



OFÍCIO Nº 94/2017/CVM/PTE

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2017.

Ao Senhor
Vereador Henrique Braga
Presidente da Câmara Municipal de Belo Horizonte

Assunto: **Requerimento de Comissão nº 912/2017**
Autoria: **Vereador Irlan Melo (Comissão Parlamentar de Inquérito – PBH Ativos)**

Senhor Presidente,

Reportamo-nos ao Ofício DIRLEG nº 3.296/17, por meio do qual nos foi encaminhado o Requerimento de Comissão nº 912/2017, de autoria do Vereador Irlan Melo, e aprovado pela Comissão Parlamentar de Inquérito – PBH Ativos (“Requerimento”).

O Requerimento refere-se à decisão do Colegiado da CVM de 18.3.2014, no âmbito do Processo RJ2014/1339, quando, acompanhando o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, deliberou-se conceder anuência à PBH Ativos S.A. (“PBH”) para a emissão privada de debêntures simples, da espécie subordinada (“Debêntures Subordinadas”).

Destacando que tais Debêntures Subordinadas corresponderiam à formalização da garantia real concedida pela PBH aos debenturistas, o Requerimento questiona os motivos pelos quais a decisão do Colegiado “*não levou em consideração a proibição expressa contida na Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101/2000, art. 1º, §1º, que proíbe a concessão de garantias por entes federados)*”¹.

Em atendimento ao Requerimento, e com base nas informações e esclarecimentos prestados pela SRE e pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM, cumpre-nos destacar o que se segue.

Preliminarmente, é importante ressaltar que o pedido de anuência foi submetido à CVM em decorrência do art. 1º da Resolução CMN nº 2.931, de 1997 (“Resolução 2.931”), segundo o qual:

¹ Lei Complementar 101, de 2000: “Art. 1º. (...) §1º. 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, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar”



“Art. 1º A emissão privada de valores mobiliários representativos de dívida realizada por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e pelo Distrito Federal depende de prévia anuência da Comissão de Valores Mobiliários.”.

Assim, a decisão do Colegiado de 18.3.2014 dizia respeito apenas à anuência da CVM quanto à emissão privada das Debêntures Subordinadas pela PBH.

A operação previa a subscrição privada das Debêntures Subordinadas pelo Município de Belo Horizonte, com integralização pelo Município por meio de cessão de direitos creditórios, constituídos por direitos de crédito autônomos para recebimento do fluxo de pagamentos decorrente de créditos tributários ou não tributários vencidos e parcelados, com duração limitada e definida (“Direitos de Crédito Autônomos”). Nesse contexto, e condicionada à anuência da CVM em relação à emissão privada das Debêntures Subordinadas, estava prevista uma segunda emissão, pública, pela PBH, de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real representada por cessão fiduciária de direitos creditórios, em série única (“Debêntures com Garantia Real” e “Segunda Emissão” respectivamente). A Segunda Emissão seria objeto de oferta pública, com esforços restritos de colocação, dispensada de registro nos termos da Instrução CVM nº 476, de 2009 (“Instrução 476”), com objetivo de captar recursos para realizar a amortização parcial das Debêntures Subordinadas.

Importante ressaltar que, apesar da juntada de documentos também com referência à Segunda Emissão, o Processo nº RJ2014/1339, que tramitou o pedido de anuência formulado pela PBH, tratou da emissão privada de Debêntures Subordinadas.

Com relação ao processo de anuência, o Colegiado da CVM, com base na análise da SRE, verifica o cumprimento de aspectos formais da operação previstos na Lei nº 6.404, de 1976 (“Lei 6.404”), a saber:

- (i) deliberações dos órgãos societários competentes do emissor, aprovando a emissão, acompanhadas dos respectivos registros e publicações;
- (ii) formalização da emissão por intermédio de escritura de devidamente registrada; e
- (iii) anuência do órgão regulador competente, se houver previsão em legislação específica pertinente, acerca da emissão.

Ademais, avalia-se a operação como um todo para verificar a presença dos requisitos previstos no art. 2º da Resolução CMN 2.931², isto é, se a emissão **conta com**

² Resolução CMN 2.391: “Art. 2º Quando a emissão, pública ou privada, de valores mobiliários representativos de dívida contar com garantias prestadas por parte de estados, municípios ou pelo Distrito Federal, ou, ainda, acarretar comprometimento futuro de recursos orçamentários, a Comissão de Valores Mobiliários, previamente à manifestação referida no art. 1º ou a concessão de registro, ouvirá o Banco Central do Brasil quanto ao atendimento as disposições das Resoluções do Senado Federal sobre endividamento público, o qual se pronunciará no prazo de 10 (dez) dias”.



garantias prestadas por parte de estados, municípios ou pelo Distrito Federal, ou, ainda, acarreta comprometimento futuro de recursos orçamentários. Em caso afirmativo, solicita-se prévia manifestação do Banco Central do Brasil.

Neste ponto, é importante destacar que com a edição da Lei Complementar n.º 101, de 2000 (“LRF” ou “Lei de Responsabilidade Fiscal”), cujo art. 32 estabeleceu competir ao Ministério da Fazenda verificar “o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito de cada ente da Federação, inclusive das empresas por eles controladas, direta ou indiretamente”, não mais estaria em vigor o requisito previsto no art. 2º de Resolução CMN 2.931 que previa a necessidade de oitiva prévia do Banco Central do Brasil nos casos ali especificados, havendo, contudo, a necessidade de manifestação prévia do Ministério da Fazenda, no caso de realização de operações de crédito por entes federados, sendo o pleito realizado diretamente por esses entes, se houver enquadramento da operação no citado dispositivo da LRF. Tal entendimento foi manifestado pela PFE no OFÍCIO n. 00019/2015/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, de 15/10/2015, enviado ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro no âmbito do Processo 00783.000381/2015-51.

No caso em tela destaque-se que a operação pretendida apresentou a devida fundamentação consubstanciada em três pareceres emitidos pela Procuradoria Geral do Município de Belo Horizonte (27.5.2013, 6.6.2013 e 12.12.2013) e em uma Nota Técnica emitida em 10.9.2013 pela Secretaria Municipal da Fazenda de Belo Horizonte (Ofício GABSMF/SMATES N.º 393/2013). Além disso, a cessão dos Direitos de Crédito Autônomos teve por base a Lei do Município de Belo Horizonte n.º 7.932 de 1999³.

³ Lei do Município de Belo Horizonte n.º 7.932/1999: “Art. 7º - Fica o Executivo autorizado a efetuar cessão, a título oneroso, de crédito tributário parcelado, inscrito ou não em dívida ativa, mediante prévia avaliação e procedimento de alienação legalmente previsto, inclusive leilão em bolsa de valores.

§ 1º - A cessão não extingue a obrigação tributária, não modifica a natureza do crédito tributário, e não poderá alterar as condições do parcelamento, causar ônus ou dificuldade para o cumprimento do parcelamento ou impedir a aplicação, sobre o crédito cedido, de condições mais benéficas para o contribuinte.

§ 2º - Será preservado, nas operações autorizadas no caput, o sigilo fiscal.

Art. 8º - O Município é responsável pela existência do crédito cedido de acordo com o art. 7º.

Art. 9º - O preço mínimo para cessão de crédito tributário não poderá ser inferior ao valor do principal do crédito tributário, atualizado monetariamente pelos índices utilizados pelo Município.

Art. 10 - Fica o Executivo autorizado a promover o reequilíbrio econômico e financeiro do contrato de cessão, caso o crédito ou parte dele seja objeto de:

I - cancelamento do parcelamento;

II - modificação das penalidades ou das condições do parcelamento, de modo que essas se tornem mais benéficas para o contribuinte;

III - suspensão da exigibilidade ou exclusão do crédito tributário;

IV - extinção do crédito tributário, exceto pelo pagamento.

§ 1º - O reequilíbrio econômico e financeiro do contrato poderá ser obtido mediante a utilização de outros créditos tributários parcelados, inscritos ou não em dívida ativa, em substituição ou acréscimo aos créditos cujos valores forem reduzidos.

§ 2º - Ocorrendo a substituição autorizada no parágrafo anterior, resolve-se a cessão do crédito substituído, cabendo ao Município promover a cobrança dos saldos remanescentes, nos termos da legislação específica, permanecendo válido e eficaz o contrato em relação aos demais créditos”.



Ao analisar os documentos que definiram as características da operação, a CVM não identificou elementos que demonstrassem a prestação de garantias pelo ente público controlador ou o comprometimento futuro de recursos orçamentários, conforme pareceres oferecidos pela Procuradoria do Município de Belo Horizonte.

Em apertada síntese, destacamos a seguir os principais fundamentos, indicados pela SRE, que conduziram ao entendimento de que:

- (i) a operação pretendida não se enquadraria em operação de crédito vedada pela LRF; e
- (ii) não haveria a prestação de garantias por parte do Município de Belo Horizonte nem o comprometimento futuro de recursos orçamentários.

A) Não comprometimento futuro de recursos orçamentários (art. 2º da Resolução CMN 2.931)

A operação previa a integralização de Debêntures Subordinadas emitidas pela PBH por intermédio da cessão de Direitos de Crédito Autônomos (direitos de crédito autônomos para recebimento do fluxo de pagamentos decorrente de créditos tributários ou não tributários vencidos e parcelados, com duração limitada e definida) à PBH pelo Município de Belo Horizonte. Além disso, a cessão envolveu créditos tributários ou não tributários definitivamente constituídos (inscritos ou não em dívida ativa).

Nesse sentido, não se identificou comprometimento futuro de recursos orçamentários tendo em vista que a operação não caracterizou operação de crédito nem conta com garantias prestadas pelo ente público - à exceção da própria validade dos créditos - em relação ao adimplemento dos direitos creditórios pelos contribuintes.

B) A operação não conta com garantias prestadas por parte do ente federado (Resolução CMN 2.931)

A análise da documentação da operação não revelou elementos indicando a prestação de garantias por parte do Município de Belo Horizonte. Pelo contrário, verificou-se a cessão definitiva e onerosa de Direitos de Crédito Autônomos à Emissora pelo Município de Belo Horizonte como contrapartida à subscrição das Debêntures Subordinadas, cessão essa que não envolvia qualquer garantia por parte do ente federado em relação ao adimplemento dos direitos creditórios pelos contribuintes.

C) Operação não caracteriza operação de crédito ou se assemelha a operação de crédito (art. 37 da LRF)

Entende-se que a operação em tela não se enquadra no conceito de operação de crédito definido no art. 29, inciso III da LRF:



“Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

III - operação de crédito: compromisso financeiro 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;”

Isso porque não se vislumbrou na operação nenhum dos elementos previstos no citado dispositivo, conforme destacou o item 6 do Parecer Jurídico da PGM de Belo Horizonte de 27.5.2013 (fls. 607 a 617 do Processo nº RJ2014/1339).

Tampouco se vislumbrou a ocorrência das hipóteses elencadas no art. 37 da LRF que poderiam equiparar a operação a uma operação de crédito.

Em resumo, não se identificou o aumento do endividamento nem a redução de receitas futuras do ente federado.

Por fim, importante destacar que a Resolução do Senado Federal nº 43/2001 (“Resolução 43”)⁴ veda aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, em relação aos créditos inscritos em dívida ativa, (i) a cessão do fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa de forma não definitiva ou com cláusula revogatória e (ii) a cessão do 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 LRF, caracterizar operação de crédito.

Como se pode observar, no caso em tela não se verificou nenhuma dessas hipóteses de vedação, uma vez que a cessão é definitiva e o Município não assume perante a PBH a responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte.

D) Precedente levado em consideração na análise do pedido de anuência para a emissão privada de debêntures pela PBH

A operação realizada pela PBH guarda semelhança com a operação realizada pela CPSEC, cujo pedido de anuência foi tratado no âmbito do Processo CVM RJ 2010/17288.

⁴ Resolução 43: “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”.



atestaram a regularidade jurídica da operação, em nada se distanciando ou ofendendo os preceitos contidos na Lei de Responsabilidade Fiscal.

Sendo estes os esclarecimentos pertinentes a serem encaminhados em atenção ao Ofício em referência, colocamo-nos à disposição para quaisquer dúvidas acaso existentes.

Atenciosamente,

Marcelo Barbosa
Presidente



A análise conduzida no âmbito desse processo serviu de precedente para a análise do pedido de anuência feita pela PBH.

A respeito, a PFE/CVM se manifestou sobre o precedente por meio do OFÍCIO nº 00019/2015/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, de 15.10.2015, enviado ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro no âmbito do Processo 00783.000381/2015-51, quando esclareceu que: “o posicionamento adotado no Processo CVM RJ 2010/17288 se embasa em posição jurídica que, embora não tenha sido adotada pela PFE-CVM em procedimentos envolvendo registro de FIDC, foi acolhida, no final de 2014, pelo próprio Tribunal de Contas da União”.

Tal posição jurídica diz respeito à decisão concessiva de cautelar proferida pelo Min. Bruno Dantas, do Tribunal de Contas da União, no Processo TC 043.416/2012-8, relacionada ao Processo CVM RJ2013/9334, constante da Ata nº 48, de 3.12.2014, *in verbis*:

*“16. Primeiramente, afirma-se que, na operação em análise, existe compromisso financeiro por parte do município, configurado pela entrega de créditos tributários futuros em troca de uma quantia previamente fixada, comprometendo, portanto, parte de sua “receita futura”.
17. Acerca dessa vertente argumentativa, levando em conta os elementos presentes nos autos até o momento, inclino-me a acolher as conclusões apresentadas no parecer PGFN/CAF 1.579/2014 em oposição aos argumentos da Semag e da CVM sobre a questão.
18. No exame perfunctório ora realizado, infiro que a antecipação de recursos futuros, por si só, não é condição suficiente para a caracterização da operação de crédito. A questão deve ser avaliada em cada caso concreto à luz, principalmente, dos aspectos contratuais, a fim de verificar a existência ou não de obrigação por parte do cedente de garantir eventual crédito inadimplido pelo devedor. Havendo tal obrigação, está-se a falar de operação de crédito; não havendo, inexistirá obrigação de pagar por parte do cedente, mas, apenas, obrigação de fazer (repassar ao cessionário o numerário entregue ao credor pelo devedor inscrito em dívida ativa), não se tratando de operação de crédito. Não seria por esse motivo, então, que se concederia a medida cautelar proposta”.*
(grifamos)

Por todo o exposto, e em linha com o entendimento da PFE/CVM⁵ sobre o questionamento presente no Requerimento, que acompanha essa resposta na forma do **Anexo I**, conclui-se que a anuência da CVM à emissão privada das Debêntures Subordinadas pela PBH está em linha com os parâmetros normativos aplicáveis, além de ter considerado a anuência da Secretaria Municipal de Finanças de Belo Horizonte e da Procuradoria Geral do Município, que

⁵ PARECER nº 00087/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 24.8.2017, nos termos do Despacho nº 00132/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 28.8.2017, aprovado pelo Despacho nº 00445/2017/PFE-CVM/PGF/AGU, de 31.8.2017.



ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO
PROCURADORIA-GERAL FEDERAL
PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
GERÊNCIA JURÍDICA - 2
RUA 7 DE SETEMBRO, Nº 111, 31º ANDAR, CENTRO, RIO DE JANEIRO

PARECER n. 00087/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU

NUP: 19957.006860/2017-32

INTERESSADOS: CÂMARA MUNICIPAL DE BELO HORIZONTE/ SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS - SRE

ASSUNTOS: REQUERIMENTO DE COMISSÃO N.º 912/2017

EMENTA: Decisão do Colegiado. Anuência para emissão privada de debêntures simples. Ofício da Câmara Municipal de Belo Horizonte. Lei de Responsabilidade Fiscal. Operação que não compromete receita futura. Ausência de infração aos dispositivos ou diretrizes da lei.

I - RELATÓRIO

1. O presente NUP foi instaurado em virtude do Requerimento de Comissão nº 912/2007, formulado pela Câmara Municipal de Belo Horizonte, acerca de decisão do Colegiado da CVM, proferida em 18.03.2014, nos autos do Processo CVM RJ nº 2014/1339, a qual deliberou a concessão de anuência para a emissão privada de debêntures simples pela PBH Ativos S.A., sociedade de economia mista controlada pelo Município de Belo Horizonte. A Câmara alegou que a anuência da Autarquia foi deferida sem que fosse levado em consideração o fato da operação violar o artigo 1º, §1º da Lei Complementar nº 101, de 4.5.2000, que exige dos administradores público ação planejada e transparente, de forma a garantir o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas.

2. Encaminhado o ofício à r. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, a área esclareceu que a aludida emissão previa a subscrição privada de Debêntures Subordinadas da companhia pelo Município de Belo Horizonte, com integralização por meio de cessão de direitos creditórios autônomos, decorrente de créditos tributários ou não tributários, vencidos e parcelados ("Direitos de Crédito Autônomos"). Condicionada à anuência da CVM, estava prevista uma segunda emissão, pública com esforços restritos de colocação, de debêntures simples, com garantia real representada pela cessão fiduciária dos mencionados direitos creditórios.

3. Apesar do casamento das operações, cabia à CVM se manifestar, apenas, acerca da emissão privada, em função do disposto no artigo 1º da Resolução CMN n.º 2.391 de 22/5/1997, que estabelece o seguinte: "A emissão privada de valores mobiliários representativos de dívida realizada por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e pelo Distrito Federal depende de prévia anuência da Comissão de Valores Mobiliários". Já a emissão pública estava dispensada de registro, na forma do artigo 6º da instrução CVM nº 476, de 16.01.2009.¹

4. Diante das características da operação, a área técnica concluiu (Memorando nº 33/2017-CVM/SRE/GER-2) que não havia prestação de garantias pelo ente público controlador ou o comprometimento futuro de recursos orçamentários e, ainda, que a oferta não se enquadrava no conceito de operação de crédito. A r. SRE solicita manifestação jurídica desta Procuradoria Federal Especializada acerca do entendimento esposado.

II - ANÁLISE

5. Primeiro cabe dizer que esta Procuradoria Federal Especializada já traçou um panorama sobre a caracterização de certas operações como de crédito, destacando a divergência que existe, ainda hoje, acerca daquelas que efetivamente estão sob a disciplina da Lei de Responsabilidade Fiscal. Transcreve-se, na parte aplicável ao presente caso, o Ofício nº 19/2015/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, juntado ao NUP 00783.000381/2015-51:

"Inicialmente, cumpre destacar que emissões privadas de valores mobiliários não necessitam de registro na CVM, que é obrigatório para as emissões públicas, conforme previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76.

Nos termos da Resolução CMN nº 2.391/97, a emissão privada de valores mobiliários

representativos de dívida realizada por sociedades controladas direta ou indiretamente por Estados, Municípios e pelo Distrito Federal depende da anuência prévia da CVM, ato administrativo específico que não se confunde com a concessão de registro típica das emissões públicas de valores mobiliários.

O art. 2º da Resolução CMN nº 2.391/97 reconhece essa distinção, conforme se observa:

Art. 2º 'Quando a emissão, pública ou privada, de valores mobiliários representativos de dívida contar com garantias prestadas por parte de estados, municípios ou pelo Distrito Federal, ou, ainda, acarretar comprometimento futuro de recursos orçamentários, a Comissão de Valores Mobiliários, previamente à manifestação referida no art. 1º ou à concessão de registro, ouvirá o Banco Central do Brasil quanto ao atendimento às disposições das Resoluções do Senado Federal sobre endividamento público, o qual se pronunciará no prazo de 10 (dez) dias'.

A exigência do registro de oferta pública de valores mobiliários perante a CVM tem por objetivo a proteção dos interesses do público investidor, assegurando-lhes o acesso às informações sobre a companhia emissora e sobre os valores mobiliários ofertados à venda, que permitam a tomada das decisões de investimento de maneira consciente e equitativa.

Evidentemente não há necessidade de registro de emissões privadas, o que faz da anuência prévia da CVM prevista no art. 1º da Resolução CMN nº 2.391/97 uma hipótese de manifestação desta Autarquia de natureza excepcional, tendo em vista as características gerais do regime regulatório do mercado de valores mobiliários.

(...)

As debêntures, como bem lecionam Nelson Eizirik, Flávia Parente, Marcus de Freitas Henriques e Ariadna Gaal, são valores mobiliários "que conferem aos seus titulares um direito de crédito contra a companhia emissora, nas condições estabelecidas na escritura de emissão e no certificado, se houver" (**Mercado de Capitais - Regime Jurídico**, 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, p.68).

Trata-se de espécie de valor mobiliário com finalidade econômica específica, pois visa a possibilitar o financiamento da companhia emissora mediante empréstimo obtido junto a investidores - seja mediante emissão privada, seja mediante emissão pública com apelo à poupança popular -, sem que seja necessário recorrer a instituições financeiras ou a aumentos de capital (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais - Regime Jurídico**, 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, p. 68-69. Igualmente, vide José Edwaldo Tavares Borba - **Direito Societário**, 10 ed., 2007, p. 287 - e Eduardo Souza - O Financiamento da Infraestrutura: Debêntures e Letras Financeiras. *In* CASTRO, Leonardo Fretas de Moraes e (Coord.). **Mercado Financeiro e de Capitais - Regulação e Tributação**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 178-179).

Portanto, como são títulos de dívida emitidos por sociedades anônimas, geram ao investidor, em caso de inadimplemento, o risco de deixar de receber a quantia a ele devida.

(...) esclarecemos que o pedido de anuência à emissão privada e o pedido de registro de emissão pública de valores mobiliários são submetidos à Superintendência de Registros (SRE), a quem cabe o exame técnico sobre a possibilidade de deferimento do pedido, cabendo ao Colegiado da CVM proferir a decisão final.

A emissão privada de que trata o art. 1º da Resolução CMN nº 2.391/97 está sujeita à anuência prévia da CVM, enquanto a emissão pública deve observar o regime informacional previsto na Instrução CVM nº 400/03 para as ofertas públicas de distribuição em geral, ou Instrução CVM nº 476/09 para as ofertas públicas com esforços restritos.

No que diz respeito à emissão privada de debêntures, (...), a análise do pedido de anuência previsto no art. 1º da Resolução CMN nº 2.391/97 busca verificar basicamente a observação dos requisitos formais previstos na Lei nº 6.404/76 para esse tipo de operação.

Assim, e tendo em vista as competências legais da CVM, a SRE submete os pedidos de anuência prévia ao Colegiado da Autarquia após a verificação do cumprimento dos seguintes requisitos formais:

- o Envio da publicação da ata da assembleia geral, ou do conselho de administração, que deliberou sobre a emissão, arquivada no registro do comércio, nos termos do art. 62, inciso I da Lei n.º 6.404/76;
- o Envio da escritura de emissão devidamente inscrita no registro do comércio, conforme dispõe o art. 62, inciso II da Lei n.º 6.404/76, inserida declaração do agente fiduciário, se contratado, acerca do atendimento às disposições previstas no art. 12, inciso IX da Instrução CVM n.º 28/83;
- o Envio de anuência do órgão regulador acerca da emissão, se houver previsão em legislação específica pertinente.

Na ocasião, são igualmente analisadas as características da operação, no intuito de aferir seu enquadramento no art. 2º da Resolução n.º 2.391/97. (...), a específica exigência contida no aludido dispositivo (oitava prévia do Banco Central do Brasil) não mais estaria em vigor desde a edição da Lei Complementar nº 101/2000, cujo art. 32 estabeleceu competir ao Ministério da Fazenda verificar 'o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito de cada ente da Federação, inclusive das empresas por eles controladas, direta ou indiretamente'.

(...)

No caso concreto (...), qual seja, emissão privada de debêntures submetida à anuência prévia da CVM, a área técnica, ao analisar os documentos em que foram definidas as características da operação, entendeu que não havia elementos que demonstrassem a prestação de garantias pelo ente público controlador ou o comprometimento futuro de recursos orçamentários, conforme parecer oferecido pela Procuradoria do Estado de São Paulo. Em sequência, o Colegiado da CVM deliberou pela concessão da anuência na Reunião n.º 12/11, ocorrida em 29.03.2011, acolhendo o posicionamento da área técnica.

Feitas essas considerações acerca dos questionamentos constantes do ofício dirigido ao Presidente da CVM, passamos à primeira indagação formulada no OFÍCIO PR/RJ/CG/No 12.536/2015, endereçado a esta PFE-CVM, em que se questiona se, "na análise jurídica desta Procuradoria, a emissão de valores mobiliários representativos de dívida realizada por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e pelo Distrito Federal também se enquadraria no conceito de operação de crédito trazido pela LC 101/00, a ensejar necessidade de autorização do Ministério da Fazenda".

Contudo, reconhece esta Procuradoria que o tema não é pacífico, existindo posicionamento de que essa característica da operação, por si só, não seria suficiente para sua caracterização como operação de crédito. Destaca-se, por exemplo, decisão concessiva de cautelar proferida pelo Min. Bruno Dantas, do Tribunal de Contas da União, no Processo TC 043.416/2012-8, relacionada ao Processo CVM RJ-2013-9334, constante da Ata nº48, de 03.12.2014, *in verbis*:

16. Primeiramente, afirma-se que, na operação em análise, existe compromisso financeiro por parte do município, configurado pela entrega de créditos tributários futuros em troca de uma quantia previamente fixada, comprometendo, portanto, parte de sua "receita futura".

17. Acerca dessa vertente argumentativa, levando em conta os elementos presentes nos autos até o momento, inclino-me a acolher as conclusões apresentadas no parecer PGFN/CAF 1.579/2014 em oposição aos argumentos da Semag e da CVM sobre a questão.

18. No exame perfunctório ora realizado, infiro que **a antecipação de recursos futuros, por si só, não é condição suficiente para a caracterização da operação de crédito. A questão deve ser avaliada em cada caso concreto à luz, principalmente, dos aspectos contratuais, a fim de verificar a existência ou não de obrigação por parte do cedente de garantir eventual crédito inadimplido pelo devedor. Havendo tal obrigação, está-se a falar de operação de crédito; não havendo, inexistirá obrigação de pagar por parte do cedente, mas, apenas, obrigação de fazer (repassar ao cessionário o numerário entregue ao credor pelo devedor inscrito em dívida ativa), não se tratando de operação de crédito**. Não seria por esse motivo, então, que se concederia a medida cautelar proposta.

(...)

Passando, em sequência, à segunda parte do OFÍCIO PR/RJ/CG/Nº 12.536/2015, em que se solicita manifestação desta PFE-CVM sobre o entendimento sustentado no MEMO/SRE/GER-2/Nº 023/2011, cumpre-nos ressaltar que as superintendências da CVM têm independência técnica para a apreciação dos pedidos a elas submetidos, sendo facultativa a realização de consulta à Procuradoria Federal Especializada da CVM. Além disso, os pareceres jurídicos por esta exarados tem conteúdo opinativo, não vinculando a área demandante.

Assim sendo, parece-nos natural que tema tão controvertido comporte análises distintas, devendo ser ressaltado que o Colegiado da CVM, ao adotar o posicionamento esposado pela SRE no Processo CVM RJ 2010/17288, o fez diante de uma emissão privada de debêntures, submetida ao procedimento de anuência prévia da CVM, nos termos do art. 1º da Resolução CMN nº 2.391/97.

(...) Ademais, o posicionamento adotado no Processo CVM RJ 2010/17288 se embasa em posição jurídica que, embora não tenha sido adotada pela PFE-CVM em procedimentos envolvendo registro de FIDC, foi acolhida, no final de 2014, pelo próprio Tribunal de Contas da União.

A emissão previa a subscrição privada das Debêntures Subordinadas pelo Município de Belo Horizonte, com integralização pelo Município por meio de cessão de direitos creditórios, constituídos por direitos de crédito autônomos para recebimento do fluxo de pagamentos decorrente de créditos tributários ou não tributários vencidos e parcelados, com duração limitada e definida ("Direitos de Crédito Autônomos").

(...)

Cumpra assinalar que o art. 29, inciso III, da Lei Complementar 101/00 conceitua operação de crédito como o " *compromisso financeiro 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*". **A redação desta norma dá margem a uma interpretação bastante ampla, uma vez que a enumeração das situações enquadráveis como operação de crédito é meramente exemplificativa; elegeu-se, contudo, como elemento central a verificação da ocorrência de compromisso financeiro**". (...)"

6. Sendo esses os *standards* para a análise e, em linha com a decisão do TCU, transcrita em parte acima, a questão deve ser avaliada à luz dos aspectos contratuais, a fim de verificar a existência ou não de obrigação por parte do poder público cedente de garantir eventual crédito inadimplido pelos devedores. Então vejamos, segundo dispõe o Estatuto Social, a PBH tem por objeto, dentre outros (fls. 12 do PA CVM RJ Nº 2014/1339 - PROCADM 3): a) titular, administrar e explorar economicamente ativos municipais; b) auxiliar o Tesouro Municipal na captação de recursos financeiros, podendo, para tanto, colocar no mercado obrigações de emissão própria, receber, adquirir e alienar e dar em garantia os ativos, créditos, títulos e valores mobiliários da sociedades; c) estruturar e implementar operações que visam à obtenção de recursos junto ao mercado de capitais. Assim, de acordo com as disposições estatutárias, o objeto social da PBH abarca o auxílio ao município na captação de recursos e realização de seus ativos.

7. Por sua vez, a emissão ora analisada tem as seguintes características: cuida-se de emissão privada de debêntures subordinadas, subscritas pelo Município de Belo Horizonte e integralizadas por meio de cessão de direitos creditórios autônomos vencidos e parcelados pelos devedores por meio de adesão à programa de parcelamento instituído pelo Município. A operação, dentre outros fins, teve por objetivo o recebimento do fluxo de pagamentos decorrentes desses créditos.

8. No contexto de tal operação, estava prevista uma segunda emissão, pública com esforços restritos de colocação, de debêntures não conversíveis em ações, com garantia real representada pela cessão fiduciária - ao agente fiduciário, representante dos Debenturistas - dos seguintes ativos: i. direitos creditórios autônomos cedidos pelo Município; ii. todos os direitos emergentes do contrato de cessão desses créditos autônomos detidos pela emissora e iii) pelos recursos, direitos de crédito e acessórios a eles relacionados (Anexo I ao contrato de Cessão de Crédito - fls. 357 e ss do PA CVM RJ - PROCADM 9).

9. Dos documentos trazidos à CVM, observa-se que as debêntures objeto da oferta privada foram emitidas como forma de pagamento dos créditos parcelados, tributários e não tributários, cedidos onerosamente pelo Poder Público à PBH Ativos. O município havia recebido autorização da Lei nº 7.932/99 para ceder onerosamente créditos autônomos, vencidos ou parcelados. O termos da lei são os seguintes:

Art. 7º - "Fica o Executivo autorizado a efetuar cessão, a título oneroso, de crédito tributário parcelado, inscrito ou não em dívida ativa, mediante prévia avaliação e procedimento de alienação legalmente previsto, inclusive leilão em bolsa de valores.

§ 1º - A cessão não extingue a obrigação tributária, não modifica a natureza do crédito tributário, e não poderá alterar as condições do parcelamento, causar ônus ou dificuldade para o cumprimento do parcelamento ou impedir a aplicação, sobre o crédito cedido, de condições mais benéficas para o contribuinte.

§ 2º - Será preservado, nas operações autorizadas no caput, o sigilo fiscal.

Art. 8º - O Município é responsável pela existência do crédito cedido de acordo com o art. 7º.

Art. 9º - O preço mínimo para cessão de crédito tributário não poderá ser inferior ao valor do principal do crédito tributário, atualizado monetariamente pelos índices utilizados pelo Município". Sublinhou-se.

10. Dessa forma, a operação propiciou a administração do fluxo de pagamentos referentes aos créditos parcelados do Município. Observa-se, também, que a cessão dos créditos se deu nos exatos termos do Código Civil, pelo qual o cedente se responsabiliza, tão só, pela existência do crédito sem garantir a efetividade de sua recuperação.

Art. 295. "Na cessão por título oneroso, o cedente, ainda que não se responsabilize, fica responsável ao cessionário pela existência do crédito ao tempo em que lhe cedeu; a mesma responsabilidade lhe cabe nas cessões por título gratuito, se tiver procedido de má-fé.

Art. 296. Salvo estipulação em contrário, o cedente não responde pela solvência do devedor".

11. O mesmo se extrai dos itens 2.3.1 do Contrato de Cessão de Crédito juntado no PROCADM 8. Vejamos os termos:

2.2.1 "Os Direitos de Crédito Autônomos cedidos à Cessionária são originários dos Procedimentos Administrativos ou Judiciais de parcelamento, cujas respectivas informações

serão listadas no Anexo I ao Termo de Cessão, de forma que cada Direito de Crédito Autônomo é representado por um procedimento administrativo ou judicial. Em até 15 (quinze) dias imediatamente anteriores à data esperada para subscrição e integralização das Debêntures Subordinadas, o Município, por intermédio da SMF, deverá enviar à Cessionária, por meio eletrônico, arquivo contendo as informações relativas aos Direitos Creditórios autônomos a serem cedidos pelo Município à Cessionária, nos termos desse contrato.

2.3.1 Em nenhuma hipótese, o Cedente será responsável pelo pagamento dos Créditos Tributários ou Não Tributários devidos pelos Contribuintes ou assumirá qualquer outro tipo de compromisso financeiro que possa caracterizar a cessão dos Direitos de Crédito Autônomos como contratação de dívida, prestação de qualquer garantia, assunção de qualquer obrigação creditícia, nem a existência ou criação de qualquer situação jurídica semelhante ou equiparável àquelas, caracterizadas como operação de crédito e/ou concessão de garantia". (Grifou-se)

12. Ademais, noventa por cento dos resultados captados por meio da emissão pública das debêntures pela companhia são destinados à amortização daquelas subscritas pelo Poder Municipal, conforme o item 4.1 da Escritura da 2ª Emissão de Debêntures, juntada às 464 e ss do PACVM - PROCADM 10):

4.1. "Os recursos líquidos obtidos pela Emissora com a Emissão de Debêntures, depositados na Conta de Livre Movimentação, serão utilizados em 90% (noventa por cento) para a amortização programada extraordinária das Debêntures Subordinadas. O saldo será destinado pela Emissora para o cumprimento de obrigações corporativas diversas".

13. Ou seja, a captação pela companhia teve por objetivo assegurar o pagamento das obrigações emergentes das debêntures subscritas pelo Poder Público de forma privada. Assim, a operação não implicou em compromisso financeiro futuro para o Município de Belo Horizonte, antes sim, como dito, em forma de administrar o recebimento e/ou realização dos créditos vencidos, porém sujeitos à parcelamento, sem o comprometimento, portanto, de receitas futuras. Observe-se que o Estado não prestou qualquer garantia de efetivo pagamento dos créditos cedidos.

14. Investigando a Lei Complementar nº 101, de 4.5.2000, à procura da verificação de eventual ofensa às suas diretrizes e dispositivos, observa-se que seu artigo 1º, §1º dispõe que: "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 à renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar".

15. Por sua vez, o § 1º do art. 29 da LRF equipara à operação de crédito a assunção, o reconhecimento ou a confissão de dívidas pelo ente da Federação. O § 1º do art. 3º da Resolução do Senado Federal nº 43/2001, ainda, equipara à operação de crédito as seguintes equiparações: a) 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; b) assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de títulos de crédito; c) assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento a posteriori de bens e serviços".

16. O artigo 5º, com redação dada pela Resolução nº 11, de 31.08.2015, veda, em relação aos créditos inscritos em dívida ativa: i) a cessão do fluxo de recebimentos relativos a período posterior ao do mandato do chefe do Poder Executivo, exceto para capitalização de Fundos de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União; b) a oferta de garantia ou a captação de recursos a título de adiantamento ou antecipação do fluxo de recebimentos cujas obrigações contratuais respectivas ultrapassem o mandato do chefe do Poder Executivo; c) a cessão em caráter não definitivo ou quando implicar, direta ou indiretamente, qualquer compromisso de garantir o recebimento do valor do crédito cedido, em caso de inadimplemento por parte do devedor.

17. Transcritos os dispositivos que tratam das operações vedadas ao Poder Público, verifica-se que a operação analisada não se subsume àquelas proibições. Não há que se falar, também, em riscos ou desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas.

18. No que diz respeito à decisão do Colegiado, nela levou-se em consideração que haviam sido atendidos os seguintes requisitos legais: a) envio da publicação da ata da assembleia geral que deliberou sobre a emissão, arquivada no registro do comércio, nos termos do art. 62, inciso I da Lei n.º 6.404/76 (PROCADM 6); b) envio da escritura de emissão devidamente inscrita no registro do comércio, conforme dispõe o art. 62, inciso II da Lei n.º 6.404/76 (PROCADM 11); c) a não submissão da PBH a órgão regulador que disciplinasse acerca de óbice à operação. Ademais, a decisão levou em conta a manifestação da r. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários que sustentou:

"com relação ao art. 2.º da Resolução CMN n.º 2.391/97, a Emissora informa, às fls. 8",(...)

que a cessão do fluxo financeiro gerado pelos Créditos Tributários ou Não Tributários será a contrapartida do Município de Belo Horizonte à PBH ATIVOS, pela transferência dos recursos obtidos pela PBH ATIVOS através da Oferta Pública com Esforços Restritos e da emissão das Debêntures com Garantia Real. A fonte dos recursos a serem transferidos à PBH ATIVOS no âmbito da Emissão de Debêntures Subordinadas está assegurada, já que decorre de Créditos Tributários ou Não Tributários definitivamente constituídos. A realização da operação, portanto, não acarretará no comprometimento futuro de recursos orçamentários, sendo desnecessário, portanto, o envolvimento do Banco Central do Brasil neste pedido de anuência para que se pronuncie quanto ao atendimento às disposições das Resoluções do Senado Federal sobre endividamento público.”

19. Assim, diante dos lindes da operação autorizada, devidamente definidos pela área técnica, não houve violação à Lei Complementar nº 101/2000.

III - CONCLUSÃO

20. Por todo o exposto, contrastando as disposições e diretrizes da Lei de Responsabilidade Fiscal e da Resolução do Senado Federal nº 43/2001 com o clausulado do contrato de cessão onerosa de créditos e demais avenças relacionadas à emissão privada de debêntures autorizadas pela Autarquia, verifica-se que não houve comprometimento de receitas públicas futuras, nem prestação de garantias que comprometam tais receitas vindouras, tudo levando à conclusão de que a operação não violou dispositivo ou princípio da Lei Complementar nº 101/2000.

À consideração superior.

Rio de Janeiro, 24 de agosto de 2017.

RAQUEL PASSARELLI DE SOUZA TOLEDO DE CAMPOS
PROCURADORA FEDERAL

i. Art. 6º "As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos estão automaticamente dispensadas do registro de distribuição de que trata o caput do art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976".

Atenção, a consulta ao processo eletrônico está disponível em <http://sapiens.agu.gov.br> mediante o fornecimento do Número Único de Protocolo (NUP) 19957006860201732 e da chave de acesso 803e18bd



ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO
PROCURADORIA-GERAL FEDERAL
PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
GERÊNCIA JURÍDICA - 2
RUA 7 DE SETEMBRO, Nº 111, 31º ANDAR, CENTRO, RIO DE JANEIRO

DESPACHO n. 00132/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU

NUP: 19957.006860/2017-32

INTERESSADOS: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

ASSUNTOS: ATIVIDADE FIM

Estou de acordo com o **PARECER n. 00087/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU**, adotando seus fundamentos, bem como aqueles expostos pela Superintendência de Registros - SRE no **Memorando nº 33/2017-CVM/SRE/GER-2**, para também concluir que a anuência da CVM à emissão privada de debêntures simples, da espécie subordinada, por empresa controlada pelo Município de Belo Horizonte, a PBH Ativos S.A., foi emitida em consonância com os parâmetros normativos estabelecidos para a emissão de valores mobiliários representativos de dívida realizada por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e Distrito Federal, bem como também considerando a anuência da Secretaria Municipal de Finanças de Belo Horizonte e da Procuradoria Geral do Município, que atestaram a regularidade jurídica da operação de cessão de direitos autônomos de crédito entre o ente federativo e a sociedade por ele controlada, em nada se distanciando ou ofendendo os preceitos contidos na Lei de Responsabilidade Fiscal.

À consideração superior.

Rio de Janeiro, 28 de agosto de 2017.

LUCIANA SILVA ALVES
Procuradora Federal
Subprocuradora-Chefe em exercício da PFE-CVM/GJU-2

Atenção, a consulta ao processo eletrônico está disponível em <http://sapiens.agu.gov.br> mediante o fornecimento do Número Único de Protocolo (NUP) 19957006860201732 e da chave de acesso 803e18bd



ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO
PROCURADORIA-GERAL FEDERAL
PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (GABINETE DO PROCURADOR-CHEFE)
RUA 7 DE SETEMBRO, Nº 111, CENTRO, RIO DE JANEIRO - RJ

DESPACHO n. 00445/2017/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU

NUP: 19957.006860/2017-32

INTERESSADOS: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

ASSUNTOS: ATIVIDADE FIM

Aprovo o **PARECER n. 00087/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU** e respectivo **DESPACHO n. 00132/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU**.

À SRE, com cópia para a CGP.

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2017.

CELSO LUIZ ROCHA SERRA FILHO
Procurador-Chefe
PFE-CVM

Atenção, a consulta ao processo eletrônico está disponível em <http://sapiens.agu.gov.br> mediante o fornecimento do Número Único de Protocolo (NUP) 19957006860201732 e da chave de acesso 803e18bd