

Bookbuilding e alienação na securitização no setor público

Autor(a): Vitor Soliano

Publicado em: 22 de fevereiro de 2026

Publicação: conjur_import

Link JurisTube:

<https://juristube.com.br/colunistas/vitor-soliano/bookbuilding-e-alienacao-na-securitizacao-no-setor-publico>

Fonte original: <https://conjur.com.br/2026-fev-22/procedimento-de-bookbuilding-e-alienacao-nas-operacoes-d-e-securitizacao-no-setor-publico-2>

Identificador citável: juristube.com.br/colunistas/vitor-soliano/bookbuilding-e-alienacao-na-securitizacao-no-setor-publico#ep-413e230c

Resumo

O bookbuilding é mais eficiente e transparente que um leilão administrativo comum, e não apenas uma alternativa conveniente.

Texto integral

A LC 208 trouxe algumas inovações relevantes, formalizando e estruturando a cessão de créditos públicos para o setor privado, garantindo segurança jurídica ao diferenciar claramente essa cessão de operações de crédito. Um ponto interessante para análise refere-se à aplicação do artigo 76, II da Lei 14.133/2021 (LLC), que determina que a alienação de bens móveis pelo Poder Público deve se dar por meio de licitação na modalidade leilão. Embora o dispositivo não demande ajustes legislativos, sua aplicação pode ser melhor analisada à luz dos mecanismos existentes no mercado financeiro. O leilão, como previsto no artigo 31 da nova lei, é utilizado quando o bem é considerado inservível ou ocioso, e seu desfazimento atende ao interesse público devidamente justificado, assegurando ampla competitividade e publicidade, para que o bem seja alienado ao maior lance, o que favorece a obtenção de recursos para o Estado e evita favorecimentos indevidos. No caso dos bens intangíveis, a avaliação prévia e a descrição clara no edital são essenciais para garantir segurança jurídica e atratividade ao mercado. A LLC buscou modernizar o tratamento desses ativos, reconhecendo seu valor estratégico e econômico, e estabelece regras claras para sua alienação, inclusive permitindo a participação de leiloeiros oficiais ou servidores designados, conforme critérios objetivos, havendo quatro exceções à necessidade do leilão. Destacam-se (i) a venda de ações, que poderão ser negociadas em bolsa, observada a legislação específica; e (ii) a venda de títulos, observada a legislação pertinente. Em relação a esta exceção, Ferraz [1] é um dos que se manifestam acerca do ponto: “As vendas de ações e de títulos, hipóteses também contempladas, com redação idêntica, no Decreto-lei 2.300, não requerem considerações nesta oportunidade, eis que serão regidas pelas leis próprias e específicas, alusivas a tais bens, temas assim estranhos a estes comentários.” Como se pode perceber, desde que se trate de alienação de ações ou “títulos”, não seria necessária a realização de um processo de leilão, e sim dever-se-ia observar a “legislação pertinente”. Bens cedidos no âmbito da LC 208 nas operações de securitização Cabe pontuar que a LC 208, ao introduzir o artigo 39-A na Lei das Finanças Públicas, promove uma diferenciação clara entre os ativos detidos pelo Poder Público e os direitos cedíveis aos particulares. De acordo com o

caput do artigo, poderá haver a cessão onerosa de “direitos originados de créditos tributários e não tributários”. Ou seja, o título que origina aquele direito, como Certidão de Dívida Ativa, Confissão de Dívida ou cláusula de título extrajudicial, assim, permanece sob domínio estatal, sendo cedido apenas o fluxo financeiro esperado. Portanto, não se vende o título executivo em si, mas o direito creditório que decorre dele. Muito embora não seja expresso na LC 208, esse desenho normativo foi bem recebido pelo mercado como instrumento para securitização de créditos públicos. O cenário se consolidou com a Lei 14.430/2022, cujo artigo 18, parágrafo único define a operação de securitização como a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários perante investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e dos demais bens, direitos e garantias que o lastreiam. Ou seja, quando uma sociedade possui direitos creditórios e, lastreado nestes, emite títulos e valores mobiliários, seja voltado para uma emissão privada, uma emissão com registro automático, ou uma oferta pública, estar-se diante de uma operação de securitização. Não nos parece ser por outra razão que o §7º do mesmo artigo 39-A determina que a cessão dos direitos creditórios pode ocorrer por intermédio de uma sociedade de propósito específico. Nesse momento, torna-se possível que o Poder Público utilize companhia securitizadora ou sociedade anônima para emissão de debêntures. Caso essa sociedade não seja habilitada perante a CVM para securitizar diretamente, suas debêntures podem ser adquiridas por securitizadoras ou Fidc, com recursos dos investidores. O que é transferido pelo Poder Público é o direito creditório despidido da sua qualificação como título executivo. Esse direito creditório, por sua vez, precisa ser novamente revestido com uma roupagem jurídica que lhe permita ser negociado de forma simples, padronizada e com liquidez. Essa roupagem vem da estruturação destes direitos creditórios como títulos ou valores mobiliários.

Alienação de títulos pelo Poder Público

O artigo 76 dispõe que a alienação de bens da Administração Pública está condicionada à demonstração de interesse público devidamente justificado, precedida de avaliação e, como regra geral, realizada mediante licitação na modalidade leilão, cujo critério de julgamento é o maior lance. Essa exigência aplica-se aos bens móveis e imóveis, que ainda requerem autorização legislativa, salvo hipóteses expressamente previstas de dispensa, como dação em pagamento, doação entre órgãos públicos e permuta. Entretanto, a norma do artigo 76, II, cria exceção, permitindo maior liberdade do uso de outros mecanismos de precificação e alienação apenas para a venda de “títulos”. O termo “título” pode remeter a duas figuras jurídicas distintas: os títulos executivos (judiciais e extrajudiciais) e os títulos de crédito.

Advogado André Castro Carvalho

Os títulos executivos, como a Certidão de Dívida Ativa, a confissão de dívida ou contratos com força executiva, representam direitos oponíveis a terceiros e viabilizam a execução forçada. Contudo, sua alienação não é disciplinada por “legislação específica”, como exige o artigo 76, II, “d”. Já os títulos de crédito (cambiais, debêntures, certificados de recebíveis) possuem regime jurídico próprio, notadamente a Lei 6.385/1976, a Lei 14.430/2022 e as normas da CVM, que disciplinam sua emissão, negociação e oferta pública. Cabe, portanto, a pergunta se o “título” trazido no artigo 76 se refere aos títulos executivos judiciais ou extrajudiciais. Ou seja, direitos que podem ser opostos contra terceiros. Essa inclusive parece ser a posição dos bens móveis detidos pelo Poder Público, a Certidão de Dívida Ativa, a Confissão de Dívida, ou mesmo a cláusula de título extrajudicial (por exemplo, no caso de contratos de financiamento habitacionais) são títulos extrajudiciais, e que representam direitos contra terceiros. A despeito de representar uma explicação robusta e em linha com os direitos já reconhecidos pelo Poder Público, esta não parece ser a melhor interpretação do vocábulo “título”. São duas as razões. Primeiro, como regra geral, a existência de títulos executivos não condiz com a existência de “legislação específica”,

no que concerne a sua venda. Salvo casos muito específicos em que a venda de bens móveis possui forma prescrita em lei (por exemplo, no caso da venda de veículos automotores e a aplicação das regras do Código Nacional de Trânsito e das regras do Conselho Nacional de Trânsito), prevalece a liberdade das formas. Deste modo, adotando a linha hermenêutica de que *verbis tenaciter inhaerendum; verba cum effectu sunt accipienda* [2] , não nos parece que esta seria a melhor interpretação do dispositivo. O sentido lógico, por refletir a *ratio legis* e a função social da norma, deve orientar sua aplicação, especialmente quando o texto legal, em sua leitura estrita, conduz a resultados incompatíveis com os princípios que estruturam o sistema jurídico. Deste modo, não nos parece razoável que junto a um dispositivo em que o legislador determine que a “venda de ações, que poderão ser negociadas em bolsa” (artigo 76, II, “c”) este esteja abordando uma hipótese (a venda de títulos executivos) com pouquíssima aplicabilidade prática ao invés da venda de “títulos de crédito”. Estes últimos, muito mais comuns e perfazendo um tipo de título ou valor mobiliário, devendo estar logicamente topograficamente próximo à previsão de venda de ações. A LC 208 trata o direito creditório como “lastro financeiro” equiparável a ativo financeiro para fins de gestão fiscal, atraindo a lógica de mercado de capitais. Exigir leilão administrativo para a cessão do lastro e bookbuilding para a venda do título poderia gerar ineficiência econômica e deságio (desvalorização) do ativo público, ferindo o princípio da economicidade. Assim, a exceção do artigo 76, II, aplica-se às operações envolvendo títulos de crédito/valores mobiliários resultantes de securitização, permitindo que o Poder Público utilize mecanismos de precificação modernos, sem perder transparência nem controle, mas evitando o formalismo do leilão tradicional. Da alienação de títulos e valores mobiliários em ambiente regulado A oferta pública de valores mobiliários é disciplinada pela Lei 6.385/1976 e pela Resolução CVM 160/2022. A B3, enquanto bolsa autorizada e fiscalizada pela CVM, fornece ambiente regulado de negociação, garantindo padrões de governança, publicidade e rastreabilidade. Nesses processos, instituições financeiras atuam como coordenadoras e participantes da oferta, sujeitas às normas da CVM, B3 e Anbima, assegurando integridade e conformidade. Como se sabe, as operações em bolsa são sujeitas à publicidade e escrutínio não só da própria B3 e da CVM, como também de todo o mercado investidor, que tem amplo acesso a todas as transações realizadas nas bolsas de valores. Com efeito, são justamente a publicidade e a transparência das operações realizadas em bolsa de valores que garantem a lisura, higidez e confiança dos investidores no mercado bursátil. Nesse sentido, todo o processo de Oferta é realizado de forma pública, com a devida prestação de informações ao mercado. Neste esforço de transparência, importante destacar a sistemática de formação de preço, a qual é realizada de acordo com as condições de mercado, de forma semelhante ao pregão. Com efeito, o preço no âmbito das ofertas é fixado após a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento realizado com investidores pelos Coordenadores da Oferta, no Brasil, e por seus respectivos agentes de colocação internacional, no exterior, conforme previsto na Resolução CVM 160 (bookbuilding), o qual reflete o valor pelo qual os investidores apresentam suas intenções de investimento no contexto de cada Oferta durante um período previamente estabelecido nos documentos relativos a cada oferta. O bookbuilding é um procedimento de descoberta de preço (Price Discovery), que se mostra bastante adequado para aferir o melhor preço pelo qual um título deve ser levado ao mercado da mesma forma que a cotação em bolsa de valores se mostra adequada para a descoberta de preço de ações já negociadas em bolsa de valores. Ainda, o bookbuilding agrega informações sobre intenções de compra dos investidores, volumes de ativos a serem negociados e preços indicativos ofertados pelos investidores, permitindo, como resultado, a determinação da demanda do mercado pelas ações e, conseqüentemente, a adequada fixação do Preço por Ação. Ou seja, o processo de

fixação de preço é idealmente semelhante a um leilão, tecnicamente chamado de leilão holandês ou rateio automático pela Anbima, onde as ações são ofertadas aos investidores e a efetiva compra e venda realizada pelo preço formado com base nas ordens de compra recebidas do mercado. As ações são precificadas pelo mercado e vendidas pelo preço determinado pelo mercado. O processo inicia-se com a divulgação do preço mínimo e da quantidade total ofertada. Em seguida, os investidores apresentam suas intenções de compra, indicando volumes e preços desejados. A alocação ocorre pelo chamado “preço de corte”, que corresponde ao menor preço capaz de absorver toda a quantidade ofertada, sendo aplicado uniformemente a todos os vencedores. Tendo assim, como principal vantagem a transparência e a eficiência na formação do preço, pois este reflete a real disposição dos investidores em adquirir o ativo, evitando distorções decorrentes de negociações restritas ou práticas pouco competitivas. Além disso, o modelo incentiva a participação ampla, reduzindo a concentração em grandes instituições financeiras. Do ponto de vista regulatório, a CVM tecnicamente não exige a utilização do leilão holandês, contudo, ao exigir transparência e a unicidade do preço da oferta torna esse método amplamente aplicado em todas as ofertas de títulos e valores mobiliários no Brasil. Ademais, nota-se que a CVM exige do coordenador-líder da oferta o cumprimento de diversas atribuições, entre elas: tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes; divulgar publicamente as ofertas nos termos estabelecidos na norma que dispõe sobre a oferta pública de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados; zelar para que as informações divulgadas e a alocação da oferta não privilegiem pessoas vinculadas, em detrimento de pessoas não vinculadas; e a manter, pelo prazo mínimo de cinco anos, todos os documentos e informações exigidos por esta Resolução, bem como toda a correspondência, interna e externa, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas funções [3].

Considerações finais Por todo o exposto, nos parece que o mecanismo de securitização disponível ao Poder Público para realizar a alienação de seus direitos creditórios resultaria na oferta de títulos de crédito (também classificados como valor mobiliário). Tais títulos, por sua vez, estão excepcionados da regra geral de alienação por meio de licitação, na modalidade de leilão. Essa exceção, por sua vez, não significa que a alienação destes ativos pode ser feita de fora dos princípios aplicáveis para a Administração Pública, como a transparência e a defesa do interesse público. Nos parece que os mecanismos de precificação adotados nas operações de mercado de capitais, em especial o leilão holandês, aliados às obrigações dos coordenadores-líderes em disponibilizar informações ao mercado, resultam em um arcabouço robusto para defesa do Poder Público. O bookbuilding é mais eficiente e transparente que um leilão administrativo comum, e não apenas uma alternativa conveniente.

[1] Ferraz, S. (1994). A alienação de bens públicos na lei federal de licitações. *Revista de Direito Administrativo*, 198, 53–59. Aqui [2] OLIVEIRA, J.M. Leoni Lopes de. *Introdução ao Direito*. 2ª. Edição. Rio de Janeiro: Editora Lúmen Júris, 2006, p. 228. [3] Artigos 19 e 21 da Resolução CVM 161.

Como citar este documento

As citações abaixo seguem os padrões ABNT NBR 6023:2018, APA 7ª edição, Chicago Author-Date (17ª ed.) e BibTeX (LaTeX). Copie o formato exigido pelo periódico ou gerenciador bibliográfico (Zotero, Mendeley, EndNote).

ABNT (NBR 6023:2018)

SOLIANO, Vitor. Bookbuilding e alienação na securitização no setor público. conjur_import, 22 fev. 2026. Disponível em: <https://conjur.com.br/2026-fev-22/procedimento-de-bookbuilding-e-alienacao-nas-operacoes-de-securitizacao-no-setor-publico-2>. Acesso via: JurisTube — Acervo Digital de Direito. Disponível em: <https://juristube.com.br/colunistas/vitor-soliano/bookbuilding-e-alienacao-na-securitizacao-no-setor-publico>. Acesso em: 30 set. 2026.

APA 7ª edição

Soliano, V. (2026, February 22). Bookbuilding e alienação na securitização no setor público. *conjur_import*. <https://conjur.com.br/2026-fev-22/procedimento-de-bookbuilding-e-alienacao-nas-operacoes-de-securitizacao-no-setor-publico-2>

Chicago Author-Date (17ª ed.)

SOLIANO, Vitor. 2026. "Bookbuilding e alienação na securitização no setor público." *conjur_import*, February 22. <https://conjur.com.br/2026-fev-22/procedimento-de-bookbuilding-e-alienacao-nas-operacoes-de-securitizacao-no-setor-publico-2>

BibTeX

```
@article{vitor-soliano-bookbuilding-e-alienacao-na-securitizacao-no-setor-publico-2026,
  author = {Soliano, Vitor},
  title = {Bookbuilding e alienação na securitização no setor público},
  journal = {conjur_import},
  year = {2026},
  url = {https://conjur.com.br/2026-fev-22/procedimento-de-bookbuilding-e-alienacao-nas-operacoes-de-securitizacao-no-setor-publico-2},
  urldate = {2026-02-22}
}
```



Licença de Uso — CC BY-NC-SA 4.0

Este conteúdo está licenciado sob a licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial-Compartilhalgual 4.0 Internacional (CC BY-NC-SA 4.0). O uso para fins acadêmicos e educacionais é permitido, desde que citada a fonte original (JurisTube) conforme as normas técnicas indicadas neste documento.

Termos completos:

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.pt-br>

JurisTube — Acervo Digital de Direito

<https://juristube.com.br/colunistas/vitor-soliano/bookbuilding-e-alienacao-na-securitizacao-no-setor-publico>

PDF gerado em 2026-09-30 19:21 UTC