

**Assunto:** Consulta sobre a abrangência do conceito de direitos creditórios (art. 2º da Instrução 356/01).

**Interessado:** Prefeitura Municipal de Belo Horizonte

**Relator:** Presidente Marcelo Fernandez Trindade

## RELATÓRIO

Trata-se de consulta apresentada pela Prefeitura Municipal de Belo Horizonte ("Consultante") sobre a abrangência do conceito de direitos creditórios estabelecido no inciso I, art. 2º da Instrução 356/01, com as alterações introduzidas pela Instrução 393/03 (fls. 01-04, 26.11.04). O pedido vem a propósito da intenção de constituição de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDC") cujos direitos creditórios – a serem onerosamente cedidos pela Consultante de conformidade com a autorização dada pela Lei Municipal nº 9.732, de 30 de dezembro de 1999 – consistiriam no produto do adimplemento de acordos de parcelamento firmados por ela com seus contribuintes, com relação a débitos em atraso de Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS) e Imposto sobre a Propriedade Territorial Urbana (IPTU).

Juntamente com a consulta, foram encaminhados pareceres de diversos juristas versando sobre os aspectos mais controvertidos da operação, alguns dos quais abordarei na medida em que pertinente para o entendimento deste voto.

O pleito da Consultante foi objeto de manifestações variadas pelas áreas técnicas da CVM. Primeira a escrever sobre o tema, a Procuradoria Federal Especializada – PFE, em parecer assinado pela Dra. Alessandra Bom Zanetti (fls. 5-13, 28.12.04), entendeu que *"tais créditos tributários [oriundos do parcelamento de ISS e IPTU] poderiam ser reconhecidos por esta Autarquia como direito creditório porquanto se enquadram na parte final do inciso I, do ar. 2º da Instrução CVM nº 356/01, por tratar-se de relação jurídica obrigacional, não obstante seja de direito público"*. (fls. 7) No entanto, prosseguiu, como já enfrentado em anterior parecer da PFE que analisou situação análoga (Parecer/CVM/PJU/021/02, fls. 14-26(1)), o art. 7º, §2º do CTN obstará a Consultante de *"conferir ao Fundo de Investimento, entidade de natureza privada, legitimidade para cobrar seus créditos, se valendo, inclusive da via da execução fiscal, procedimento especial estabelecido em lei para a cobrança do crédito fazendário"*. Dessa forma, a transferência dos citados direitos creditórios para o Fundo de Investimentos não se mostraria viável, *"visto que os ativos que comporiam o patrimônio do Fundo não teriam liquidez, uma vez que uma entidade de direito privado não tem legitimidade para proceder à cobrança judicial de créditos tributários na hipótese de inadimplemento"*.

A SubProcuradora-Chefe da GJU-1, Julya Sotto Mayor Wellisch, discordou do entendimento exposto e manifestou-se pela viabilidade, em tese, da operação pretendida. Isto porque, no caso concreto, a Lei Municipal nº 7.932/99 estabeleceu mecanismos para superar os óbices apontados pela Dra. Alessandra Bom Zanetti (fls. 27-29), ao conferir autorização ao Poder Executivo para promover o re-equilíbrio econômico financeiro do contrato de cessão, caso os créditos objeto de parcelamento fossem cancelados. A recomposição do equilíbrio econômico dar-se-ia *"mediante a utilização de outros créditos tributários parcelados, em substituição ou acréscimo aos créditos cujos valores forem reduzidos"*, o que, por seu turno, implicaria resolução da cessão do crédito substituído, *"cabendo ao Município promover a cobrança dos saldos remanescentes (...) permanecendo válido e eficaz o contrato em relação aos demais créditos"*. Ademais, o mecanismo de reposição antes descrito não obstará a cobrança do crédito tributário cedido ao fundo, que poderia ser objeto de *"ação de execução por título executivo extrajudicial, desde que o contrato de cessão preencha os requisitos legais estabelecidos o inciso II do art. 585 do Diploma Adjetivo civil, ou por intermédio da ação monitória, quando o contrato de cessão não tiver eficácia de título executivo, na forma do art. 1.102A do Código de Processo Civil."*

O entendimento da Dra. Julya Sotto Mayor Wellisch foi acompanhado pelo Procurador-Chefe, Henrique de Rezende Vergara (fls. 30-31, em 07.01.05). Sua manifestação ressaltou que, embora a pretensão de cobrança não possa ser exercida com as mesmas prerrogativas instituídas em favor da Fazenda Pública (Lei nº 6.830/80), isso não significa que o particular *"não possa demandar em juízo para efeito de obter a satisfação de seu crédito, sendo-lhe facultado utilizar-se de outros ritos processuais previstos na legislação adjetiva que sirvam a esse mesmo propósito"*.

Já a opinião da GER-1 salientou que (fls. 213-216, de 18.03.05):

- i. *"Em realidade, a consulta do Município versa sobre a possibilidade de se considerar fluxos financeiros como direitos creditórios (...)". "O bem objeto da cessão é o **produto do adimplemento**, ou seja, o fruto do pagamento das parcelas pelos contribuintes do Município, que, em momento algum transferirá a titularidade dos créditos ao FIDC, **não ocorrendo, portanto, cessão de crédito** (...)"* (grifos no original);
- ii. *"**Conforme folhas 61**, o Município não cede o crédito e sim o produto do adimplemento. Trata-se de uma cessão? Sim, mas não de crédito. Há de se fazer uma distinção entre o **fluxo financeiro a realizar e fluxo financeiro realizado**. No presente caso, o que se pretende ceder ao FIDC não é um fluxo financeiro a realizar, como é o caso da cessão de crédito, em que o cessionário, legítimo titular do crédito, espera receber o pagamento do devedor"* (grifos no original);
- iii. *"Em suma, entendemos que a operação em questão assemelha-se ao instituto do **empréstimo**, vez que, a cada pagamento dos contribuintes, o Município cederá ao FIDC, como legítimo titular dos créditos, **do seu caixa**, os recursos para que o FIDC possa amortizar e pagar juros aos cotistas seniores que adquiriram do Município tais cotas em mercado secundário. Assim, não há que se falar em cessão de direitos creditórios, mas em uma cessão de ativo/bem do Município ao FIDC"* (grifos no original);
- iv. *"Fluxos financeiros são direitos creditórios desde que sejam oriundos de **operações de crédito** realizadas no segmento financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, ou ainda, de créditos de natureza diversa assim reconhecidos pela CVM."* (grifos no original);
- v. *"O fluxo financeiro submetido à apreciação da CVM não se insere na definição estabelecida no art. 2º inciso I, e por conseguinte no inciso II do mesmo artigo, não sendo tal operação sujeita à análise desta CVM por não se aplicar os ditames da Instrução 356"*.

Depois das manifestações da PFE e da área técnica, a Consultante apresentou esclarecimentos adicionais, informando que (fls. 224-235, de 1º.09.05):

- i. Só seria cedido ao fundo o produto do recebimento de créditos objeto de parcelamento (isto é, confessados e reconhecidos como devidos pelos contribuintes). Tal mecanismo contribuiria para a liquidez e certeza dos créditos, na medida em que, embora remanesça a possibilidade de contestação da existência do crédito tributário submetido a parcelamento, tal evento seria de ocorrência remota e o risco daí resultante estaria afastado, ou bastante reduzido;
- ii. *"é perfeitamente possível sustentar que o parcelamento implica estabelecimento de uma relação obrigacional subjacente entre o ente público e o contribuinte, de natureza não tributária, que, se integral e adequadamente resolvida, por via de consequência resolve a obrigação tributária que lhe deu origem e extingue o crédito correspondente"*, sendo certo que *"exatamente o crédito proveniente dessa relação obrigacional subjacente, decorrente do parcelamento, que estaria sendo cedido ao FIDC"*.

- iii. A regra geral do sistema jurídico brasileiro é a da cessibilidade geral dos créditos (art. 286 do Código Civil). Também a cessão de créditos tributários (inscritos ou não em dívida ativa) já foi afirmada como permitida, na opinião conclusiva dos pareceristas consultados, cujos trabalhos foram encaminhados juntamente com a consulta.

IV. Tais pareceres (i) apoiaram-se na natureza jurídica contratual da cessão para entendê-la como possível (2) e (ii) sustentaram que a cessão pretendida não se configuraria como endividamento do Estado (sujeita à Resolução do Senado nº 58, de 1990), dado que a operação apenas busca acelerar a liquidez na realização dos créditos fazendários, o que não se confunde com negócios jurídicos de endividamento, nos quais se acresce o passivo fazendário ou a dívida pública(3):

- v. A cobrança dos créditos tributários, dentro da estrutura pretendida para os FIDC, ficará a cargo do Município, que agirá como agente cobrador do FIDC, situação conveniente para o Município, que tem controle sobre toda a base de contribuintes e, especialmente, para o FIDC, dado que a cobrança continuará gozando das prerrogativas permitidas à Fazenda Pública;
- vi. Adicionalmente, também é possível sustentar a legitimidade do próprio FIDC para promovê-la, ainda que despida dos benefícios antes mencionados. No entanto, *"o ponto inibidor da cobrança direta pelo FIDC é a própria estrutura de securitização proposta, pois, se verificadas todas as premissas colocadas, o FIDC jamais precisará executar qualquer ação de cobrança, pois todos os créditos inadimplentes serão suportados pelas cotas subordinadas, retornando ao Município no encerramento do Fundo"*.

Levando-se em conta todas as considerações acima e, ainda, a competência da CVM para reconhecer créditos de natureza diversa aos expressamente admitidos como suscetíveis de transferência aos FIDC, pede a Consultante que a CVM classifique como tais os fluxos financeiros consubstanciados nos acordos de parcelamento firmados.

## VOTO

O conteúdo e a abrangência do conceito de direitos creditórios empregados no art. 2º da Instrução 356/01 é questão das mais importantes para o desenvolvimento da recente indústria brasileira de securitização de recebíveis. Alimentado pela demanda por novos instrumentos de crédito, esses produtos financeiros — disponíveis também às companhias fechadas — vêm apresentando números expressivos de captações, respondendo hoje, ao lado das emissões de títulos de dívida, por parcela relevante das emissões.

Embora a aquisição de cotas de fundos de direito creditório seja reservada apenas aos chamados investidores qualificados (art. 3º, II da Instrução 356), teoricamente preparados para analisar e entender os riscos inerentes a operações financeiras complexas como as ora em questão — uma análise das estruturas de securitização que têm sido aprovadas pela CVM revela que essa condição não tem sido, de forma isolada, suficiente para dispensar a adoção de uma postura cautelosa por parte desta autarquia, no que se refere à autorização para o registro de FIDC. É comum, por exemplo, que se façam exigências adicionais, como a elevação da aplicação financeira mínima exigida.

Por outro lado, a experiência recente da CVM no exame de estruturas de securitização de recebíveis tem suscitado as mais diversas reflexões, seja quanto às responsabilidades de cada um dos agentes envolvidos em uma estrutura padrão de securitização (do que resultou, inclusive, envio à audiência pública de proposta de mudança da Instrução 356/01 (4)), seja quanto ao tratamento que se deve dar às operações de securitização, em função da natureza do recebível securitizado.

### A relevância da natureza dos recebíveis securitizados

Em uma securitização de recebíveis, determinados fluxos financeiros futuros, oriundos de créditos a constituir ou já constituídos, servem como lastro para a emissão de um valor mobiliário — as cotas do fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC). A rentabilidade de um FIDC depende diretamente, embora não exclusivamente, da maior ou menor "capacidade" daqueles direitos creditórios serem convertidos em fluxos financeiros efetivos, pelo pagamento ao FIDC-credor.

Por sua vez, a "capacidade" dos direitos creditórios de se transformarem em fluxos financeiros efetivos e o tempo em que isso ocorrerá, decorrem de um conjunto relativamente complexo de fatores. Por isto mesmo, visando à perfeita compreensão pelos investidores, a regulamentação exige a divulgação da forma pela qual a operação está organizada, com a descrição e a cronologia de suas etapas, bem como a divisão das responsabilidades das partes envolvidas — custodiante, administrador e, sendo o caso, dos prestadores de serviço de gestão da carteira e de consultoria especializada do Fundo (art. 39 da Instrução 356/01) — e sua experiência prévia em transações dessa natureza.

Além disto, também são relevantes: (i) os mecanismos jurídicos utilizados para a transferência ao fundo dos créditos cedidos pelo originador ou pelo cedente; (ii) a qualidade, dispersão e liquidez dos créditos cedidos, bem como os critérios utilizados para sua concessão e seleção, conforme atestado pela classificação obtida da agência de *rating*; e (iii) as estruturas de mitigação do risco de inadimplemento da carteira (tanto para os recebíveis performados quanto para os não performados) — tais como reforços de crédito, garantias adicionais, divisão de cotas em classes com direitos e prerrogativas (políticas e financeiras) diferenciadas.

As características e circunstâncias acima citadas, embora relevantes para a rentabilidade do FIDC, não são examinadas pela CVM de maneira antecipada. Basicamente, a regulamentação considera que a tutela dos interesses dos investidores se faz através de exigências (ordinárias ou adicionais) de divulgação, e da responsabilidade imposta aos emissores e aos intermediários quanto à veracidade e à verificação da veracidade das informações, e aos demais agentes (administrador, custodiante, etc) quanto ao desempenho adequado de suas funções. Assim, somente em caso de comprovação posterior de falha nos procedimentos daquelas partes, a CVM atuará sancionando suas condutas.

No entanto, no que se refere à natureza dos recebíveis que constituam o lastro dos direitos creditórios, a regulamentação foi mais restritiva, estabelecendo, no art. 2º, I da Instrução 356/01, com a redação que lhe foi conferida pela Instrução 393/03, *verbis*:

*"Art. 2º - Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se:*

*I - direitos creditórios: os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, os contratos referidos no § 8º do art. 40, desta Instrução, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa assim reconhecidos pela CVM;"*

Como se vê, caso os direitos creditórios não se originem em *"operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de*

hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços", nem se constituam em "warrants" ou "contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como em títulos ou certificados representativos desses contratos" (§ 8º do art. 40 da Instrução 356), a norma do art. 2º da Instrução 356 exige autorização expressa da CVM para o registro do FIDC. [\(5\)](#)

Essa exigência regulamentar parece ter tido por finalidade assegurar uma maior homogeneidade dos recebíveis que lastreiam as cotas dos FIDC, o que, de fato, ocorreu na prática. Grande parte das operações de securitização envolve recebíveis de características homogêneas, com prazos similares para conversão em dinheiro, estruturas padronizadas de concessão de crédito e históricos confiáveis de performance. Tal similaridade favorece a elaboração de modelos que tornem mais previsíveis os fluxos de pagamentos futuros, bem como as análises de risco de concessão e recebimento dos créditos. Embora não representem garantia de resultados, tais modelos permitem ao investidor do FIDC — e antes dele aos intermediários e agências de *rating* — situar-se quanto à tendência possível (ao menos em termos históricos) de comportamento dos ativos integrantes da carteira do fundo. Daí a utilização predominante dessa estrutura, por exemplo, pela indústria de cartão de crédito e financiamento de veículos automotivos, lançadores freqüentes de veículos de securitização em certos países — e agora também no Brasil.

Por outro lado, há muitas outras classes de recebíveis passíveis de securitização. Desde recebíveis de créditos resultantes da exploração de propriedade intelectual futura, a ser ainda criada, até os chamados recebíveis sintetizados, que envolvem a utilização combinada de instrumentos de derivativos, as possibilidades aqui são praticamente inesgotáveis. Nas operações envolvendo tais tipos de recebíveis, não só a avaliação do risco a que se está exposto tende a ser complexa, como — e mais relevante — os princípios e a lógica que serviram de base às disposições da Instrução 356/01 podem não ser suficientes.

Em outras palavras: por mais que a regulamentação possa ser flexível para permitir um certo grau de inovação, haverá sempre um ponto, dependendo do recebível securitizado, em que as exigências de divulgação prévia e a responsabilização posterior dos agentes poderão ser insuficientes para assegurar a adequada proteção do investidor. Nesses casos, quase sempre ligados (i) à natureza dos recebíveis; (ii) à incerteza de sua constituição ou realização ou (iii) a dúvidas quanto à possibilidade de sua cobrança, será mais apropriado impor requisitos de divulgação específicos, ou mesmo limitar mais acentuadamente o acesso ao produto por investidores menos qualificados.

Por isto mesmo é que, visando a evitar que produtos cuja natureza e risco sejam muito diversos sejam incluídos em uma mesma categoria, com a conseqüente contaminação das estatísticas de desempenho e retorno de uns pelos outros — e o conseqüente perigo de confusão por parte do investidor — o Colegiado já recomendou às áreas técnicas da CVM que elaborassem minuta de normativo específico que regule a criação de fundos com direitos creditórios não enquadrados na definição contida no art. 2º da Instrução CVM 356 (veja-se a decisão do processo nº RJ2004/5178, examinado em reunião de 29.03.05, de que foi Relatora a Diretora Norma Parente).

#### **A estrutura de securitização pretendida pela Consulente**

O pleito da Consulente, Prefeitura Municipal de Belo Horizonte, é de que sejam classificados como recebíveis passíveis de securitização, dentro da faculdade genérica conferida à CVM na parte final do inciso I, o produto do adimplemento dos acordos de parcelamento firmados com os contribuintes de ISS e IPTU, tributos sujeitos à sua administração. Os fluxos financeiros resultantes do adimplemento (e não os próprios créditos tributários objeto de parcelamento) são os direitos creditórios que se pretende verter ao fundo.

A estrutura desenhada para o FIDC foi assim exposta pela Consulente (fls. 224-235):

*"(i) Município, com atendimento do devido processo licitatório, contratará instituição financeira para atuar como administradora do FIDC. Obviamente, na qualidade de administradora, caberá também à instituição financeira selecionada a responsabilidade pela constituição e regularização do FIDC, cujo prazo de vigência estimado é de no máximo 36 (trinta e seis) meses;*

*(ii) O FIDC, como de praxe, terá seu patrimônio líquido representado por cotas seniores e cotas subordinadas. A proporção entre as duas classes de cotas será determinada por ocasião da constituição do Fundo, tomando-se em consideração o histórico de inadimplência dos créditos cedidos, verificado por empresa de auditoria independente especialmente contratada para a citada tarefa e referendada por agência classificadora de risco;*

*(iii) O Município celebrará com o FIDC, representado por sua administradora, instrumento de promessa de cessão de direitos creditórios, entendido como tais o direito ao produto do adimplemento dos acordos de parcelamento de débitos fiscais firmados entre o Município e os contribuintes (adiante discorreremos mais sobre os citados acordos de parcelamento);*

*(iv) O Município subscreverá e integralizará as cotas seniores em moeda corrente e as cotas subordinadas em direitos creditórios;*

*(v) Após a integralização das cotas seniores com dinheiro, o FIDC liquidará financeiramente a aquisição (pagamento) dos demais direitos creditórios adquiridos perante o Município – outros que não aqueles utilizados na integralização das cotas subordinadas;*

*(vi) Em operação secundária a ser realizada em mercado organizado, o Município fará realizar um leilão para alienação das cotas seniores de sua titularidade, onde somente investidores qualificados participarão;*

*(vii) Simultaneamente à cessão dos direitos creditórios para o FIDC, e por meio de instrumentos próprios, o Município, o FIDC e a instituição selecionada para prestar os serviços de custódia ao Fundo ("Custodiante") ajustarão procedimentos operacionais específicos para a cobrança dos direitos creditórios cedidos, recebimento e conciliação dos valores recebidos. Mencionados procedimentos tornar-se-ão de cumprimento obrigatório entre as partes por meio da celebração de Contrato de Serviços de Custódia e Convênio de Cobrança e podem ser resumidos nos seguintes termos: (a) a emissão de todos os boletos de cobrança bancária para os contribuintes, relativos aos direitos creditórios cedidos ao FIDC, passará a conter a numeração identificadora e código de barras próprio. O Custodiante receberá integral e imediata informação sobre os boletos emitidos; (b) os valores recebidos na rede arrecadadora de tributos municipais serão repassados para o Custodiante, para crédito unicamente em conta específica do FIDC; Concomitantemente será realizada a conciliação dos valores recebidos e gerada a relação de créditos inadimplentes, cuja cobrança ficará a cargo do Município, nos termos ajustados no Convênio de Cobrança; (c) o Município realizará tanto a cobrança extrajudicial quanto a judicial dos créditos inadimplentes, sendo que em ambos os casos deverá haver a devida prestação de contas e o repasse ao FIDC dos valores recebidos diretamente pelo Município;*

*(viii) Durante a vigência do Fundo, caso a inadimplência real ultrapasse a média histórica considerada na constituição do Fundo, tal ocorrência constituirá um evento de avaliação, onde o Município, a seu exclusivo critério, adotará um dos seguintes procedimentos (a) subscrição de novas cotas subordinadas, a serem integralizadas moeda corrente ou com novos direitos creditórios; ou (b) liquidação antecipada do Fundo, com resolução da cessão de todos os créditos ainda não recebidos e devolução pelo Município ao Fundo, do preço de cessão correspondente aos direitos creditórios cuja cessão tenha sido resolvida. Conseqüentemente, após a resolução da cessão e devolução do preço, as cotas do FIDC (seniores e subordinadas) serão resgatadas antecipadamente; e*

*(ix) Na liquidação do FIDC, pelo término de seu prazo de vigência, se ainda houver direitos creditórios a serem recebidos, as cotas subordinadas serão resgatadas mediante dação em pagamento, tendo por objeto os direitos creditórios remanescentes. Assume-se que ao final do prazo de vigência não haverá cotas seniores a serem ainda resgatadas ou amortizadas".*

Como visto, não há qualquer dúvida quanto à possibilidade da CVM considerar como créditos passíveis de securitização aqueles que não provenham de operações realizadas no segmento financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, arrendamento mercantil e prestação de serviços, como dito no art. 2º, I, da Instrução 356/01. Entretanto, ao fazê-lo, deve avaliar a natureza de tais créditos, e a repercussão dessa natureza para os riscos do FIDC, e dos investidores.

A estrutura pretendida pela Consultante prevê a cessão do resultado do adimplemento de acordos de parcelamentos firmados. Nesse contexto, o ponto mais polêmico diz respeito aos meios disponíveis para recebimento de quantias resultantes de parcelamentos que sejam descumpridos por seus devedores signatários. Tratando-se de fluxos financeiros derivados do pagamento de créditos tributários, afirma-se que sua cobrança só pode ser delegada por uma pessoa jurídica de direito público a outra pessoa da mesma natureza, por força do art. 7º e respectivo §2º do CTN. Esse ponto não só foi ressaltado pela primeira manifestação da PFE, de autoria da Dra. Alessandra Bom Zanetti, mas também em parecer juntado aos autos pela Consultante, do qual se extrai a seguinte passagem:

*"Neste contexto, também é interessante que se assevere que impossível é a SPE [Sociedade de Propósito Específico] executar o débito, seja na qualidade de autora, quanto de litisconsorte facultativa, por ser, no Brasil, prerrogativa indelegável da Fazenda Pública a cobrança dos créditos inscritos em dívida ativa, haja vista a não conversão em lei da Medida Provisória nº 178, de 17/04/90. a assistência também não pode ser admitida à SPE, por um motivo simples: não há interesse processual que justifique sua atuação com a finalidade de cobrança do tributo, pois o contrato de execução prevê a substituição, ou seja, o adimplemento ou não da obrigação tributária por parte do sujeito passivo pouco ou nada interessa à SPE que deverá ter seu crédito substituído. Importante ressaltar, que o contrato de securitização difere do contrato de cessão de crédito, entre outros motivos, justamente porque naquele há a garantia da substituição e neste há a possibilidade de cobrança direta pr parte da cessionária."*

(fls. 168, Parecer de 04.05.98 do Professor Doutor Romeu Felipe Bacellar Filho)

A passagem acima citada também é coerente com as manifestações da PFE elaboradas pela Dra. Julya Sotto Mayor Wellisch e pelo Dr. Henrique de Rezende Vergara, quando ressaltam não haver, em tese, impedimento à operação em razão do mecanismo de re-equilíbrio econômico financeiro previsto na Lei Municipal nº 7.932/99, que possibilita a conferência ao Fundo de novos créditos tributários parcelados, em substituição aos créditos inadimplidos. Além disso, dizem os Procuradores, "o fato de a cessão do crédito tributário não lhe retirar esta natureza pública, não inviabiliza a cobrança, por parte do cessionário, no caso o FIDC, da dívida não adimplida pelo devedor". Dessa forma, embora o FIDC não possa se valer do rito especial da execução fiscal, "tal fato não impede a cobrança do crédito tributário cedido ao fundo, que poderá ser executado pela via da ação de execução por título executivo extrajudicial (...) ou por intermédio da ação monitoria (...)" (fls. 28).

Pessoalmente, embora não queira adentrar no mérito da discussão quanto à possibilidade de tal cobrança por rito diverso, parece-me necessário reconhecer o potencial de contencioso judicial em torno de tal tese, quando menos porque a própria Lei Municipal 7.932/99 sublinha a natureza tributária do crédito, ainda que submetido a parcelamento, *verbis*:

*"Art. 7º. Fica o Executivo autorizado a efetuar a 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 de 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"*

A Consultante afirma que "o ponto inibidor da cobrança direta pelo FIDC é a própria estrutura de securitização proposta, pois, se verificadas todas as premissas colocadas, o FIDC jamais precisará executar qualquer ação de cobrança, pois todos os créditos inadimplentes serão suportados pelas cotas subordinadas, retornando ao Município no encerramento do Fundo".

Sendo isto verdade, e imaginando-se que o FIDC não tivesse, efetivamente, direito de cobrar o crédito diretamente do contribuinte, o Fundo, na verdade, seria credor de uma obrigação de fazer contra o Município (de substituição dos créditos não pagos por outros), a qual, se eventualmente fracassados os esforços para vê-la cumprida, seria resolvida em perdas e danos, cobráveis em ação judicial e a serem recebidas por precatório, obedecidos os parâmetros constitucionais.

Tais fatos demonstram, a meu sentir, que neste caso concreto a natureza dos créditos a serem cedidos, e o modo pelo qual seriam substituídos em caso de inadimplemento, têm grande potencial de repercussão na "capacidade" de transformação dos recebíveis em fluxo financeiro para o Fundo, e portanto nos riscos do Fundo. Tal natureza, e a própria natureza pública do cedente dos créditos, faz também com que os mecanismos normalmente utilizados para neutralizar ou minimizar os efeitos do inadimplemento (tais como reforços de crédito, previsão de classes de cotas com prerrogativas diferenciadas, estabelecimento de limites de concentração por devedor, entre outros) sejam potencialmente ineficazes, pois o Fundo corre sério risco de não lograr a cobrança judicial dos créditos não pagos (que caberia ao custodiante fazer - incisos IV e VI do art. 38 da Instrução 356/01), senão por precatório.

Assim, não concordo com o entendimento sustentado pela SRE, de que a natureza da operação que dá origem ao crédito impeça a constituição do FIDC. Adicionalmente, entendo ser possível que a CVM utilize a faculdade do art. 2º, I, da Instrução 356/01 para autorizar a constituição do Fundo em questão.

No entanto, considerando-se as especificidades do Fundo, cujas características afastam-se, sobremaneira, dos padrões normais da Instrução e do mercado, entendo que, caso sua constituição venha a ser submetida à CVM, caberá à área técnica deverá adotar cautelas especiais (dentre outras que entender cabíveis) no sentido de exigir que o prospecto da operação aborde, com destaque, na seção de "fatores de risco": a) as controvérsias existentes acerca da possibilidade do Fundo promover, diretamente, a cobrança dos créditos objeto de parcelamento cedidos; b) as consequências que daí poderão advir para o Fundo; e c) os procedimentos e medidas cabíveis para o Fundo caso o Município não cumpra com sua obrigação de substituição dos créditos não pagos. Deverá ficar clara, neste último caso, a possibilidade de que os direitos do Fundo ao "produto do adimplemento dos créditos parcelados" está sujeito à possibilidade de se resolver em perdas e danos contra o Município, demandáveis em ação judicial, e a serem recebidas por precatório, obedecidos os parâmetros constitucionais. Por fim, todos os pontos mencionados acima deverão ser também considerados pelo relatório, análise e classificação feita pela agência de rating.

Atendidas as especificações acima, voto pelo reconhecimento dos direitos creditórios do Fundo, consistentes no produto do adimplemento de contratos de parcelamento firmados pela Consultante com contribuintes de tributos, como passíveis de utilização por FIDC constituído sob o regime da Instrução CVM 356/01, reiterando, mais uma vez, a recomendação feita à área técnica de elaboração de minuta de normativo específico que regule a criação de fundos com direitos creditórios não enquadrados na definição contida no 2º, I, daquela Instrução.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2005

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

(1) O parecer foi elaborado em 18.10.02 por ocasião da consulta da Secretaria de Controle Geral do Rio de Janeiro, que pretendia estruturar um FIDC com créditos tributários objeto de parcelamento e créditos inscritos na dívida ativa do Estado do Rio de Janeiro.

(2) *"Esse acordo [de parcelamento], com concessões recíprocas, pondo fim ao conflito de interesses instaurado administrativamente, é uma transação. Sua natureza é contratual. Sua regência só pode ser de Direito Privado. A transação é instituto do Direito das Obrigações (Código Civil, arts. 1025 e segs). E determina a extinção do crédito tributário (CTN, art. 156, III). Uma vez celebrada transação, mediante concessões mútuas, desaparece, por extinção, o crédito tributário. E, em seu lugar, surge outro vínculo, de índole privada-obrigacional. Assim, relativamente a créditos nascidos de transação, a possibilidade de efetivar-se sua cessão é ainda mais evidente. Destaque-se que o devedor, com a extinção do crédito tributário, deixa de ser devedor de tributo"*

(3) *"Por força das considerações acima, não ocorrendo, no caso, qualquer endividamento (...) não cabe cogitar da incidência de normas referentes à contratação de empréstimos públicos e de procedimentos para obter a respectiva autorização. Importa ponderar que, se houver cessão de crédito 'pro soluto', nos termos do art. 1074 do Cód. Civil, a Fazenda Pública logrará realizar em definitivo o crédito correspondente. Terá, assim, diminuído a dívida de contribuintes e terceiros devedores perante o Tesouro. Se a cessão se operar sob a condição da Fazenda responder pela eventual inadimplência do cedido, apenas poderá ocorrer a reconstituição do estado anterior, ou seja, ressurgir para a Fazenda o seu crédito perante o devedor-cedido, o que não caracterizará nenhuma operação de empréstimo ou endividamento público."*

(4) Vide, a respeito, decisão recente deste Colegiado nos autos do processo 2004/6913, a respeito das obrigações do custodiante de FIDC .

(5) Saliente-se que, no caso dos contratos referidos no art. 40, § 8º, da Instrução 356, é exigida, para o registro automático, a existência de seguro que obedeça à regulamentação específica da Superintendência de Seguros Privados – Susep.