O Brasil, a Resolução CMN nº 5.343/2026 e o mercado de precatórios

O mercado de precatórios e de direitos creditórios no Brasil vem ganhando volume substancial nos últimos anos, proporcionando aos titulares de créditos contra entes públicos uma alternativa de recebimento antecipado diante de uma realidade em que a previsão de pagamento, muitas vezes, permanece incerta e sujeita a sucessivos adiamentos

José Maria Franco de Godoi Neto (*)



Imagens de Rafael Carvalho_CANVA

A partir de ativos lastreados em créditos judiciais, fundos de investimento encontraram investidores dispostos a assumir riscos em busca de rentabilidade superior àquela oferecida por aplicações de menor risco. Os fundos, nesse contexto, surgem como instrumentos facilitadores, oferecendo liquidez a um mercado que se desenvolveu, em grande medida, como consequência da dificuldade histórica do Estado brasileiro em honrar tempestivamente suas obrigações.

O problema é que o governo brasileiro vem demonstrando, nos últimos anos, dificuldades estruturais para administrar sua dívida interna e seus passivos judiciais, adotando medidas que alteram de maneira significativa as condições econômicas dos créditos e aumentam a insegurança jurídica dos beneficiários.

A Emenda Constitucional nº 136/2025, por exemplo, promoveu mudanças relevantes no regime dos precatórios, tanto na atualização dos créditos quanto nas regras de pagamento pelos entes subnacionais. Para os requisitórios contra Estados, Distrito Federal e Municípios, a emenda estabeleceu atualização pelo IPCA acrescida de juros simples de 2% ao ano, além de novos limites para os pagamentos anuais. Para os precatórios da União, também foi adotada a atualização pelo IPCA acrescida de juros simples de 2% ao ano, com aplicação da Selic caso o resultado seja superior a esse parâmetro.

Sob a perspectiva de quem já detém ou adquiriu esses créditos, alterações dessa natureza não são neutras. Elas modificam as premissas utilizadas na precificação dos ativos e podem afetar diretamente a rentabilidade projetada das operações.

Fundos que adquiriram precatórios com determinado nível de deságio, considerando as regras vigentes e as expectativas de remuneração e prazo de pagamento existentes no momento da aquisição, passaram a enfrentar um cenário diferente daquele que serviu de base para suas decisões de investimento. Em outras palavras, para muitos agentes, as regras do jogo foram alteradas durante o jogo.

Mais grave ainda é o impacto sobre a ponta mais fraca dessa cadeia: os cedentes. Quando o mercado de compra de precatórios perde previsibilidade e credibilidade, a demanda pelos ativos pode diminuir, pressionando os preços e aumentando os deságios exigidos pelos compradores. O resultado é que o credor, que muitas vezes busca a cessão justamente porque não pode ou não quer esperar anos pelo pagamento, passa a encontrar alternativas de saída menos favoráveis.

É importante, portanto, compreender que a discussão sobre o mercado de precatórios não envolve apenas investidores ou instituições financeiras. Ela envolve, em última instância, o cidadão, a empresa ou o contribuinte que possui um crédito reconhecido judicialmente contra o Estado e busca transformar esse direito futuro em liquidez presente.

É nesse cenário que surge a Resolução CMN nº 5.343/2026, que introduz novas restrições e exigências para operações realizadas por FIDCs e FIC-FIDCs envolvendo direitos ou expectativas decorrentes de ações judiciais e procedimentos arbitrais. A partir de 13 de outubro de 2026, os fundos não poderão realizar novas aplicações nesses direitos enquanto o crédito não possuir liquidez, certeza e exigibilidade em caráter definitivo. Para os ativos já existentes, a norma estabelece novas exigências de precificação, reavaliação, auditoria e divulgação a partir de janeiro de 2027.

É importante reconhecer que existe um objetivo legítimo por trás de uma maior supervisão desse mercado. É necessário combater assimetrias de informação, fraudes, lavagem de dinheiro, operações fictícias e demais atividades ilícitas. Transparência, governança, controles internos e adequada precificação são fundamentais para o amadurecimento do mercado de direitos creditórios.

O problema está no excesso ou no desenho da intervenção. Uma inflexão regulatória que restrinja de maneira ampla determinadas operações com direitos creditórios pode produzir efeitos muito além daqueles pretendidos pelo regulador, atingindo estruturas legítimas e legalmente constituídas e reduzindo a liquidez de um mercado que presta uma função econômica relevante.

Não se trata de defender um mercado sem regras. Trata-se de reconhecer que a regulação deve ser proporcional ao risco que pretende combater e, ao mesmo tempo, preservar mecanismos legítimos de livre iniciativa e de formação de preços.

No caso dos precatórios, essa questão ganha ainda mais relevância. Diante do histórico de atrasos e das mudanças nas regras de pagamento, a possibilidade de cessão representa, para muitos credores, uma alternativa concreta de antecipação de recursos. Mesmo que o crédito seja vendido com deságio, o titular passa a ter a possibilidade de receber imediatamente parte de um valor que poderia permanecer por anos sujeito às decisões e limitações orçamentárias do ente devedor.

Restringir os mecanismos privados de liquidez sem oferecer alternativas equivalentes pode, portanto, produzir um efeito paradoxal: uma medida destinada a aumentar a segurança do mercado pode acabar reduzindo as opções disponíveis justamente para aqueles que mais precisam dele.

Como já afirmou o pensador norte-americano Dennis Prager, "The bigger the government, the smaller the citizen". Independentemente da concordância ou não com a formulação, a frase serve como provocação para uma discussão relevante: até onde deve ir a intervenção estatal na organização de mercados privados e em que momento a proteção pretendida pelo Estado passa a restringir a autonomia econômica dos próprios cidadãos?

Independentemente de ideologias partidárias, o Brasil precisa aprimorar suas instituições por meio de um pacto democrático e desenvolvimentista, com estímulo à livre iniciativa, fortalecimento da indústria nacional de alto valor agregado e um plano estratégico de longo prazo, capaz de sobreviver às alternâncias de governo.

Esse planejamento deveria contemplar investimentos maciços em educação, formação técnica e profissional, infraestrutura, tecnologia e produtividade. Não é razoável imaginar que um país possa alcançar maior competitividade internacional sem construir uma estratégia de desenvolvimento que ultrapasse os ciclos eleitorais.

Nossa população está envelhecendo e nossa força produtiva tende a crescer em ritmo cada vez menor. O país do futuro, portanto, precisa ser construído a partir da superação de desafios estruturais e de decisões que considerem não apenas os efeitos imediatos, mas também suas consequências para as próximas décadas.

Nesse sentido, a confusão regulatória em torno dos precatórios é também reflexo de um problema mais amplo: a dificuldade do Estado brasileiro de conciliar interesses coletivos, responsabilidade fiscal, segurança jurídica e planejamento de longo prazo.

Os problemas estão interconectados. O volume de precatórios e de direitos creditórios decorrentes de demandas judiciais contra o Estado também é consequência da dificuldade do poder público em gerenciar riscos, avaliar adequadamente os impactos de suas decisões e planejar estrategicamente sua atuação. Isso vale tanto para uma desapropriação quanto para uma medida tributária, uma alteração regulatória ou uma decisão administrativa que posteriormente seja questionada no Judiciário.

Quando o Estado erra, a conta não desaparece. Ela se transforma em passivo, judicialização e, posteriormente, precatório ou outro direito creditório.

Por isso, a discussão sobre o mercado de precatórios não deveria se limitar à forma como esses créditos são negociados. É preciso discutir também por que o Estado produz tamanho volume de passivos judiciais e por que continua tendo dificuldades para administrar e honrar suas obrigações de maneira previsível.

As medidas adotadas no mercado de direitos creditórios precisam ser avaliadas, portanto, não apenas sob a perspectiva do controle e da fiscalização, mas também de seus efeitos sobre a segurança jurídica, a livre iniciativa, a liquidez dos ativos e os próprios credores.

O Brasil precisa combater fraudes e ilícitos, mas também precisa preservar a confiança dos agentes que atuam de forma regular. Precisa de regulação, mas de uma regulação tecnicamente calibrada, previsível e proporcional. Precisa proteger o mercado, mas sem eliminar os mecanismos privados que permitem que o credor tenha alguma alternativa diante da demora do próprio Estado.

Em suma, mudanças sucessivas e pouco previsíveis no mercado de direitos creditórios podem assustar investidores, prejudicar credores e aumentar a percepção de risco institucional do país. Mais do que uma discussão sobre uma resolução específica, o debate em torno da Resolução CMN nº 5.343/2026 deveria servir como oportunidade para refletirmos sobre o modelo de Estado que queremos construir: um Estado que fiscaliza e estabelece regras claras, mas que também respeita a livre iniciativa, a segurança jurídica e a autonomia econômica de seus cidadãos.

A estabilidade das regras não é um benefício exclusivo dos investidores. É uma condição para que o cidadão que possui um crédito contra o Estado tenha alternativas para transformar seu direito em valor econômico efetivo.

(*) Advogado, mestre em direito USP/SP, mestre em Gestão de Risco FEA/USP e especialização em Finanças pela FGV/SP, sócio do Franco de Godoi Advogados e membro fundador da STRUCTURA Investments.

Cards de Pokémon não pagam imposto? Entenda a decisão que movimentou o mercado geek

Camila Betanin (*)

O que um livro clássico, um álbum de figurinhas da Copa e uma carta rara de Pokémon têm em comum? Para a Justiça brasileira, a resposta não está no público que consome cada um deles, mas no papel que desempenham na sociedade: a circulação de cultura, informação, arte e entretenimento.

Recentemente, o Supremo Tribunal Federal manteve uma decisão marcante ao reconhecer que cartas colecionáveis físicas, como as de Pokémon, Magic: The Gathering e Yu-Gi-Oh!, podem ter a mesma imunidade tributária que a Constituição garante aos livros. A disputa começou quando a Receita Federal tentou taxar esses itens como meras cartas de jogar, na mesma categoria de um baralho comum. Por outro lado, importadores e especialistas defendiam que se tratava de um material impresso rico em ilustrações, textos, narrativas e regramentos próprios. A Justiça concordou com os colecionadores.

Essa decisão não nasceu por acaso, mas sim como parte de um movimento contínuo do STF para evitar que a legislação tributária fosse engessada pelo tempo. Em 2004, o tribunal já havia protegido os álbuns de figurinhas. Em 2017, estendeu a imunidade para os e-books e leitores digitais, como o Kindle. O raciocínio por trás dessas decisões é sempre o mesmo: a proteção constitucional não deve ser limitada ao papel de livro tradicional, mas sim ao conteúdo educativo, cultural ou informativo que o objeto carrega.

Agora chegou a vez dos Trading Card Games. Mesmo que sirvam para o jogo, eles combinam narrativa, estratégia e arte autoral, de modo que o simples formato de carta não afasta a imunidade tributária.

O que muda na prática para o mercado e para o consumidor

Na teoria, a imunidade tributária pode zerar três impostos centrais na circulação desses produtos: o Imposto de Importação, o IPI e o ICMS, que incide tanto na entrada do produto no país quanto em sua comercialização nas lojas. Já o PIS e a Cofins seguem um caminho diferente. Por serem contribuições e não impostos, eles não têm imunidade constitucional automática. Contudo, a legislação federal já garante alíquota zero para materiais equiparados a livros, o que fortalece ainda mais a tese no setor.

O impacto imediato é expressivo para importadores e lojas especializadas, que ganham fôlego financeiro e maior previsibilidade no planejamento de estoque. Na prática, porém, a Receita Federal ainda pode exigir o recolhimento desses impostos no desembaraço aduaneiro, o que significa que muitas empresas precisam acionar o Judiciário para garantir o benefício.

Para quem já pagou esses tributos nos últimos cinco anos, abre-se uma oportunidade valiosa de buscar a restituição dos valores, desde que exista documentação fiscal e de importação completa para comprovar os pagamentos.

Apesar das decisões favoráveis, é importante destacar que ainda não há uma decisão definitiva do Supremo Tribunal Federal com efeito obrigatório para todos os casos. Por enquanto, existe um conjunto de decisões no mesmo sentido, mas o entendimento ainda está em construção. Na prática, isso significa que a imunidade não é automática e que importadores e lojistas podem precisar recorrer à Justiça para obter o reconhecimento do benefício, enquanto a Receita Federal mantém uma posição contrária à aplicação da tese.

Diante desse cenário, a cautela é fundamental. Caso o entendimento judicial mude no futuro, empresas que deixaram de recolher os tributos com base nessas decisões poderão enfrentar cobranças retroativas, conforme as circunstâncias de cada caso. Por isso, quem pretende adotar essa estratégia deve organizar a documentação fiscal, buscar orientação jurídica especializada e avaliar medidas para reduzir os riscos, como o depósito judicial dos valores em discussão. Dessa forma, é possível se preparar para eventuais mudanças no entendimento dos tribunais sem comprometer o planejamento financeiro do negócio.

Para o consumidor final, por sua vez, é preciso ter cautela antes de esperar uma queda imediata nos preços das prateleiras. O valor do produto nas lojas depende de uma equação complexa que envolve câmbio, custo de frete internacional, margem de lucro do comerciante e concorrência local.

No entanto, à medida que a tese jurídica se consolida e reduz a incerteza fiscal das empresas, a tendência natural é que a redução de custos comece a refletir em preços mais competitivos para os jogadores e colecionadores.

Também é fundamental compreender os limites dessa imunidade para não gerar falsas expectativas. A regra protege a natureza do produto físico, o que significa que se aplica a outros jogos de cartas similares, como Lorcana ou Star Wars. Mas o benefício é exclusivo para o papel impresso. Cards digitais, itens dentro de jogos eletrônicos, NFTs e acessórios do ecossistema, como capas protetoras (sleeves), playmats, caixas organizadoras e dados, continuam sendo tributados normalmente. Em uma importação que reúna itens mistos, cada mercadoria receberá um tratamento fiscal distinto.

Quando o colecionismo dita os rumos da economia criativa

No fim das contas, o debate jurídico em torno desses colecionáveis evidencia um fenômeno ainda maior: a consolidação dos games e da cultura geek como vetores estratégicos da economia nacional. O segmento, antes associado ao nicho infantojuvenil, hoje movimenta bilhões, impulsiona cadeias globais de suprimento e atrai investimentos de grande porte.

Ao reconhecer o valor cultural e narrativo das cartas colecionáveis, o país dá um passo relevante para modernizar seu ambiente de negócios e acolher novos formatos de entretenimento. O Supremo Tribunal Federal já havia percorrido esse caminho ao tratar dos álbuns de figurinhas e das mídias digitais. Agora, ao estender essa visão ao mercado gamer, reafirma a necessidade de alinhar a interpretação da lei à realidade dos novos mercados.

Resta ao ecossistema corporativo acompanhar essa evolução. Em um cenário em que o consumo cultural se reinventa de forma acelerada, cabe a provocação: quais serão os próximos formatos a desafiar preceitos tradicionais e demonstrar que o valor de uma obra vai muito além da sua embalagem?

(*) Advogada especialista em Direito Digital, Direito Gamer e E-sports, e fundadora do escritório Betanin & Leal Advocacia.