivamente.

Sendo assim, para os profissionais **Órgãos Públicos**, a falta de regulamentação é a principal dificuldade para a implementação da securitização da dívida ativa, enquanto que, para os **Advogados/Consultores**, o desconhecimento da atividade financeira reflete o principal entrave. Cerca da metade de ambos os grupos preferiram por nem concordar, nem discordar, em relação às divergências políticas (**Órgãos Públicos**) e impedimentos judiciais (**Advogados/Consultores**).

Dando continuidade, na questão 10, que diz respeito à “Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais”, procurou-se identificar entre os questionados se o custo da securitização de recebíveis pode ser mais vantajoso em relação a outras operações financeiras. Foram elaborados 5 itens, divididos em 2 negativos e 3 afirmativos. O Gráfico 16 a seguir apresenta o resultado da pesquisa acerca desse enunciado.

Gráfico 16 – Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais.



Fonte: A autora, 2017.

Através do Gráfico 16, foi perceptível que, em todos os itens, a opção nem concordo/nem discordo foi a seleção mais marcada entre todos os respondentes da pesquisa. Em relação a essa opção, o item D – Não, devido ao deságio embutido na taxa de juros – foi o item que obteve maior percentual, de 56%, depois o item C – Não, existem outras operações financeiras com taxas de juros atrativas – com 50%. Em seguida, empatados, com um terço da preferência entre os respondentes da pesquisa, foram o item B – Sim, pois o processo de

recebimento do recurso é mais célere – e o item E – Não, pois existem muitos agentes no envolvimento da operação financeira o que faz encarecer.

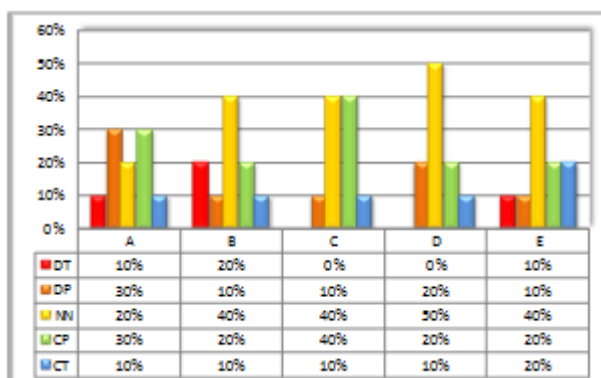
O maior nível de discordância foi observado para os itens A, B e E, com 28% cada. Todavia, em relação à discordância total, os itens B e E ficaram empatados com 22% cada. Cabe ressaltar que esses dois itens são antagônicos em relação aos aspectos positivos e negativos das vantagens da securitização de recebíveis.

A concordância geral atingiu o maior percentual no item A – Sim, pois as taxas de remuneração aos investidores são menores que as taxas de captação de empréstimos –, com 44%. Os itens B, C e E ficaram com 39% cada. Quando se analisa a concordância total, o item A ainda permanece com o maior percentual, com 22%, seguidos dos itens B e E, com 17% cada.

Logo, constatou-se que a maioria dos entrevistados optaram por não concordar/nem discordar sobre as vantagens da securitização de recebíveis em relação às demais operações financeiras e que os demais participantes que opinaram entenderam que a vantagem financeira da securitização é o não endividamento do ente público com taxa de juros mais altas.

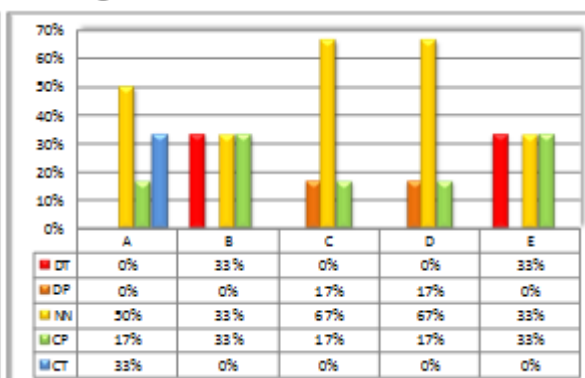
Com o enfoque na percepção dos profissionais dos **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores** a respeito da vantagem financeira da securitização de recebíveis, seguem os Gráficos 17 e 18.

Gráfico 17 – Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais – Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 18 – Vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais – Advogados e Consultores



Fonte: A autora, 2017.

De acordo com o Gráfico 17, que evidencia a percepção da vantagem financeira pelo grupo **Órgãos Públicos**, é visível que, em todos os itens, a discordância parcial ou concordância parcial empataram ou foram superiores. A seleção nem concordo/nem concordo

foi a mais marcada entre os itens, exceto no item A, em que a parcialidade obteve empate de 30% tanto na consonância como na oposição.

A seleção nem concordo/nem discordo com maior percentual sob o enfoque da opinião dos profissionais dos **Órgãos Públicos** foi no item D, que explanou acerca do deságio embutido na taxa de juros. Empatados com o percentual de 40% ficaram os itens B, C e E.

No item C, uma concordância geral foi observada, com 50% da preferência, sendo 40% parcial e 10% total, e, em relação à concordância total, o item E apresentou o maior percentual, com 20%. Já a discordância geral foi apresentada no item A, com 40%, sendo 30% parcial e 10% total. Quando observada a discordância total, o item B apresentou o maior percentual, com 20%.

Pelo Gráfico 18, analisa-se a percepção dos profissionais **Advogados/Consultores** acerca das vantagens financeiras. Os itens C e D ficaram empatados em todas as opções, com 67% em nem concordo/nem discordo e 17% em discordo ou concordo parcialmente, para cada um. Os itens B e E alcançaram o mesmo comportamento em todas opções, sendo um terço para cada, os quais foram: discordo totalmente, nem concordo/nem discordo e concordo parcialmente.

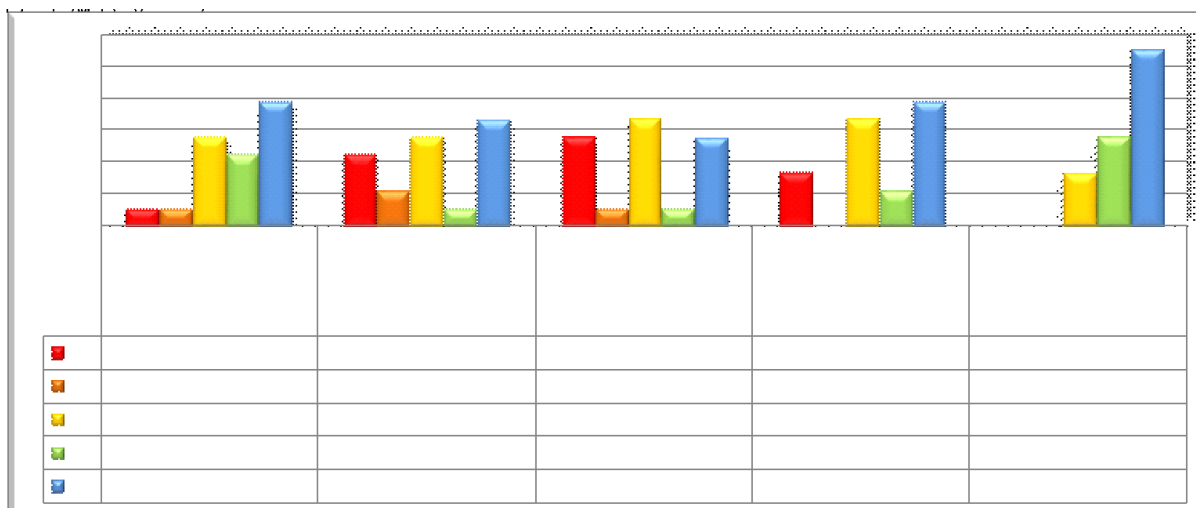
Além dessas inferências, verificou-se que o único item que apresentou concordância total foi o item A, que, conseqüentemente, possui o maior percentual de concordância geral, que foi de 50% entre os profissionais **Advogados/Consultores**.

O respondente do Grupo de **Investimentos** optou pela opção nem concordo/nem discordo em todos os itens. O entrevistado do segmento **Bancos**, em todos os itens, optou por concordar totalmente, todavia pode-se afirmar que tal respondente não avaliou as divergências existentes entre os itens.

Por intermédio dos Gráficos 17 e 18, é observável que a metade dos entrevistados preferiram não concordar, nem discordar acerca das vantagens do custo da securitização de recebíveis aplicado à administração pública, e que a única consonância, sem ressalvas, para os profissionais **Advogados/Consultores** é a taxa de remuneração aos investidores, por entenderem-na como inferior à captação de empréstimos.

Continuando as inferências relacionadas ao questionário proposto na pesquisa, a questão 11 – “Aplicação dos recursos arrecadados da securitização” – buscou identificar dos respondentes em que tipo de despesas ou serviços deveriam ser aplicados os recursos arrecadados das receitas securitizadas. O Gráfico 19 a seguir evidencia a opinião dos respondentes.

Gráfico 19 – Aplicação dos recursos arrecadados da securitização



Fonte: A autora, 2017.

Com base no Gráfico 19, verifica-se que 84% dos respondentes concordam que o item E – Investimentos tais como: obras públicas, novas escolas e hospitais – representa a principal aplicação dos recursos arrecadados provenientes da securitização da Dívida Ativa, não ocorrendo nenhuma discordância a respeito. Essa posição reflete a proposta da PL 204/2016, que sugere a aplicação de 70% dessas receitas em investimentos, conforme mencionado no estudo documental.

Aplicação em educação, saúde e/ou segurança – item A – ocupou a segunda posição entre os questionados. Uma possível justificativa para esse resultado pode ser que os respondentes compreenderam que a aplicação dos recursos deveria obedecer aos critérios de utilização da receita de origem, isto é, a mesma aplicação se não fosse oriunda da dívida ativa.

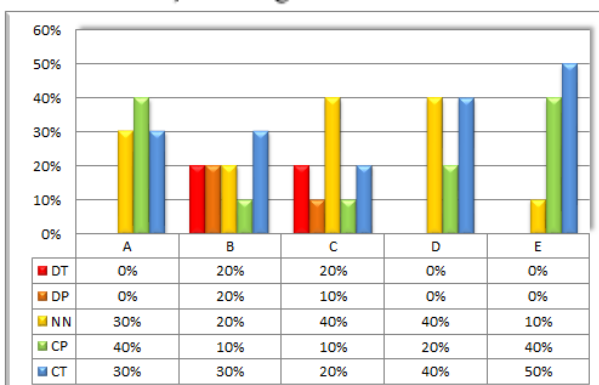
O item D ocupou o terceiro lugar com 50% em relação à concordância geral. Esse item afirma que a aplicação desses recursos deve ser destinada à previdência dos servidores, corroborando com a PL 204/2016, demonstrada na seção estudo documental, pois esse projeto de lei determina que no mínimo 30% dos recursos devem ser destinados à previdência dos servidores.

Um terço dos questionados optaram por nem concordar, nem discordar para nos itens C e D, e cerca de 28% para os itens A e B. Por último, o maior nível de discordância foi o item C, que é a destinação para o custeio das atividades básicas de manutenção.

Portanto, pelo Gráfico 19, o maior consenso entre os respondentes para a aplicação dos recursos provenientes da receita securitizada são as despesas em investimentos. Em

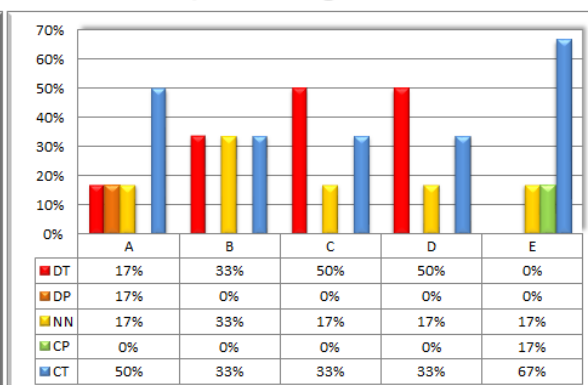
seguida, foram as despesas em saúde, educação e/ou segurança, as quais não estão contempladas pelo PL 204/2016. A aplicação na previdência dos servidores ocupou a terceira posição entre os respondentes, a qual representa a segunda sugestão do PL 204/2016 para aplicação do recurso. Os Gráficos 20 e 21 irão evidenciar a opinião a respeito da aplicação desses recursos de acordo com os profissionais dos **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores**.

Gráfico 20 – Aplicação dos recursos arrecadados da securitização – Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 21 – Aplicação dos recursos arrecadados da securitização – Advogados/Consultores



Fonte: A autora, 2017.

Pelo Gráfico 20, os profissionais ligados ao segmento **Órgãos Públicos** não assinalaram discordâncias aos itens A, D e E. O item D foi o que mais apresentou entre eles a opção nem concordo/nem discordo, com 40%, seguido do item A. A concordância geral foi evidenciada no item E, com 90%, sendo 50% total e 40% parcial.

Com 40% das marcações nos itens que refletem discordância (parcial e total, ambos com 20% cada), houve 20% de seleção em nem concordo/nem discordo, 10% concordando parcialmente e 30% totalmente. O item B obteve uma divisão entre as opiniões dos profissionais ligados a **Órgãos Públicos**. No item C, constatou-se que a opção nem concordo/nem discordo prevaleceu em 40% das respostas, e o percentual restante foi dividido igualmente entre a concordância e a discordância.

Segundo o Gráfico 21, os **Advogados/Consultores** compreenderam que a aplicação dos recursos deverá ser em investimentos, seguido de educação, saúde e/ou segurança que representam os itens E e A, respectivamente. Os itens B, C e D permaneceram empatados na concordância total, com 33% cada. Todavia, os itens C e D apresentaram 50% de discordância total, enquanto que o item B permaneceu com o percentual de 33%.

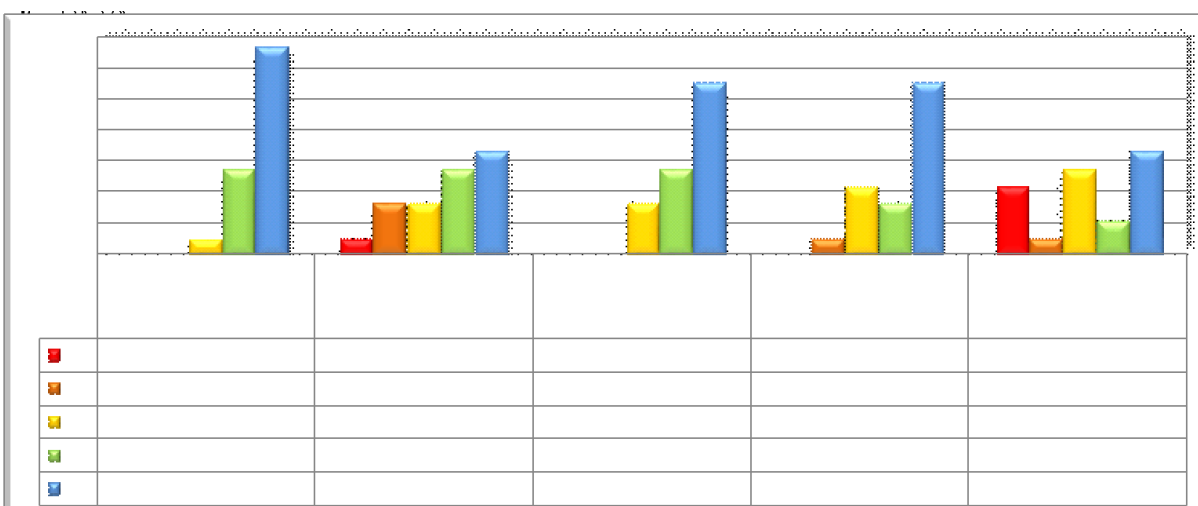
Ainda de acordo com o Gráfico 21, a opção nem concordo/nem discordo foi inferior para **Advogados/Consultores** em relação aos profissionais ligados aos **Órgãos Públicos**. A concordância parcial só foi evidenciada no item E.

O entrevistado do segmento **Bancos**, em todos os itens, optou por concordar totalmente. O respondente do Grupo de **Investimentos** optou pela opção nem concordo/nem discordo e colocou uma observação, relatando que o investidor não tem preocupação em saber onde será aplicado.

Desse modo, conclui-se que a maioria dos profissionais ligados aos **Órgãos Públicos** e aos **Advogados/Consultores** entenderam que os recursos arrecadados das receitas securitizadas devem ser aplicados em investimentos, seguido da educação, saúde e/ou segurança e que 40% dos profissionais ligados aos **Órgãos Públicos** optaram por não concordar/nem discordar em relação à aplicação em custeio de manutenção e previdência dos servidores públicos.

Segue-se para a próxima indagação, a questão 12 – “Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública”. Diferente da questão 10, que procurou identificar as vantagens financeiras em relação a outras atividades financeiras, essa questão visou detectar as consequências positivas da implementação na entidade pública. Assim, o Gráfico 22 a seguir apresenta o resultado dessa pergunta.

Gráfico 22 – Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública



Fonte: A autora, 2017.

Segundo o Gráfico 22, pode-se inferir que 95% dos respondentes entendem que a implementação de securitização de recebíveis na administração pública aumenta a liquidez

financeira a curto prazo (item A), sendo 67% de concordância total e 28% de concordância parcial. Em seguida, observa-se que os benefícios de implementação seguiram a conclusão da aplicação de recursos relatados na questão anterior, ou seja, maiores recursos em investimentos e em educação, saúde e/ou segurança (itens C e D respectivamente).

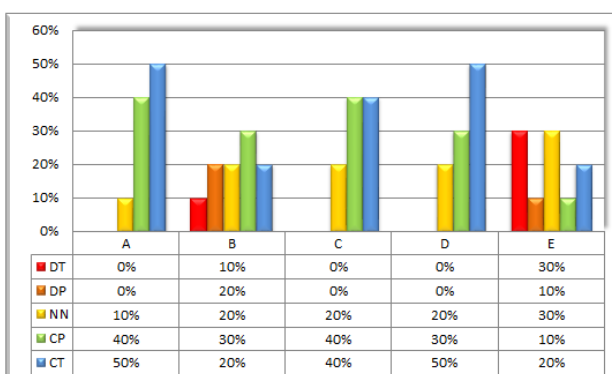
A redução da Dívida Pública do Ente (item B) apresentou discordâncias, todavia a concordância geral de 61% prevaleceu entre as opções. Pela demonstração no estudo documental, verificou-se que a securitização de recebíveis não influencia no aumento e na diminuição da Dívida Pública em relação ao cálculo definido pela LRF e Resoluções do Senado Federal, pois, segundo os normativos, as empresas não dependentes não entram no cálculo da Dívida. Assim sendo, a constituição da SPE em estatal independente e os passivos com as obrigações das debêntures não serão computados.

Por fim, o item E aborda a diminuição da inadimplência como um benefício da realização da securitização, que, segundo os entrevistados, obteve o seguinte comportamento: 28% de discordâncias, 28% de concordância/nem discordância e 44% de concordância.

Logo, o aumento da liquidez financeira a curto prazo é o principal benefício para implementação da securitização de recebíveis na administração pública, aparecendo como uma possível opção para a falta de caixa momentânea decorrente da queda de arrecadação mediante o cenário recessivo atual do país, descrito na Introdução.

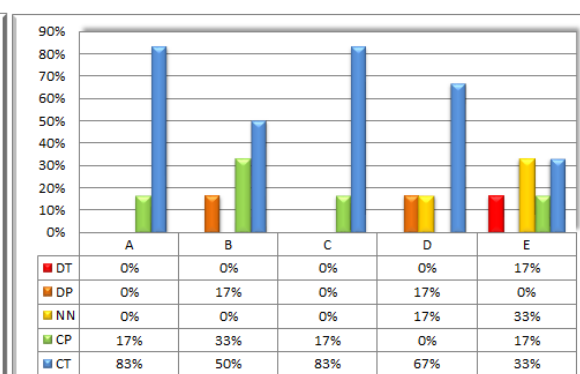
Nos Gráficos 23 e 24 a seguir, estão informados os benefícios da securitização de recebíveis sob a ótica dos profissionais dos **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores**.

Gráfico 23 – Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública – Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 24 – Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública – Advogados/consultores



Fonte: A autora, 2017.

Através do Gráfico 23, os empregados dos **Órgãos Públicos** não assinalaram discordâncias aos itens A, C e D, como consequência, foram os itens com o maior nível de

concordância, divididos em total e parcial. O item B apresentou três opções como o mesmo percentual de 20%, nas seleções discordo parcialmente, nem concordo/nem discordo e concordo totalmente. O item E foi o que apresentou o maior nível de discordância para o grupo e seleção nem concordo/nem discordo, item com maior percentual.

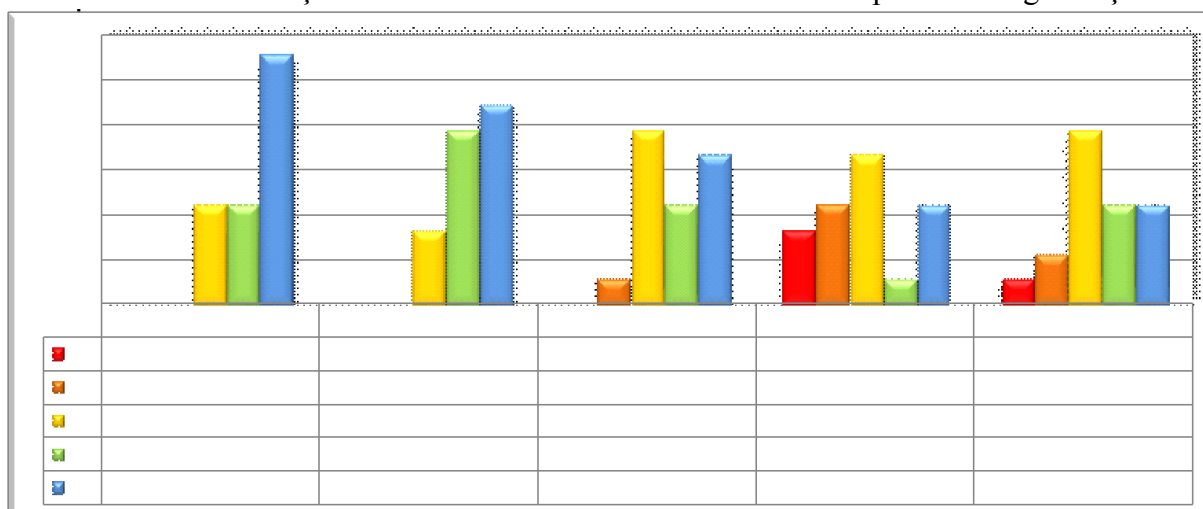
Em relação ao Gráfico 24, percebe-se que o nível de concordância dos profissionais **Advogados/Consultores** em relação aos itens A e C foram superiores aos profissionais dos **Órgãos Públicos**. Nesses itens, a concordância foi de 100%, sendo distribuídos em 83% total e 17% parcial. O item B – Redução da Dívida Pública – apresentou 83% de concordância geral, todavia, conforme mencionado, isso não representa um benefício da securitização. O item E foi o item que obteve mais marcação da seleção nem concordo/nem discordo em relação às demais.

O respondente do segmento **Bancos**, em todos os itens, optou por concordar totalmente. O especialista do segmento **Investimentos**, nos itens A e E, selecionou a opção concordo totalmente. Em relação ao item A, percebeu-se a mesma opinião da maioria dos demais grupos, contudo o item E, para os demais grupos, correspondeu à menor seleção de concordância. Nos itens B, C e D, selecionou-se nem concordo/nem discordo.

Dessa forma, de acordo com as respostas propostas na questão, para todos os segmentos de trabalho desta pesquisa, o aumento de liquidez financeira é o principal benefício da implementação da securitização de recebíveis na administração pública. O grupo profissional **Advogados/Consultores** foi o segmento de trabalho que apresentou a maior convicção a respeito desse benefício e ainda demonstrou o mesmo percentual para o benefício da Majoração de recursos para investimento. Com percentual inferior, os profissionais dos **Órgãos Públicos** também destacaram o aumento de liquidez, seguido do benefício da amplitude de recursos para educação, saúde e/ou segurança.

A penúltima questão fechada do questionário foi a questão 13 – “Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização”. Indagou-se aos respondentes quais melhorias a securitização proporciona para os indicadores de desempenho financeiros conforme Assaf Neto (2008). Assim, o Gráfico 25 a seguir demonstra o resultado dessa pergunta.

Gráfico 25 – Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização



Fonte: A autora, 2017.

Segundo o Gráfico 25, o item B – Liquidez Corrente – apresentou a maior concordância em relação aos demais itens, conforme a opinião dos respondentes, com 83%, dos quais 44% em total e 39% em parcial. O item A – Liquidez Imediata – foi o segundo maior em concordância, sendo superior em relação ao item B, por apresentar totalidade de consonância de 56%. Em ambos os itens não ocorreram discordâncias.

De acordo com o estudo documental apresentado, essa percepção de melhoria não foi observada na empresa CPSEC, pois a entrada do recurso representou um percentual muito baixo em relação ao montante do disponível, ativo circulante e passivo circulante.

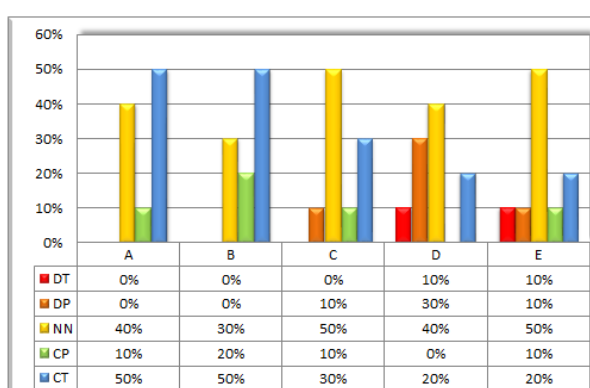
O item C – Liquidez Geral – obteve a terceira maior concordância, com 55%, dos quais 33% em total e 22% em parcial. Nem concordo/nem discordo foi a maior seleção entre as opções da escala de *Likert* para o item, e o mesmo ocorrido aconteceu com o item E – Solvência.

Maior discordância em relação aos demais itens foi apresentado no item D – Endividamento –, com 39%, apreendendo, como na questão 12, que a securitização da dívida ativa não influencia na redução do endividamento do ente público. O nível de concordância desse item foi de 28% e de 33% nem concordo/nem discordo.

Sendo assim, percebeu-se que a liquidez imediata é o indicador de desempenho que os entrevistados entendem que mais proporciona melhorias na organização, seguido da liquidez

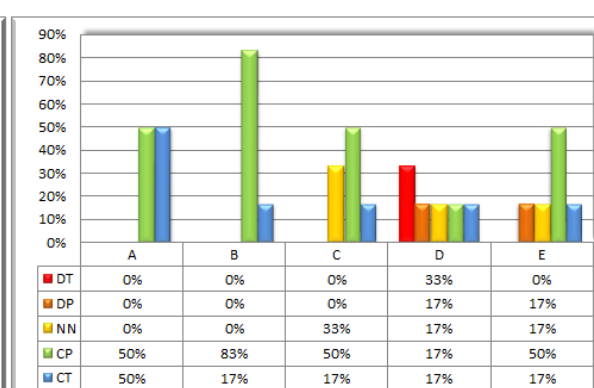
corrente. Os Gráficos 26 e 27 apresentam a percepção desses indicadores pela ótica dos profissionais dos **Órgãos Públicos** e dos **Advogados/Consultores**.

Gráfico 26 – Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização – Órgãos Públicos



Fonte: A autora, 2017.

Gráfico 27 – Securitização de Recebíveis e os indicadores de desempenho da organização – Advogados/Consultores



Fonte: A autora, 2017.

O Gráfico 26 evidencia a opinião do grupo de profissionais ligados aos **Órgãos Públicos**. O item A apresentou o segundo maior nível de concordância do grupo, com 60%, atrás apenas do item B, com 70%. Ainda no item A, percebeu-se que 40% dos respondentes desse grupo optaram por nem concordar/nem discordar, mesmo nível apresentado pela questão D, sendo inferior apenas aos itens C e E. Por último, a respeito do grupo, a maior discordância apresentada foi o item D com 40%.

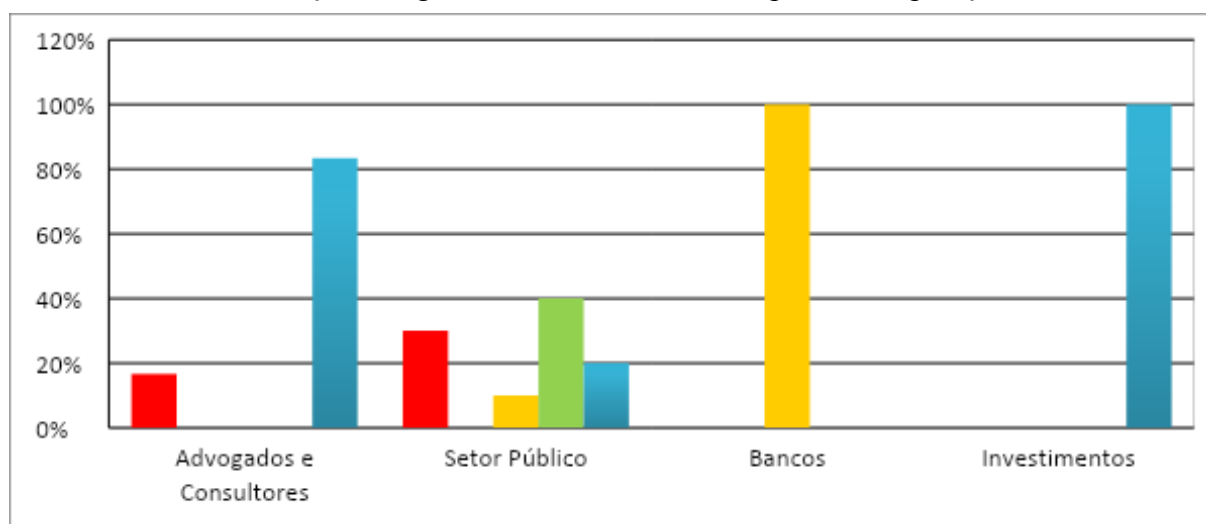
Analisando a opinião do grupo **Advogados/Consultores** através do Gráfico 27, pode-se destacar que os itens A e B alcançaram 100% de concordância geral, sendo o item A dividido igualmente entre parcial e total, e o item B com 83% total e 17% parcial. O item C apresentou a maior seleção nem concordo/nem discordo em relação às demais. A maior discordância apresentada foi o item D, com 50%. No item E, 50% concordaram parcialmente, e os demais foram divididos entre as opções da escala, exceto discordo totalmente.

O respondente do segmento **Bancos**, em todos os itens, optou por concordar totalmente. O especialista do segmento **Investimentos**, nos itens A, B e C, selecionou a opção concordo totalmente, selecionando, nos itens D e E, nem concordo/nem discordo.

Dessa maneira, pode-se afirmar que cerca de 40% dos profissionais dos **Órgãos Públicos** questionados podem não conhecer os indicadores financeiros de desempenho. A concordância entre o resultado geral, que apresentou a liquidez imediata e corrente como os principais indicadores que podem proporcionar melhoria, foram impulsionados principalmente pela convicção do grupo **Advogados/Consultores**.

A última questão fechada do questionário foi a questão 14 – “Remuneração dos gestores atreladas ao desempenho da operação”. Essa questão não apresentou possíveis respostas, sendo colocada apenas a escala de *Likert* para assinalar. O Gráfico 28 a seguir evidencia a opinião dos questionados.

Gráfico 28 – Remuneração dos gestores atreladas ao desempenho da operação



Fonte: A autora, 2017.

De acordo com o gráfico 28, percebe-se que 83% do Grupo **Advogados/Consultores** entendem que a remuneração deve estar atrelada ao desempenho da operação financeira. No Grupo **Administração Pública**, 30% discordaram parcialmente, 10% nem concordaram/nem discordaram e 60% concordaram, sendo 40% parcial e 20% total. O respondente do segmento **Banco** optou por selecionar nem concordo/nem discordo. O especialista do segmento **Investimento** selecionou a opção concordo totalmente.

Assim, pode-se inferir que há uma concordância geral entre os segmentos de trabalho em que a remuneração dos gestores seja atrelada ao desempenho dessa atividade financeira, exceto ao especialista **Banco**. A discordância total com 30% e 17% em relação à pergunta foi evidenciada nos grupos **Setor Público** e **Advogados/Consultores**, sendo mais perceptível na administração pública.

As dez questões fechadas também foram analisadas pelo segmento Região. Essa análise ocorreu de forma resumida apenas destacando os itens mais relevantes para os Estado do Rio de Janeiro e de São Paulo, pois os resultados obtidos demonstraram a concentração desses federativos maior percentual de respondentes da pesquisa, de aproximadamente 90% (vide Quadro 19). Desse modo, o Quadro 20 a seguir evidencia o resultado alcançado.

Quadro 20 – Resultado das Questões Fechadas de acordo com o Estado Federativo

Discriminação	Rio de Janeiro	São Paulo
1 - Percepção do Conceito de Inovação em relação à Securitização de Recebíveis	Inovação Organizacional com concordância de 57% total e de 29% parcial em relação a Securitização de Recebíveis (item D).	Inovação Organizacional com concordância de 78% total em relação a Securitização de Recebíveis (item D).
2 - Percepção dos principais indutores de inovação da Securitização na administração pública	Criação de Normativos Legais e ou ações governamentais (item E) concordância 57% parcial e 29% integral	Incremento da Disponibilidade Orçamentária (item B) concordância total de 67% e Criação de Normativos Legais e ou ações governamentais (item E) concordância 33% parcial e 56% integral.
3 - Processo operacional das receitas securitizadas	A arrecadação permanece com o ente público de origem e em seguida repassa os recursos para SPE através do Banco Centralizador (item D), concordância de 14% parcial e 57% total.	A arrecadação permanece com o ente público de origem e em seguida repassa os recursos para SPE através do Banco Centralizador (item D), concordância de 56% parcial e 33% total.
4 - Estratégias relevantes para adesão de investidores	Empatados foram as Garantias na operação (item B) e a Avaliação de risco favorável (item D) com concordância de 29% parcial e 57% total	Remuneração de Juros competitivos com 100% de concordância (33% parcial e 67% total), seguido de Garantias na operação (item B) com concordância de 89% (33% parcial e 56% total).
5 - Dificuldades de implementação da securitização da dívida ativa	A Falta de regulamentação legal (item A) com 71% de concordância total sem parcialidades e o desconhecimento da atividade financeira (item B) com 86% sendo 57% parcial e 29% total.	A falta de regulamentação legal (item A) e o desconhecimento da atividade financeira (item B) ficaram empatados com 88% sendo 22% parcial e 56% total.
6 - Vantagem financeira da securitização de recebíveis em relação às demais	Não, pois existem outras operações financeiras com taxas de juros atrativas (item C), 71% concordam parcialmente. E sim, pois o processo de recebimento do recurso é mais célere (item B) com 57% de concordância, sendo 43% parcial e 14% total.	Sim, pois as taxas de remuneração aos investidores são menores que as taxas de captação de empréstimos (item A), com 44% sendo 11% parcial e 33% total. E com 67% nem concordo/ nem discordo não, existem outras operações financeiras com taxas de juros atrativas (item C).
7 - Aplicação dos recursos arrecadados da securitização	Investimentos tais como: obras públicas, novas escolas e hospitais (item E) com 100% sendo 29% parcial e 71% total.	Educação, saúde, e / ou segurança (item A) com 67% sendo 11% parcial e 56% total.
8 - Benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública	Redução da Dívida Pública do Estado (item B) com 87% distribuídos igualmente em parcial e total. E Majoração de recursos para investimentos (item C) com 72% sendo 29% parcial e 43% total.	Empatados, Aumento da Liquidez financeira no Curto Prazo (item A) com 89% sendo 33% parcial e 56% total, em seguidas Redução da Dívida Pública do Estado (item B) e Diminuição da inadimplência (item A) com 89% sendo 22% parcial e 67% total cada.
9 - Indicadores de desempenho da organização	Três itens empatados com 57% cada a opção nem concordo/nem discordo Liquidez Corrente (item B), Liquidez Geral (item C) e Endividamento (item D). Quanta a concordância geral foi o item C - Solvência	Liquidez Imediata (item A) e Liquidez imediata (item B) foram os destaques com concordância geral de 100% e 66%, respectivamente

10 - Remuneração dos gestores atreladas ao desempenho da operação	29% concordam totalmente e 43% concordam parcialmente	67% concordam totalmente e 11% concordam parcialmente
---	---	---

Fonte: A autora, 2017.

As duas últimas questões do questionário foram abertas, porém optativas, em que o respondente decidia se respondia ou não. A primeira questão indagava que tipo de formação, capacitações adicionais deverão possuir o profissional para atuar na Securitização da Dívida Ativa. Dos 18 respondentes, 17 responderam à questão, a qual foi separada nos seguintes aspectos: **Formação, Capacitação, Outros**.

Em relação ao ponto de vista da **Formação** Profissional, apenas dez respondentes opinaram a respeito, dentre os quais verificou-se que as graduações sugeridas para atuar na securitização de recebíveis na administração pública são: Administração Financeira (3 citações), Contabilidade (6 citações), Economia (5 citações) e Estatística (1 citação).

Quanto à **Capacitação** profissional, sete respondentes sugeriram o aperfeiçoamento e a compreensão nas seguintes áreas de estudo: Mercado de Capitais (5 citações), Especialização no Direito Público e Tributário (2 citações). O seguinte grupo de estudo com 1 citação cada: finanças públicas, procedimentos contábeis, finanças bancárias, finanças corporativas, gestão de negócios, MBA, políticas públicas, análise orçamentária e banco de investimento.

A última inferência sobre essa questão denominou-se como outros, pois tratava-se de conceitos diferentes da indagação. As citações nessa parte foram mais abertas, sendo classificadas em: perfil profissional, experiência, e objetivos buscados.

Os perfis profissionais foram separados em três: gestor público – capacidade gerencial e financeira –; procurador – disponível a melhorias tecnológicas na cobrança –; e agente de cobrança-expertise na cobrança administrativa e legal, embasado em tecnologia. Em relação à experiência profissional, foi abordado que é necessário ter experiência em gestão de ativos, em cobrança, e, ainda possuir, tempo de atuação foi informado como fator mais importante. Por fim, pelos objetivos buscados, apenas um respondente apontou que qualquer formação/capacitação que colabore com o ente público em sua eficiência de arrecadação poderá atuar nessa atividade financeira, e outro indicou que, quando se trata de serviço público, deverá ser avaliado o custo do investimento, pois poderá ser mais vantajosa a contratação de terceirizada.

A questão 16, última do questionário, permitia aos respondentes a exposição de opiniões, de sugestões e ou de críticas a respeito da Securitização de Recebíveis na

Administração Pública. Assim, verificou-se que, dos dezoito respondentes, sete respondentes opinaram a respeito. Um respondente teceu um elogio a essa operação financeira afirmando que é “muito benéfica, principalmente no atual cenário econômico financeiro”. Outro respondente fez uma crítica sem apontar sugestão que resolvesse o problema: “conhece-se pouco o perfil da dívida ativa, o que fará com que a remuneração ao mercado seja maior do que poderia ser”. Além desses respondentes citados, outro articulou duas críticas com uma sugestão que resolvesse os pontos por ele levantados: “a falta de consenso sobre a natureza da operação é um ponto que no momento atrapalha, principalmente no que se refere aos aspectos da LRF, se é operação de crédito ou não. Outro ponto que causa embaraço é a destes recursos pelo ente público. A sugestão é uma regulamentação onde estes pontos de discussão sejam solucionados”.

Finalizando, quatro 4 respondentes apontaram sugestões diferentes: “antes de o ente público adotar tal prática deverá ter convicção se a sociedade terá o benefício que advém da antecipação”; “diminuição da burocracia pública, remuneração dos agentes públicos por performance, terceirização/privatização, inclusão do Programa na LOA”; “investimento em sistema de cobrança e acompanhamento dos devedores”; “brigar pela aprovação da mudança na LRF para permitir a operação sem que ela seja considerada operação de crédito”.

Logo, a conclusão da análise de campo demonstrou que 70% dos profissionais respondentes perceberam que a securitização de recebíveis é uma inovação organizacional, sendo que os fatores de indução apontados foram o incremento da disponibilidade orçamentária e as ações governamentais. As estratégias relevantes para a adesão de investidores foram a remuneração de Juros Competitivos, garantias na operação e avaliação de risco favorável.

As principais dificuldades para a implementação da securitização da dívida ativa, apontada pelo total dos respondentes, foram falta de regulamentação e o desconhecimento da atividade financeira, apontado como o principal entrave. Quanto à vantagem financeira da Securitização de Recebíveis em relação às demais operações financeiras, foi observado que a metade dos entrevistados preferiram não concordar, nem discordar acerca das vantagens do custo da securitização de recebíveis aplicado a administração pública, e parte compreendeu que a taxa de remuneração aos investidores é inferior à captação de empréstimos.

O maior consenso entre os respondentes para a aplicação dos recursos provenientes da receita securitizada são as despesas em investimentos, seguida de despesas em saúde, educação e/ou segurança e a aplicação na previdência dos servidores. Os benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública apontado foi o

aumento da liquidez financeira no curto prazo, aparecendo como uma possível opção para a falta de caixa momentânea decorrente da queda de arrecadação mediante ao cenário recessivo atual do país, descrito na Introdução.

As melhorias nos indicadores de desempenho da organização seria a liquidez imediata, seguido da liquidez corrente. Para a maioria dos respondentes, a remuneração dos gestores devem estar atreladas ao desempenho da operação. Sob a formação profissional e a capacitação, foi compreendido que finanças (administração, contabilidade e economia) e direito são as principais graduações exigidas, e conhecimento e experiência em mercado de capitais de vital importância.

Por último, entre as sugestões e críticas abordadas, os respondentes afirmaram que é importante o conhecimento dessa atividade financeira em estudo, a averiguação dos reais benefícios para a administração pública, e verificou-se que a necessidade de regulamentação é o principal fomento e indutor para implementar a Securitização de Recebíveis, além de proporcionar confiabilidade e transparência à atividade financeira, promove segurança para os gestores públicos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho de pesquisa procurou, por meio de um estudo teórico, documental e de campo, analisar a securitização de recebíveis na administração pública e a opinião dos profissionais atuantes na administração pública e no setor privado, capturando as percepções compreendidas dessa operação financeira como uma inovação organizacional.

Dessa forma, em relação ao objetivo geral da pesquisa, o qual indicou que a análise proporcionaria a proposição de diretrizes para implementação da operação de securitização de recebíveis na administração pública, as ações para desenhar um modelo de inovação organizacional, elaboradas a partir das percepções do estudo realizado, estão a seguir sugeridas:

- Constituir um marco regulatório sobre securitização no âmbito da administração pública.
- Por iniciativa do Poder Executivo, deve-se elaborar uma lei de autorização para a criação da estatal pública não dependente, cujo objeto seja a cessão de direitos creditórios do respectivo ente.
- Será necessária e imprescindível uma orientação jurídica para utilização da operação financeira, sugerida nesse trabalho, visto que atualmente não existem normativos legais que regulam esta atividade no país no âmbito da administração pública.
- Essa estrutura da operação financeira sugerida envolve diversos agentes (Ente Público, SPE e Investidores) e intervenientes (empresas de Consultoria, Agente Fiduciário, Auditoria e Bancos).

- Seria necessária a licitação para a contratação de intervenientes, através de editais, para proporcionar confiabilidade e transparência da operação financeira.
- A cessão de direitos creditórios poderá ser realizada tanto de créditos de parcelamentos de cobrança (motivados pelas secretarias de fazendas), quanto provenientes de recursos já inscritos na dívida ativa (respectivas procuradorias).
- Deverá ocorrer o fomento a essa sugestão, por meio de políticas de intensificação e controle de cobranças (parcelamentos formas de cobrança consultorias jurídicas).
- Será necessária a capacitação do pessoal de acordo com as áreas de competência, tais como: economia, direito, tecnologia da informação, marketing, contabilidade, finanças em gerais, entre outros.
- Deverá ocorrer a criação de infraestrutura tecnológica para desenvolvimento de softwares para controle da gestão das informações, para que o ente público e a SPE obtenham as informações corretas do valor cedido e os valores arrecadados, e ainda promover capacitações.
- As informações sobre a organização dessa estrutura devem estar disponíveis em portais de transparência, de acesso ao público.
- Será necessário identificar os fatores de atração dos investidores, através de taxas de juros competitivas, diferenciadas do mercado.
- Devido às oscilações inerentes ao mercado financeiro, a companhia deverá promover medidas de minimização dos riscos, através de compensações de ganhos e perdas.

Sendo assim, os estudos futuros a seguir sugeridos visam complementar e corroborar com esta pesquisa, aprofundando a análise dos resultados encontrados, são eles:

- Comparar essa operação financeira com outras equivalentes.
- Investigar os impactos dessa ferramenta no âmbito dos municípios, tendo em vista que em muitas regiões é difícil garantir a confiabilidade dos dados da dívida ativa.
- Estudar as empresas que já realizaram essa operação financeira e comparar as inferências da pesquisa.
- Analisar as diferenças entre entes estaduais e municipais.
- Estudar detalhadamente os fundos citados no trabalho, evidenciando as diferenças entre eles, apontando as características e as consequentes adequabilidades entre eles e as empresas públicas, mostrando em quais casos um é melhor que o outro.
- Realizar entrevistas pessoais com gestores e participantes da operação.

- Verificar o impacto da Dívida Ativa nos entes abordados ao longo dos próximos anos.

As divulgações dos resultados dessa pesquisa poderão ser efetuadas sob forma de artigos a serem publicados em periódicos, congressos e seminários nacionais e internacionais. Também serão realizadas palestras em órgãos públicos, tais como: Secretária de Fazenda, Procuradorias e Congresso de Gestão Pública.

Concluindo, pode-se afirmar que o processo de implementação da securitização de recebíveis no setor público já representa uma realidade nas instituições públicas. A atual conjuntura econômica ocasionou um ambiente propício ao desenvolvimento dessa operação financeira. Fomentar estudos e regulamentar essa atividade financeira são pontos importantes para o aprimoramento dessa atividade financeira no âmbito da administração pública.

REFERÊNCIAS

AGOLLA, J. E.; VAN LILL, J. B. Public Sector Innovation Drivers: A Process Model. *Journal of Social Sciences*, 2013. 34(2).

ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BERTI, Anélio. *Contabilidade e análise de custos: teoria e prática*. 2. ed. Curitiba, PR: Juruá, 2009.

BEUREN, I. M. (org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e Prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BLOCH, C. *Measuring Public Innovation in the Nordic Countries: Copenhagen Manual*. Copenhagen: MEPIN, 2011.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 5 maio 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso em: 01 nov. 2016.

BRASIL. Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964. Institui 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. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4320.htm. Acesso em: 07 nov. 2016.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1996. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 27 out. 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172.htm. Acesso em: 07 nov. 2016.

BRASIL. Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980. Dispõe sobre a cobrança judicial da Dívida Ativa da Fazenda Pública, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*. Brasília,

DF, 22 set. 1980. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6830.htm. Acesso em: 29 nov. 2016.

BRASIL. [Constituição (1988)]. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidente da República, [2016]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 30 nov. 2016.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Manual de Contabilidade Aplicada à administração pública*. 6. ed. Brasília, DF, 2014. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/456785/CPU_MCASP+6%C2%AA%20edi%C3%A7%C3%A3o_Republ2/fa1ee713-2fd3-4f51-8182-a542ce123773 . Acesso em: 30 nov. 16.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Manual de Dívida Ativa*. 1. ed. Brasília, DF, 2004. Disponível em: http://www3.tesouro.gov.br/legislacao/download/contabilidade/Manual_Divida_Ativa.pdf. Acesso em: 29 nov. 2016.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Manual de Procedimentos de Receita Públicas*. 4. ed. Brasília, DF, 2007. Disponível em: <http://www3.tesouro.gov.br/legislacao/download/contabilidade/ManualReceita.pdf>. Acesso em: 13 out. 2016.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Manual Técnico de Orçamento*. Brasília, DF, 2017. Disponível em: http://www.orcamentofederal.gov.br/informacoes-orcamentarias/manualtecnico/mto_2017-1a-edicao-versao-de-06-07-16.pdf. Acesso em: 28 nov. 2016.

BRULAND, K.; MOWERY, D. *Innovation through time*. Berkeley: University of California, 2004. Disponível em: http://www.globelicsacademy.org/pdf/DavidMowery_2.pdf. Acesso em: 07 nov. 2017.

CARVALHO, D.; CECCATO, M. *Manual de Contabilidade Pública*. 1. ed. São Paulo: Campus, 2011.

CHALK, N. *The Potential Role for Securitizing Public Sector Revenue Flows: An Application to the Philippines*. IMF Working Paper No. 2, International Monetary Fund of Innovation, Montreal: INRS, 2002. Disponível em:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02106.pdf>. Acesso em: 07 mar. 2017.

COLLIS, J.; HUSSEY, R.. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2. ed. Porto Alegre: Bockman, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro, RJ, 2014.

COMPANHIA PAULISTA DE SECURITIZAÇÃO. *Demonstrações Financeiras*. Exercício de 2012. Relatório Gerencial, Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em:

<http://empresaspublicas.imprensaoficial.com.br/balancos/cpsec/cpsec2012.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2017.

COMPANHIA PAULISTA DE SECURITIZAÇÃO. *Demonstrações Financeiras*. Exercício de 2013. Relatório Gerencial, Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em:

<http://empresaspublicas.imprensaoficial.com.br/balancos/cpsec/cpsec2013.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2017.

COMPANHIA PAULISTA DE SECURITIZAÇÃO. *Demonstrações Financeiras*. Exercício de 2014. Relatório Gerencial, Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em:

<http://empresaspublicas.imprensaoficial.com.br/balancos/cpsec/cpsec2014.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2017.

COMPANHIA PAULISTA DE SECURITIZAÇÃO. *Demonstrações Financeiras*. Exercício de 2015. Relatório Gerencial, Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em:

<http://empresaspublicas.imprensaoficial.com.br/balancos/cpsec/cpsec2015.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2017.

COMPANHIA PAULISTA DE SECURITIZAÇÃO. *Demonstrações Financeiras*. Exercício de 2016. Relatório Gerencial, Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em:

<http://empresaspublicas.imprensaoficial.com.br/balancos/cpsec/cpsec2016.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2017.

CONGRESO INTERNACIONAL DEL CLAD SOBRE LA REFORMA DEL ESTADO Y DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA, 10., 2005, Santiago, Chile. Anais. *O mercado de capitais como alternativa para financiamento da infraestrutura e saneamento: o caso brasileiro da Caixa Econômica Federal*. Oct. 2005, p. 1-20.

CONTI, J. M. (org.). *Orçamentos Públicos: A Lei 4.320/64 comentada*. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

FACHIN, O. *Fundamentos de metodologia*. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

FINEP. *Manual de Oslo: propostas e diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre a inovação tecnológica*. 2006. Tradução oficial realizada pela FINEP/Brasil, baseada na versão original da OECD (2005). Disponível em:

http://www.finep.gov.br/imprensa/sala_imprensa/manual_de_oslo.pdf.

Acesso em: 08 nov. 2016.

FORTUNA, E. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 317p.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GODIN, B. *Innovation: the history of a category*. Working Paper No. 1, Project on the Intellectual History of Innovation, Montreal: INRS, 2008. P.62. Disponível em:

<http://www.csiic.ca/PDF/IntellectualNo1.pdf>. Acesso em: 07 mar. 2017.

GODIN, B; LUCIER, P. *Innovation and Conceptual Innovation in Ancient Greece*. Project on the Intellectual History of Innovation: Working Paper No. 12. Montreal: INRS, 2012.

Disponível em: <http://www.csiic.ca/PDF/Antiquity.pdf>. Acesso em: 07 mar. 2017.

HALVORSEN, T., et al. *On the differences between public and private sector innovation*. Oslo: NIFU STEP, 2005.

JOBST, A. *What Is Securitization?* Working Paper No. 1, Finance & Development Montreal: INRS, 2008. Disponível em:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/basics.pdf>. Acesso em: 07 mar. 2017.

KETKAR, S; RATHA, D. *Recent Advances in Future Flow Securitization*. Working Paper No. 11/12, The Financier, Montreal: INRS, 2005. Disponível em:

http://siteresources.worldbank.org/INTMIGDEV/Resources/2838212-1237254959508/Recent_Advances_in_Future_Flow_Securitization.pdf. Acesso em: 07 mar. 2017

KLAPPER, L. The role of Factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking and Finance*, v. 30, n. 11, p. 3111-30, 2006.

LEE, S. E. *Gestão de Capital de Giro na Internacionalização das Empresas: Uma análise comparativa entre empresas locais e multinacionais*. 2013. Orientador: Hsia Hua Sheng
Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2016.

LUXO, J. C. A. Estudo comparativo dos custos operacionais e tributários da securitização e FIDC. *Revista de Finanças aplicadas*. 2010. p. 1- 12. Disponível em:

<http://www.financasaplicadas.net/ojs/index.php/financasaplicadas/article/viewArticle/11>.

Acesso em: 31 jan. 2017.

MALHOTRA, N. K. *Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E.. *Técnicas de Pesquisa*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARZANO, F. M. *Políticas de inovação no Brasil e nos Estados Unidos: a busca da competitividade – oportunidades para a ação diplomática*. Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2011.

MENEZES, E. M.t; SILVA, E. L. *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 4 ed. Florianópolis: Rev. Atual, 2005. Disponível em:

https://projetos.inf.ufsc.br/arquivos/Metodologia_de_pesquisa_e_elaboracao_de_teses_e_dissertacoes_4ed.pdf. Acesso em: 28 fev. 2017.

MOLDASCHL, M. *Why innovation theories make no sense*. Papers and Preprints of the Department of Innovation Research and Sustainable Resource Management (BWL IX), Chemnitz University of Technology, 2010. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/zbw/tucdir/92010.html>. Acesso em: 07 mar. 2017.

MULGAN, G. *Ready or not? Taking innovation in the public sector seriously*. Londres: NESTA, abr. 2007. (Provocation, n. 03).

OLIVEIRA, A. B. S. *Método da Pesquisa Contábil*. São Paulo: Atlas, 2011.

OLIVEIRA, M. S. *Controle da Dívida Ativa: um estudo sob a ótica da Gestão Municipal e do Poder Judiciário*. 2013. 145 f. Dissertação (Mestrado em Controle de Gestão) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças, Rio de Janeiro, 2013.

OLIVEIRA, M. S.; SANTOS, W. J. L. Dívida ativa: análise da cobrança administrativa e judicial em Municípios do Rio de Janeiro. *Revista do Serviço Público - RSP*, v. 64, n.4, p. 481-506, 2013. ISSN eletrônico: 2357-8017.

REIS, H.C. *A lei 4.320 comentada e a lei de responsabilidade fiscal*. 35. ed. Rio de Janeiro: IBAM, 2015.

RIO DE JANEIRO (Estado). *Contas de Gestão: Exercício de 2014*. Relatório Gerencial. Volume 1. Diário Oficial [do] Estado do Rio de Janeiro, Poder Executivo, Rio de Janeiro, RJ, 27 maio 2015. Disponível em: <http://www.fazenda.rj.gov.br/>. Acesso em: 25 maio 2017.

RIO DE JANEIRO (Estado). *Contas de Gestão: Exercício de 2015*. Relatório Gerencial. Volume 1. Diário Oficial [do] Estado do Rio de Janeiro, Poder Executivo, Rio de Janeiro, RJ, 14 maio 2016. Disponível em: <http://www.fazenda.rj.gov.br/>. Acesso em: 25 maio 2017.

RIO DE JANEIRO (Estado). *Contas de Gestão: Exercício de 2016. Relatório Gerencial*. Volume 1. Diário Oficial [do] Estado do Rio de Janeiro, Poder Executivo, Rio de Janeiro, RJ, 12 mar. 2017. Disponível em: <http://www.fazenda.rj.gov.br/>. Acesso em: 25 maio 2017.

ROSS, S. *Fundamentos de administração financeira*. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

RUBINSTEIN, F. Promoção da equalização fiscal no federalismo brasileiro: o papel dos fundos de participação. In: CONTI, J. M.; BRAGA, C. E. F.; SCAFF, F. F. (org.). *Federalismo Fiscal: questões contemporâneas*. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010.

SAKAR, S. Inovação: metamorfoses, empreendedorismo e resultados. In: TERRA, J.C.C. (org.) *Inovação: quebrando paradigmas para vencer*. São Paulo: Saraiva, 2007.p. 27-31.

SÃO PAULO (Estado). *Relatório Anual: Exercício de 2012. Relatório Gerencial*. Volume 1. Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>. Acesso em: 10 jun. 2017.

SÃO PAULO (Estado). *Relatório Anual: Exercício de 2013. Relatório Gerencial*. Volume 1. Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>. Acesso em: 10 jun. 2017.

SÃO PAULO (Estado). *Relatório Anual: Exercício de 2014. Relatório Gerencial*. Volume 1. Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>. Acesso em: 10 jun. 2017.

SÃO PAULO (Estado). *Relatório Anual: Exercício de 2015. Relatório Gerencial*. Volume 1. Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>. Acesso em: 10 jun. 2017.

SÃO PAULO (Estado). *Relatório Anual*: Exercício de 2016. Relatório Gerencial. Volume 1. Poder Executivo, São Paulo, SP. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>. Acesso em: 10 jun. 2017.

SILVA, A. C. R. *Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade*: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SUMMERS, B.; WILSON, N. Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 27, n. 1-2, p. 37–68, 2000.

TROVO, B. V. B. P. *Captação de Recursos por empresas em recuperação judicial e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC)*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo, SP, 2013.

VARJONEN, V. *Management of early phases in innovation process: a case study of commercializing technology in small enterprise*. Tese de mestrado submetida à Helsinki University of Technology (Mestre em Ciência na Engenharia) Turku, 28 jun. 2006. 89 p. Disponível em: http://www.invenire.fi/Varjonen_2006_Innovation%20Management.pdf. Acesso em: 28 nov 2016.

VERGARA, S. C. *Métodos de coleta de dados no campo*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

VERGARA, S. C. *Métodos de Pesquisa em Administração*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

VERGARA, S. C. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

VIEIRA, L. V. *Inovação na administração pública: Indutores, Capacidades, Tipos e Resultados de Inovação*. 2016. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Brasília, 2016.

VILLELA, C. S. S.. *Inovação Organizacional: Uma proposta de método para a inovação sistemática*. 2013. Tese (Doutorado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico, Florianópolis, 2013.

YIN, R. K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2002.

APÊNDICE – Apresentação do Questionário

Prezado (a) profissional,

Meu nome é Marilda Maciel e sou mestranda do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - PPGCC da Faculdade de Administração e Finanças - FAF da Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ, orientanda da Prof. Dr. Branca Terra e coorientanda do Prof. Dr. Waldir Ladeira Santos.

A presente pesquisa possui o objetivo de contribuir para uma proposta de um modelo organizacional inovador que resulte no aprimoramento das ações realizadas pelos governos, através da ferramenta de securitização de recebíveis, que culminam no incremento de recursos.

O questionário é composto de quinze questões contendo duas etapas: na primeira são apresentadas perguntas que procuram identificar o perfil profissional e na segunda etapa são apresentadas questões de inovação organizacional e de securitização de recebíveis, objetos de estudo. Após o preenchimento do questionário, clique em ENVIAR para confirmar o envio das respostas.

Desde já agradeço sua disponibilidade em colaborar com a pesquisa.

Atenciosamente,

Marilda Sant'Anna Maciel

PPGCC – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis/UERJ

***Obrigatório**

Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – TCLE

Você foi convidado (a) como voluntário (a) a participar da pesquisa: "Securitização de Recebíveis: Uma Proposta de Inovação Organizacional como Ferramenta para Elaboração de Políticas Públicas". Os dados serão coletados por meio de um questionário.

Você está sendo esclarecido (a) sobre o objeto da pesquisa. A sua participação é voluntária e a sua recusa não irá acarretar qualquer penalidade ou perda de benefícios.

Os respondentes não serão identificados em nenhum momento, mesmo quando os resultados desta pesquisa forem divulgados, em qualquer forma.

Sua participação nesta pesquisa consistirá apenas no preenchimento deste questionário, respondendo às perguntas formuladas que abordam as demonstrações contábeis na administração pública.

Atenciosamente,

Marilda Sant'Anna Maciel

Prof. Dr. Branca Terra

Prof. Dr. Waldir Jorge Ladeira dos Santos

FAF – Faculdade de Administração e Finanças

UERJ – Universidade Estadual do Rio de Janeiro

PPGCC – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis/UERJ

Fui informado (a) dos objetivos da pesquisa acima de maneira clara e detalhada. Sei que em qualquer momento poderei solicitar novas informações e motivar minha decisão se assim o desejar. Declaro que: *

- CONCORDO em responder o questionário
- NÃO CONCORDO em responder o questionário

Outro:

I - Perfil do Profissional

Todas as questões a seguir são de múltipla escolha, na qual deverá optar por apenas uma alternativa.

Q₁ - Qual a sua idade? *

- Menos de 25 anos
- Entre 25 e 35 anos
- Entre 36 e 45 anos
- Acima de 45 anos

Q₂ - Qual o seu nível de escolaridade? *

- Ensino médio
- Ensino Superior
- Especialização
- Mestrado
- Doutorado

Q₃ - Marque a opção relacionada ao setor e o segmento de trabalho? *

- Bancos e Instituições financeiras
- Escritórios de Advocacias e de Consultorias
- Gestores de Investimento, Agências de Rating e Seguradoras
- Órgãos Públicos - Administração Direta (Secretarias de Estado e Poderes, exceto Tribunal de Contas)
- Órgãos Públicos - Administração Indireta (Autarquias, Fundações, Empresas Públicas e Sociedades Anônimas)
- Órgãos Públicos – Tribunais de Contas
- Outro: _____

Q₄ - Em qual estado federativo você trabalha? *

II - Conhecimento sobre o tema

Em relação às questões 5 a 14. Indique seu grau de concordância ou discordância com cada uma delas usando a seguintes escala:

- 1 = Discordo Totalmente
 2 = Discordo Parcialmente
 3 = Nem concordo, nem discordo
 4 = Concordo Parcialmente
 5 = Concordo Totalmente

Q₅ - No seu entendimento, para uma estrutura organizacional acolher os processos de securitização de recebíveis, esta deve considerar a: *

	1	2	3	4	5	
Introdução de novo serviço ou bem		•	•	•	•	•
Implementação de novos métodos para produção ou prestação de serviços		•	•	•	•	•
Aplicação de novos métodos para influenciar o comportamento de indivíduos ou de outros		•	•	•	•	•
Inclusão de novas ou significativas melhorias nos sistemas de gestão ou na organização do local de trabalho.		•	•	•	•	•
Implementação de método de gestão de trabalho que difiram significativamente das em sua organização		•	•	•	•	•

Q₆- Dentre as alternativas abaixo, em sua opinião, quais seriam os fatores indutores de uma estrutura organizacional inovadora que acolha a implementação da securitização de recebíveis na Administração Pública? *

	1	2	3	4	5	
Atendimento a necessidade específica da população.		•	•	•	•	•
Incremento da disponibilidade orçamentária		•	•	•	•	•
Cumprimento às metas de desempenho organizacionais proposto pela Administração Pública.		•	•	•	•	•
Surgimento de fatores tecnológicos		•	•	•	•	•
Criação de normativos legais ou ações governamentais.		•	•	•	•	•

Q₇- No processo operacional de arrecadação das receitas securitizadas quais ações devem ser alteradas

	1	2	3	4	5	
Não ocorre alteração no processo operacional		•	•	•	•	•
O ente público delega a cobrança para terceiros		•	•	•	•	•
A Empresa constituída para a Operação Financeira fica responsável pela arrecadação		•	•	•	•	•

A arrecadação permanece com o ente público de origem e em seguida repassa os recursos para SPE através do Banco Centralizador

• • • • •

Q₈- Para adesão de investidores, quais são as estratégias relevantes para alcançar o quantitativo mínimo desejado? *

	1	2	3	4	5
Remuneração de Juros competitivos	•	•	•	•	•
Garantias na operação	•	•	•	•	•
Crédito Negociado com Deságio	•	•	•	•	•
Avaliação de risco favorável	•	•	•	•	•

Q₉- Quais são as dificuldades significativas para a aplicação da securitização de recebíveis na administração pública? *

	1	2	3	4	5
Falta de regulamentação legal	•	•	•	•	•
Desconhecimento da operação financeira	•	•	•	•	•
Impedimentos judiciais	•	•	•	•	•
Ilegalidade da atividade financeira	•	•	•	•	•
Divergências Políticas	•	•	•	•	•

Q₁₀- O custo da securitização de recebíveis pode ser mais vantajoso em relação a outras operações financeiras. *

	1	2	3	4	5
Sim, pois as taxas de remuneração aos investidores são menores que as taxas de captação de empréstimos	•	•	•	•	•
Sim, pois o processo de recebimento do recurso é mais célere.	•	•	•	•	•
Não, existem outras operações financeiras com taxas de juros atrativas.	•	•	•	•	•
Não, devido ao deságio embutido na taxa de juros	•	•	•	•	•
Não, pois existem muitos agentes no envolvimento da operação financeira o que faz encarecer.	•	•	•	•	•

Q₁₁- Os recursos arrecadados provenientes da securitização devem ser aplicados em que tipo de despesas/serviços? *

	1	2	3	4	5
Educação, saúde, e / ou segurança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Pagamentos de funcionários e servidores públicos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Custeio das atividades básicas de manutenção	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Previdência dos servidores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investimentos tais como: obras públicas, novas escolas e hospitais.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q₁₂- Quais os benefícios da implementação da securitização de recebíveis na administração pública? *

	1	2	3	4	5
Aumento da Liquidez financeira no Curto Prazo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Redução da Dívida Pública do Estado	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Majoração de recursos para investimentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Maiores recursos na educação, saúde e segurança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Diminuição da inadimplência	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q₁₃- Pode-se considerar que aplicação da securitização de recebíveis proporciona / proporcionará melhoria nos indicadores de desempenho da organização? *

	1	2	3	4	5
Liquidez imediata	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Liquidez Corrente	•	•	•	•	•
-------------------	---	---	---	---	---

Liquidez Geral	•	•	•	•	•
----------------	---	---	---	---	---

Endividamento	•	•	•	•	•
---------------	---	---	---	---	---

Solvência	•	•	•	•	•
-----------	---	---	---	---	---

Q₁₄- É determinante que as remunerações dos gestores sejam atreladas ao desempenho dessa atividade financeira? *

- Discordo totalmente
- Discordo parcialmente
- Nem concordo, nem discordo
- Concordo parcialmente
- Concordo totalmente

Q₁₅- Que tipo de formação, capacidade adicional deverá possuir o profissional para atuar na Securitização da Dívida Ativa? *

Q₁₆- Caso você tenha alguma sugestão, crítica sobre a Securitização da Dívida Ativa, informe aqui.

Agradecemos sua colaboração!!!

Desde já, agradeço sua disponibilidade em colaborar com a pesquisa.

Em caso de dúvida quanto à segurança deste questionário ou relativas à pesquisa, favor entrar em contato com a pesquisadora Marilda Sant' Anna Maciel pelo e-mail santannamaciel@gmail.com ou pelo telefone 21 99495-1102.