

## Parecer nº 06/96 - José Antonio Fichtner

*Proposta de Captação de Recursos Externos através da emissão de Euro-Medium Term Notes (EMTN), formulada pelo Banco do Estado do Rio de Janeiro S/A ao Governo do Estado do Rio de Janeiro - exame.*

Banco do Estado do Rio de Janeiro S/A propõe ao Estado do Rio de Janeiro, através do presente procedimento administrativo, a realização de um programa para a captação de US\$ 750.000.000 (setecentos e cinquenta milhões de dólares) nos mercados europeu e norte-americano, através da emissão de títulos denominados **Euro-Medium Term Notes**.

O Programa, tal como proposto, planeja a obtenção de autorização inicial para a captação do valor total mencionado no parágrafo anterior, propiciando o levantamento de capitais de investidores em diversas emissões diferentes de títulos mobiliários, de acordo com conjunturas momentâneas de mercado, no plano internacional.

Sustenta o proponente que esta estratégia, a par de efetivar uma economia de escala em matéria de custos relativos ao próprio lançamento dos títulos, permite que o emissor (Estado do Rio de Janeiro) esteja sempre pronto para recorrer ao sistema financeiro internacional em situações favoráveis de mercado.

O programa proposto, segundo o BANERJ, cria um mercado secundário para os títulos do Estado/emissor, permitindo que, a cada emissão, o Estado decida diferentemente sobre o prazo de vencimento dos títulos a serem lançados, com o aproveitamento das variações naturais do mercado internacional de capitais.

Como proposto o negócio, o BANERJ funcionaria como líder e coordenador do Programa, podendo, a seu critério, indicar uma instituição financeira no exterior para atuar como **Lead Manager** da operação.

Ao **Lead Manager** seriam conferidos pelo emissor os poderes necessários ao desenvolvimento da operação, cabendo ao BANERJ e à instituição financeira indicada a responsabilidade pela escolha do momento adequado para o lançamento dos títulos.

A proposta veio a exame acompanhada de minuta de protocolo de intenções que será, também, detalhadamente, analisada.

## ASPECTOS GERAIS

Em primeiro lugar é necessário que se estabeleça que o negócio proposto ao Estado do Rio de Janeiro, sob o aspecto puramente financeiro, é, atualmente, muito interessante, eis que permite a internacionalização de parte substancial da dívida estadual, com a consequente submissão daquela parcela da dívida pública do Estado do Rio de Janeiro a patamares de juros bem inferiores aos praticados atualmente no mercado interno brasileiro.

Não é por outro motivo que outros entes, públicos e privados, têm recorrido a lançamentos como o aqui proposto. Recorreram a tais artifícios, recentemente, apenas na área pública, por exemplo, o Município do Rio de Janeiro e o Estado de Minas Gerais.

Essas operações de captação de recursos internacionais foram retomadas, depois que o Brasil, que ficou ausente do mercado internacional de capitais desde o ano de 1979, implementou acordo com seus credores externos privados, em abril de 1994. Como o próprio Banco Central reconhece, em seu "Programa de Emissão de Bônus da República", as oportunidades nesta área foram extremamente ampliadas com a estabilização das economia e moeda brasileiras.

## REQUISITOS LEGAIS

A autorização pretendida pelo BANERJ, na qualidade de proponente da operação, demanda o preenchimento, pelo Estado/emissor, apenas no plano interno, de vários requisitos de ordem legal, ora anunciados, a saber:

1) Autorização do Senado Federal, nos termos do art. 52, V, da Constituição Federal ("Compete ao Senado Federal autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios");

2) Suplantar o óbice instaurado pela vigência da Emenda Constitucional nº 03, de 17 de março de 1993, em seu art. 5º, que estabelece que até 31 de dezembro de 1999, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios somente poderão emitir títulos da dívida pública no montante necessário ao refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações, representadas por aquela espécie de títulos, com a ressalva do art. 33, parágrafo único, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

3) Obedecer aos termos da Resolução nº 96/89 do Senado Federal, que estabelece limites globais para as operações de crédito interno e externo e concessões de garantias pela União Federal a tais negócios jurídicos;

4) Obedecer aos termos da Resolução nº 69/95, do Senado Federal, que dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e de suas respectivas autarquias, incluindo prestação de garantias, limites e condições de autorização de negócios daquele tipo (especialmente os arts. 13 e seguintes, que tratam dos requisitos necessários para a autorização do Senado Federal);

5) Resolução nº 19/96, do Senado Federal, que alterou a Resolução nº 69/95;

6) Portaria nº 497/90, do Ministério da Fazenda;

7) Circular nº 1.901, do Banco Central do Brasil, que exclui recursos novos dos futuros acordos de renegociação ou reestruturação da dívida interna brasileira;

8) Circular nº 2.384, do Banco Central do Brasil, que estabelece procedimentos para a autorização prévia e registro das operações de crédito externo mediante lançamento de títulos no mercado internacional, alterada pela Circular nº 2.491/94;

9) Resolução nº 2.280, de 28 de maio de 1996, que estabelece critérios para credenciamento de operações de crédito externo de interesse dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios, de suas fundações e empresas, sem garantia da União;

10) Circular nº 2.687, que trata do mesmo assunto;

11) Circular nº 2.661, de 08 de fevereiro de 1996, que estabelece prazos mínimos para a contratação, renovação e prorrogação de operações de empréstimos externos;

12) Decreto nº 1.591/95, que dispõe sobre o Imposto de Operações de Crédito, Câmbio e Seguro e sobre Operações Relativas a Títulos e Valores Mobiliários - IOF;

13) Portaria nº 28, de 08 de fevereiro de 1996, que dispõe sobre o tratamento fiscal a operações de crédito a captação de moeda estrangeira;

14) Autorização da Secretaria do Tesouro Nacional;

15) Autorização da Assembléia Legislativa estadual;

#### DO EXAME DA PROPOSTA

O negócio proposto deve levar em conta algumas condicionantes lógicas que serão a partir de agora enfrentadas.

Em primeiro lugar, não se pode perder de vista a atual natureza jurídica do proponente, o BANERJ, atualmente em regime de privatização, sob gestão de natureza privada, remunerada indiretamente pelos cofres públicos a partir de um conceito de performance contratualmente estabelecido e atualmente sob exame do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro.

Assim é que, sendo o BANERJ, hoje, uma instituição em processo de privatização, a qual, segundo alguns, pode até mesmo contratar sem licitação, o negócio aqui proposto deve ser submetido também a outras instituições financeiras sob a forma de licitação. Isso porque não pode o BANERJ, por um lado, pretender, no pólo ativo de seus contratos, estar isento de licitar e, ao mesmo tempo, no pólo passivo perseguir o benefício da dispensa de licitação quando contrata com o Estado, ao argumento do vínculo que com este ainda mantém.

Não são essas, apenas, Sr. Procurador-Geral, as perplexidades que nos assaltaram ao exame da proposta. É necessário, também, que fique expressa na contratação qual a função efetiva do BANERJ, o proponente, no lançamento dos títulos no mercado internacional de capitais.

Com efeito, o negócio engendrado não é factível sem uma instituição líder que funcione no mercado internacional. Isso porque o BANERJ, que notoriamente não atua em mercados estrangeiros, evidentemente não tem condições, técnicas ou comerciais, de realizar o programa, no volume proposto, isoladamente. Desta forma, a alusão, a fls. 02, de que o BANERJ "poderá, a seu critério, indicar instituição financeira no exterior", constitui, em verdade, elemento substancial e imprescindível do próprio negócio proposto.

Como proposto, parece que o Estado do Rio de Janeiro pagará duas vezes pelo mesmo trabalho, ao remunerar duplamente o BANERJ e o **Lead Manager** por ele escolhido, pela mesma prestação de serviços, qual seja a colocação dos títulos do Estado no mercado internacional.

Para evitar esta intolerável e inútil dupla despesa pública é que o Município do Rio de Janeiro deve ter contratado, diretamente, sem a intermediação de qualquer instituição financeira local, a Merrill Lynch, como **Lead Manager** da recentemente vitoriosa operação de lançamento de seus títulos no exterior.

O negócio proposto, desta forma, ao ângulo da duplicidade de comissões a serem pagas, está em desconformidade com as regras usuais de mercado e poderia ensejar, até mesmo, a propositura de uma indesejável ação popular contra o Estado do Rio de Janeiro e as

autoridades que nele interviessem, os quais devem ser protegidos de tal hipótese, dentro das naturais atribuições da Procuradoria Geral do Estado.

A referida configuração negocial resta ainda mais vulnerável quando se verifica que o cálculo da remuneração do ente gestor do BANERJ é efetuado com base em sua performance, a qual, no presente caso concreto, estaria sendo beneficiada sem a necessária contrapartida, propiciando duplo pagamento a partir dos cofres públicos. O primeiro, pela colocação dos títulos no exterior - comissão - o segundo pela melhora que a elevada comissão trará ao desempenho do Banco, ensejando o pagamento da remuneração prevista contratualmente com o Banco Bozzano Simonsen. Tudo isso, repita-se, pela simples indicação de uma instituição financeira no exterior, que faria todo o trabalho e que poderia, apenas pelo valor da sua própria comissão, contratar diretamente com o Estado do Rio de Janeiro.

Tanto isso é verdade que a própria proposta apresentada pelo BANERJ revela que toda a contratação específica para o lançamento dos títulos será feita diretamente entre o emissor (Estado do Rio de Janeiro) e o **Lead Manager**, como demonstram os termos do item (e) do nº 5 do instrumento, **verbis**:

"(e) o **Emissor** e o **Lead Manager** negociarão previamente todos os contratos necessários ao desenvolvimento da operação, como, exemplificativamente, um **Purchase Agreement** (Contrato de Subscrição), um **Trust Deed** (Contrato de Custódia e Representação de Credores) entre o **Emissor** e um agente fiduciário (**Trustee**) e um **Paying Agency Agreement** (Contrato para Pagamento de Juros e Principal), este último entre o **Emissor** e um ou mais agentes pagadores. Esses títulos devem conter todos os termos da operação, como suas garantias, os convênios celebrados, as indenizações fixadas, bem como os demais termos e condições para a oferta dos títulos no mercado onde se realizar a distribuição."

A forma, repita-se, de evitar que paire qualquer dúvida sobre o negócio proposto, caso o Estado decida efetivamente realizar a emissão dos títulos no mercado internacional, seria a realização de licitação para a apuração da remuneração que outras instituições financeiras, capacitadas a efetuar o trabalho, exigiriam para a execução do programa.

Ressalte-se, em tal particular, que o Estado de Minas Gerais e o Município do Rio de Janeiro entenderam, em hipóteses análogas, ser inexeqüível a licitação. Tomaram a cautela de convocar, entretanto, diversas instituições com reconhecida experiência no assunto e realizaram entre elas tomada de preços. O primeiro acabou contratando Lehman Brothers Inc. e o segundo, como já se afirmou, Merrill Lynch.

## A PROPOSTA - SOB O ASPECTO FORMAL

Apesar das considerações acima efetuadas, pelo princípio da eventualidade, enfrentaremos outros aspectos mais formais da proposta.

O instrumento foi enviado a esta Procuradoria Geral do Estado com seu prazo de validade vencido, eis que seus termos vigiam até, apenas, 24 de maio (fls 05) e chegou à PGE aos 09 de julho do corrente ano.

A proposta sob exame, nitidamente foi adaptada de um documento originalmente confeccionado para uma emissão destinada a levantar recursos no exterior para empresa privada. Prova disso é a não total adequação do documento à presença do Estado como oblato, marcada pelo tratamento "**o Emissor**", referências a "**balanço do Emissor**", etc...

É fundamental que se saliente, ainda, que a proposta não contém cláusula fundamental à satisfação dos interesses do **Emissor** e comum a negócios do tipo proposto. É necessário, de antemão, que se fixe que o Sindicato dos Bancos que será habilitado a fazer o lançamento previsto assumirá, em cada e para todos os **tranche**, a obrigação de adquirir os títulos, na hipótese de qualquer dificuldade na sua absorção. Além disso, os valores a serem estabelecidos como despesas e comissão (**fee**), deverão ser deduzidos do valor captado, conforme constou do instrumento do negócio celebrado, por exemplo, pelo Governo de Minas Gerais, através do BDMG, com Lehman Brothers.

É conveniente que seja efetuado, também, um prévio **rating** para o Estado do Rio de Janeiro, para o qual deverá haver também licitação. Este artifício, dependendo da classificação a ser obtida, liberará o Estado do Rio de Janeiro de depositar, previamente, os juros semestrais dos títulos junto ao Banco Central do Brasil, barateando os custos gerais da operação.

## PROTOCOLO DE INTENÇÕES

Em primeiro lugar é necessário que se estabeleça que negócios como o presente usualmente são realizados através de instrumento negocial denominado "**carta-mandato**", que pode ou não ser reforçada por um posterior **Dealers Agreement**, desde que positivo o trabalho de **due diligence** realizado.

Nele normalmente são fixadas, em favor do emissor, cláusulas importantíssimas que não constam do "**Protocolo de Intenções**", como,

por exemplo, limitação das despesas e honorários a determinado valor, previamente ajustado; limitação dos custos e despesas para a execução do "road show"; não existência de custos para o Emissor quanto a serviços técnicos prestados por dirigentes e funcionários do **Lead Manager**; pagamento das despesas incorridas no Brasil em moeda nacional; sujeição do pagamento das despesas incorridas no exterior à prévia aprovação do Banco Central brasileiro; condicionamento da implementação da totalidade do programa à prévia aprovação do Banco Central do Brasil, Secretaria do Tesouro Nacional, do Senado Federal e da respectiva Assembléia Legislativa.

Do exame do Protocolo de Intenções verifica-se que as atribuições outorgadas ao BANERJ são, em verdade, atribuições específicas de um **Lead Manager**, como a apresentação das demais instituições financeiras para composição do Sindicato lançador, o exercício da discricionariedade quanto à conveniência e oportunidade do momento do lançamento dos títulos, pedido de reforço de garantias, aprovação da documentação necessária, dever de sigilo, realização do **road show**, em mais um evidente indício de que a presença do proponente no negócio pode ser supérflua, já que tais atribuições serão evidentemente desenvolvidas pela instituição a ser apontada pelo BANERJ no exterior.

Como já se afirmou, não consta, por outro lado, a imprescindível obrigação de que o **Lead Manager** e as demais instituições financeiras venham a garantir a aquisição do total dos títulos emitidos em cada **tranche**.

É fundamental que se acrescente cláusula que estabeleça a obrigatoriedade de que o **Lead Manager** e os demais membros do Sindicato venham a indenizar o Estado/emissor na hipótese de ocorrer não cumprimento dos rígidos requisitos de lançamento estabelecidos pelos países destinatários dos títulos, especialmente a **Securities and Exchange Commission - SEC - americana**.

Acrescentar, ainda, à cláusula 5.2, a condição de que as medidas deverão ser previamente solicitadas ao emissor, eis que este, em tese, não detém o necessário **expertise** para adotá-las, sem provocação.

O julgamento quanto ao cabimento das garantias da operação deve caber a todos os envolvidos na operação, inclusive ao emissor (cláusula 5.3).

É necessário que se verifique acerca da adequação da cláusula 5.4 ao Emissor, eis que se trata de pessoa jurídica de direito público.

No item 5.6 sugere-se a conversão do termo "títulos" para "instrumentos".

A cláusula 5.7 deve ser modificada para que a ordem adotada seja invertida, a fim de que passe a frase da negativa para forma neutra, **verbis**: "Cientificar o BANERJ na hipótese de participação de alguma operação de financiamento que envolva..."

A cláusula 5.9 deve ser extirpada do instrumento, eis que o princípio nela inserido já configura obrigação de indenizar de natureza legal.

A cláusula 5.10 é desnecessária e desaconselhável para o Estado do Rio de Janeiro, eis que, se o Estado/emissor concordar com a transação, a indenização poderá ser paga, independentemente da existência da referida e inoportuna cláusula contratual.

A cláusula 5.10.1 tem abrangência intolerável e é vaga demais para ser admitida em um contrato público, devendo ser extirpada de seu corpo.

Sugerimos, ainda, que seja acrescentada cláusula à avença, estabelecendo de que as responsabilidades serão repartidas, na hipótese de concorrência de culpas na geração de danos a terceiros.

Estas, Sr. Procurador-Geral, as considerações que julgamos oportuno fazer ao ensejo do ligeiro exame da proposta enviada ao Estado do Rio de Janeiro.

É o nosso Parecer, s.m.j.

**José Antonio Fichtner**  
Procurador do Estado

#### VISTO

De acordo, com as seguintes ponderações complementares.

Preliminarmente, é necessário bem definir-se a natureza jurídica do negócio minutado e que vem ao exame desta Procuradoria apenas com o sucinto pronunciamento de fls. 9.

Desde logo, não se está diante da minuta de um contrato para a colocação dos títulos de emissão do Estado, denominados **Euro-Medium Term Notes**; um mandato outorgado a um **lead manager** da operação, naturalmente uma entidade especializada atuante no mercado financeiro internacional e escolhida por gozar da plena confiança do Poder Público estadual. Por se tratar de um contrato **intuitu personae**, já que a confiança é essencial, não há possibilidade de

competição e, por isso, é inexigível o certame licitatório (art. 25, Lei nº 8.666/93).

Tampouco está-se diante da figura do **convênio**, entre Estado e BANERJ, não obstante a equivocada denominação usada - protocolo de intenções - pois esse ato complexo pressupõe a coincidência e não a complementaridade de objetivos das partes.

Há, nitidamente, no caso, dois objetivos, voltados à satisfação de distintos interesses, mediante prestações recíprocas; de parte do Estado, que o BANERJ escolha o **lead manager** e acompanhe a operação, e, de parte do BANERJ, em receber do Estado uma remuneração por esses serviços.

Trata-se, portanto, em que se pese a denominação dada, de um **contrato de locação de serviços**, pois nele não se cogita de conferir mandato ao BANERJ para colocação dos títulos, pois este Banco não tem **expertise** para fazê-lo, e, reconhecidamente, prevê um "substabelecimento" em entidade que venha a escolher. Assim, o seu principal "serviço" vem a ser **indicar** quem deverá realizar a operação.

Ora, se esses serviços preliminares - de indicação do **lead manager** - e complementares - de acompanhamento das operações - são necessários ou não, bem como qual seja o seu valor de mercado, escapa ao exame desta Procuradoria Geral, embora seja válido e oportuno lembrar ao Poder Público estadual que idênticas operações foram realizadas pelo Estado de Minas Gerais e Município do Rio de Janeiro sem tal intermediação (fls. 8 do Parecer).

Afastada essa cogitação, chega-se então ao cerne da questão: pode, o Estado, locar esses serviços - de escolha do **lead manager** e de acompanhamento das operações - **ao BANERJ**, nos termos propostos, provido que se corrijam o **nomem juris** e algumas cláusulas?

Quanto à delegação de escolha, decididamente não. A confiança do Estado no mandatário que irá representá-lo em operações de alta sofisticação, nos mercados internacionais, negociando previamente contratos delicadíssimos, como o **Purchase Agreement** e o **Trust Deed**, para ficar nestes dois exemplos, **não pode ser substabelecida** e, para efeito de afastamento de certame licitatório, inexistente "sub-confiança". Como, por outro lado, o BANERJ não tem **expertise** para a operação, a resposta é, ainda, não.

Restaria a hipótese de um contrato de **assessoramento técnico**, para o simples acompanhamento das operações. Neste caso, o BANERJ poderia contratar com o Estado essa assessoria, desde que vitorioso em licitação, em que competiria com as instituições financeiras que se dispusessem a disputá-lo.

A contratação direta desses serviços não seria possível porque, como bem indicou o Parecer, o BANERJ está hoje sob **gestão privada**, tendo perdido provisoriamente as suas características de sociedade de economia mista. Com efeito, **mista já não é a sua gestão**; apenas e provisoriamente, o seu **patrimônio**. Desde há muito está assentado, pelo magistério de Hely Lopes Meirelles, que no termo "economia mista" não se quer tanto apontar o **capital** misto mas, principalmente, a **gestão** mista, pois esta é a que conduz à satisfação dos interesses públicos que justificou sua paraestatalidade.

Mas mesmo que se considerasse pura e tão somente a circunstância de continuar o **capital** sob o domínio do Estado, é preciso lembrar que tendo ocorrido sua **desafetação regular**, para possibilitar a privatização com a alienação das ações representativas, trata-se, agora, de um patrimônio dominical. A propriedade pública de ações de uma empresa não a torna, **ipso facto**, uma paraestatal: é necessário que a **lei** tenha atribuído a esse patrimônio uma vocação pública vinculada e, para isso, garantido a sua gestão mista.

O contrato de prestação de serviços de assessoramento não poderia ser firmado diretamente com o BANERJ, mas licitado entre congêneres, para buscar as maiores vantagens para o Estado.

A única forma de afastar a licitação seria a prestação de serviços **sem ônus**, do BANERJ ao Estado, o que, afinal, não é nenhum absurdo, se se considerar que a saúde financeira do Estado se refletirá sobre o Banco e irá repercutir sobre o valor de suas ações, ganhando, com isso, indiretamente, o gestor privado. O que não se pode fazer é remunerar diretamente o BANERJ, por contratação direta, pois isso poderia encobrir um eventual favorecimento dos seus gestores privados, tornando o negócio altamente vulnerável a uma ação popular, ainda que meramente emulatória.

Outra alternativa, por fim, que vislumbro além da hipótese, de todo plausível, de uma **colaboração** do BANERJ com o Estado sem ônus para os cofres públicos, o que poderia, isso sim, ser instrumentada por **convênio**, seria, uma vez feita a contratação direta do **lead manager** de confiança do Poder Público estadual, se possível precedida de demonstração justificativa de escolha, inclusive quanto à sua comissão, **credenciar-se** uma entidade, órgão ou servidor da Administração Pública Estadual para o acompanhamento das operações.

De resto, com essas achegas, acompanho o douto Parecer do Procurador José Antonio Fichtner.

Ao Gabinete.

**Diogo de Figueiredo Moreira Neto**  
Procurador-Chefe da Procuradoria Administrativa

**VISTO**

Aprovo o Parecer nº 23/96-JAF, subscrito pelo ilustre Procurador JOSÉ ANTONIO FICHTNER (fls. 54-55), acolhido pela Chefia da d. Procuradoria Adminsitrativa (fls. 56).

Os aspectos jurídicos do "Protocolo de Intenções" de fls. 10-17, cuja análise foi, prioritariamente, solicitada pelo Excelentíssimo Sr. Secretário de Planejamento e Controle (fls. 51), já foram objeto de exame no percuciente parecer de fls. 20-31, quando então inúmeras recomendações objetivaram uma melhor redação do texto em questão.

No que concerne à presença do BANERJ no programa de captação de recursos, dando ensejo à adoção do "Protocolo" ora examinado, informa o Sr. Secretário afigurar-se como **indispensável**, sendo que a avaliação da necessidade dos serviços preliminares ou complementares do Banco, escapa ao exame desta PGE, como acentua o pronunciamento do Procurador DIOGO DE FIGUEIREDO MOREIRA NETO (3º parágrafo de fls. 33), embora válidas algumas observações, neste particular, expendidas no parecer de fls. 20-31.

Todavia, se indispensável for a presença do BANERJ, que os parâmetros da sua remuneração, ainda não definidos como se afirma à fls. 52, se pautem pela exata dimensão da sua presença no negócio da captação dos recursos internacionais.

Por derradeiro, ressalte-se ainda que a operação deverá preencher todos os **requisitos legais** indicados a fls. 22-24.

Ao Excelentíssimo Senhor Secretário de Estado de Planejamento e Controle.

Em 04 de novembro de 1996

**Raul Cid Loureiro**  
Procurador-Geral do Estado

Proc. nº E-05/0940/96