

Se por um lado as operações estruturadas revelam um Estado que se reinventa no sentido de conferir maior eficiência à sua ação e, assim, melhor atingir os objetivos que fundamentam a sua existência, por outro, essas mesmas operações podem representar risco de distorções na alocação de recursos no tempo e no espaço, com consequências sobre a noção de justiça inter-regional e intergeracional.

Ainda que as operações estruturadas sejam operações financeiras complexas, que, por isso, demandam conhecimentos técnicos especializados e um nível mais acentuado de discricionariedade da parte do administrador público, não se pode prescindir do papel do jurista na correta interpretação do ordenamento vigente aplicável a essas operações, sob pena de fazer reinar sobre o tema insegurança jurídica prejudicial ao desenvolvimento de projetos públicos de investimento.

Considerada a perspectiva de longo prazo dessas operações, ressalta-se que a participação dos poderes políticos deve se dar por meio de instituições jurídicas que assegurem a neutralização do oportunismo político de curto prazo, assegurando que a sua intervenção na aprovação, acompanhamento e avaliação das operações estruturadas se dê por meio de perspectiva integrada com os demais instrumentos jurídicos de planejamento, sejam eles os instrumentos setoriais de planejamento, sejam eles instrumentos orçamentários, tais como o PPA, a LDO e a LOA.

Isso não significa, ao contrário do que às vezes se propõe, igualar as regras relativas às operações estruturadas ao que existe atualmente para a contratação de operações de crédito, dado que a flexibilidade de formas é uma das condições necessárias para que o Estado possa adequadamente aproveitar das oportunidades de implementação de objetivos específicos por meio de operações diferenciadas. Nada obstante, é necessário observar os pontos de intersecção entre os temas, de maneira a permitir antecipar potenciais contingências fiscais decorrentes do abuso de tais operações estruturadas. Na mesma linha, é preciso atentar-se ao tema de maneira a evitar a contratação de operações de crédito sob o disfarce de operações estruturadas, o que poderia acontecer, como argumentamos no presente trabalho, em operações como securitizações, PPPs, locações por encomenda etc. A diferença, em muitos casos, poderá residir na simples redação de uma cláusula contratual, sendo fundamental a compreensão da forma como são alocados os riscos e compromissos nestas operações entre o Poder Público e o investidor privado.

Como aperfeiçoamento à legislação, é preciso que esta exija maior transparência quanto aos fundamentos da decisão sobre as fontes de financiamento adotadas pelo Estado, seus custos e seus benefícios. Ao contrário de simplesmente impor restrições abstratas

e pouco precisas às operações de crédito, como faz hoje, é preciso que a legislação imponha ao administrador a obrigação de revelar à população os objetivos almejados com as suas ações, não apenas no que se refere às decisões de investimento, como também às decisões de financiamento.

Com relação a este último ponto, é preciso ainda que a legislação assegure, por meio de parâmetros mínimos de transparência, que não seja desrespeitada a máxima das finanças que sugere que o administrador não tome as decisões de investimento a partir das decisões de financiamento. Em outras palavras, é preciso assegurar, quanto às operações estruturadas, que a sua disponibilidade não termine por viabilizar investimentos de baixo retorno social, os quais, na ausência de recursos decorrentes de tais operações, não seriam priorizados pelo Estado. De outra forma, o desrespeito a tal premissa poderá vir a representar o maior risco das operações estruturadas quanto aos seus efeitos sobre o endividamento público.

Conclui-se, finalmente, com a ideia de que o desenvolvimento brasileiro depende, em grande medida, da mobilização de capitais que pode ser proporcionada pelas operações estruturadas. A disponibilidade desses capitais, neste contexto, é fortemente afetada pela qualidade do marco normativo relativo à matéria, donde se insere não apenas o conjunto de textos legais em sentido amplo, mas, principalmente, a interpretação e a aplicação desse subsistema normativo no dia a dia. É preciso, assim, que as regras sejam claras e estáveis, contribuindo para uma tomada de decisão transparente, com adequada precificação dos riscos envolvidos.