PROCESSO CVM RJ 2006/3140

Reg. Col. n° 5125/06

Interessado: CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização

Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Voto

01. Em 29.11.05, a CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização (" Recorrente") solicitou o registro definitivo de distribuição pública de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRIs") da 24ª à 51ª série da 2ª emissão da CIBRASEC (" Oferta"). Esse registro é regulado pelas Instruções 414/04 e 400/03.

02. A Superintendência de Registro ("SRE"), por meio dos Ofícios CVM/SRE/SEP/Nº98/2005 e CVM/SRE/GER-1/Nº469/2006 fez exigências para a concessão do registro definitivo da Oferta. Uma dessas exigências referia-se à averbação, no registro de imóveis, das garantias das cédulas de crédito imobiliário ("CCIs") que lastreiam os CRIs. Essa exigência teria sido feita em razão do art. 18, §5º (1) da Lei 10.931/04, que determina a averbação da emissão de CCI *"no Registro de Imóveis da situação do imóvel"*, que represente *"crédito imobiliário garantido por direito real"*.

03. A Recorrente não cumpriu essa exigência e, em 04.04.06, a SRE indeferiu o pedido de registro, determinando a recompra dos CRIs, na forma da legislação em vigor. A Recorrente, então, interpôs este recurso e pediu efeito suspensivo. Esse efeito suspensivo foi concedido pela SRE.

04. O indeferimento do registro pela SRE teve suporte em parecer da Procuradoria Federal Especializada-CVM (fls 15 e segs), sob o argumento de que o regime especial da Lei 10.931/04 afastava a aplicação das regras de cessão civil de crédito (arts. 286 a 298), dado que a CCI era título de crédito regulado em lei própria, com regime próprio de cessão. Ao analisar esse regime especial, a PFE entendeu que a cessão dos acessórios do crédito imobiliário era "peremptória".

05. Conforme esclareceu a SRE no memo que encaminhou o recurso ao Colegiado:

> *"[a] estrutura da operação é simples: financiamentos imobiliários com garantia real originam cédulas de crédito imobiliário – CCI emitidas pelo Banco Itaú S/A; tais CCI são cedidas à CIBRASEC, que as utiliza como lastro para a emissão de CRI destinados à subscrição pública.*
>
> *O que há de extraordinário é o fato das CCI terem sido cedidas à securitizadora com a exclusão das garantias hipotecárias prestadas pelos mutuários, contando, alternativamente, com uma garantia fidejussória prestada pelo banco cedente - coobrigação"*.

06. A SRE centrou sua análise no art. 18, §5° da Lei 10.931/04, já a PFE fundamenta sua posição no art. 22, §§1° e 2º dessa mesma lei. Esses dois dispositivos tratam de "momentos distintos" da vida da CCI. Enquanto o 18, §5° trata da "materialização", ou "incorporação", dos créditos imobiliários em CCIs. O art. 22, §§1° e 2º trata da circulação da CCI. Vou começar minha análise pelo posicionamento da PFE.

07. Nada há de errado na análise, em tese, da PFE. Realmente, as regras que regem a cessão de CCI são as da Lei 10.931/04, não se aplicando as regras da cessão civil constantes do Código Civil (embora eventuais lacunas possam ser preenchidas pelas regras gerais da circulação de títulos de crédito também constantes do Código Civil). Da mesma forma, o §1° do art. 22 determina que a cessão da CCI implica cessão das garantias por ela representadas. Também é dispensada a averbação no registro de imóveis da cessão da CCI escritural, que represente crédito garantido por direito real (art. 22, §2°).

08. O problema da análise da PFE está no fato de o processo não tratar da cessão de CCI, mas sim da "materialização" do crédito imobiliário em CCI. A opinião da PFE, portanto, não pode ser utilizada como suporte da opinião da SRE.

09. O raciocínio da SRE, por sua vez, é aplicável à situação dos autos. É a regra do art. 18, §5° da Lei 10.931/04 o ponto central da discussão. A pergunta que se deve responder é se esse dispositivo é ou não cogente. Ou seja, é preciso saber se o art. 18, §5° determina que um crédito imobiliário que possua garantia real só pode ser materializado por uma CCI com essa mesma garantia real, ou se ele permite que o emissor deixe de oferecer a garantia real que a ele beneficia, quando emitir a CCI.

10. A Lei 10.931/04 faculta a representação de créditos imobiliários por CCIs (*caput* do art. 18) e, nessa autorização, não determina que os créditos imobiliários que podem ser assim representados possuam como atributo garantia real. O §3º do art. 18 confirma esse entendimento, pois ele estabelece que a CCI pode ser emitida com ou sem garantia e que a garantia, se existir, pode ser real ou fidejussória.

11. Também é importante para a compreensão da cogência (ou de sua ausência) do §3º do art. 18, os §§1º e 2º, que o antecedem, e o art. 19, VII. Os parágrafos permitem que a CCI represente apenas parcela do crédito (são as CCIs fracionárias, na linguagem da lei) e que a emissão dessas CCI fracionárias podem ocorrer em diferentes períodos. Com isso, a lei autoriza implicitamente que CCIs fracionárias representem parcelas diferentes de um mesmo crédito imobiliário, pois uma CCI fracionária pode ser emitida antes do pagamento de qualquer parcela do crédito e outra após o pagamento de um determinado número de parcelas. A possibilidade de as CCIs fracionárias representarem diferentes frações do crédito imobiliário é reforçada pelo art.19, VII que determina que da CCI conste *"a indicação da fração que representa"*. Como se vê, a Lei 10.931/04 parece conferir ampla liberdade ao emissor da CCI para adequá-la aos requisitos de mercado (2).

12. Com base nos dispositivos acima discutidos, percebe-se que não há restrição legal para uma CCI representar um percentual do crédito imobiliário diferente do representado por outra CCI. Da mesma forma, poderia uma CCI representar uma parcela da remuneração do crédito imobiliário diferente da representada por outra CCI. Não há óbice, também, que a parcela do crédito representado por uma CCI tenha garantia diferente da representada por outra CCI (ou mesmo que não possua qualquer das garantias atribuídas ao crédito imobiliário por ela representada).

13. Parece-me ser importante aprofundar a análise dessa última afirmação – possibilidade de as CCIs fracionárias fazerem jus a parcelas desproporcionais da garantia (ou mesmo a parcela nenhuma) – pois alocar desproporcionalmente garantias nas CCIs pode ser importante para o credor imobiliário colocar seu crédito em circulação. Por exemplo, querendo transferir, via CCI, a titularidade de parcela de um determinado crédito, o credor imobiliário encontra um interessado que pagaria uma quantia igual a "X-10%", caso a CCI não tenha garantia real alguma, "X", caso a CCI tenha garantia real proporcional à parcela da dívida por ela representada, e "X+10", caso a CCI tenha 100% da garantia real do crédito imobiliário. Caberá, nesse caso, ao credor escolher qual a opção que lhe confere maior "valor" para a cessão da parcela do crédito (comparar o valor da parcela da garantia real que deixa de beneficiá-lo à diferença de preço da CCI).

14. No que se refere à CCI emitida sem a garantia real que beneficia o crédito imobiliário, além das ponderações feitas no item anterior, deve-se lembrar que o emissor da CCI pode, a qualquer tempo antes da emissão, renunciar à garantia e emitir a CCI sem ela, uma vez que o crédito imobiliário não mais se beneficiaria da garantia real. Ou seja, com a renúncia da garantia, a CCI representando um crédito imobiliário originalmente com garantia real,

poderia, sem qualquer dúvida, ser emitida sem a garantia. Se é dado ao credor renunciar a garantia, porque não poderia ele criar a CCI, sem a garantia real?

15. Parece que a única limitação à autonomia privada imposta ao credor para estruturar uma CCI fracionária, no que se refere ao crédito imobiliário a ser "materializado" na CCI, é que a soma das frações do principal e dos acessórios (remuneração e garantias) representados pelas CCIs não seja superior ao montante do crédito original (art. 18, §1°).

16. O raciocínio desenvolvido para a CCI fracionária, no que se refere às garantias (itens 12 e 13), parece-me aplicável também à CCI integral. Sendo que o exercício feito no item 12 poderia ser assim adaptado: o credor imobiliário encontra um interessado que pagaria uma quantia igual a "X-10%", caso a CCI não tenha garantia real alguma ou garantia fidejussória pelo credor, "X", caso a CCI tenha garantia real, mas não goze de garantia fidejussória (ou caso não tenha garantia real, mas tenha garantia fidejussória), e "X+10", caso a CCI tenha garantia real do crédito imobiliário e garantia fidejussória do seu emissor. Caberá, nesse caso, ao credor escolher qual a opção que lhe confere maior "valor" (comparar o custo da garantia fidejussória à diferença de preço da CCI).

17. Feita a análise desses dispositivos, é importante determinar se em uma CCI que represente uma parcela, sem garantia real, de um crédito imobiliário que é garantido por direito real (ou ainda, que represente a totalidade do crédito imobiliário, mas não sua garantia) é preciso observar a determinação de averbação dessa CCI no registro de imóveis, como estabelece o art. 18, §5º da Lei 10.931/04. Creio que não, CCIs que não representem crédito garantido por direito real (isto é, que não permita ao seu titular excutir a garantia) não estão abrangidos pelo art. 18, §5º. O registro ali previsto tem por objetivo, nos moldes do sistema geral registrário imobiliário, dar eficácia *erga omnes* da garantia conferida ao titular da CCI. Como inexiste garantia real a proteger a CCI, é desnecessária a sua averbação no registro de imóveis..

18. Pelo acima exposto, voto pelo provimento do recurso, para que seja concedido o registro definitivo da 24ª à 51ª série da 2ª emissão de CRIs da CIBRASEC.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2006

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

(1) *Verbis: "§ 5o Sendo o crédito imobiliário garantido por direito real, a emissão da CCI será averbada no Registro de Imóveis da situação do imóvel, na respectiva matrícula, devendo dela constar, exclusivamente, o número, a série e a instituição custodiante"*

(2) O art. 20 parece contradizer essa conclusão, já que diz que a CCI é *"exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e condições pactuadas no contrato que lhe deu origem"*. Essa contradição é aparente, pois esse artigo parece ser dirigido à CCI total, pois o contrato que dá origem a uma CCI fracionária, de regra, prevê um pagamento superior à fração representada pela CCI. Assim, num crédito representado por mais de uma CCI, o sujeito do art. 20 seria *"o conjunto de CCIs representando um mesmo crédito imobiliário"*. Esse artigo poderia ser complementado, ainda, por um parágrafo que dissesse que a alocação dos valores recebidos entre os titulares das CCIs seria feito de acordo com os termos de cada CCI.