

Assunto: Recurso contra decisão da SRE de indeferimento de registro de Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI

Interessados: Companhia Brasileira de Securitização – CIBRASEC

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto pela Companhia Brasileira de Securitização - CIBRASEC contra decisão exarada pela Superintendência de Registro - SRE no Ofício/CVM/SRE/Nº504/2002 (fls. 185) que indeferiu o pedido de concessão de registro definitivo para o Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI da 10ª série, 2ª emissão da CIBRASEC.
2. Segundo a decisão recorrida, não teriam sido atendidas as seguintes exigências contidas nos ofícios CVM/SRE/GER-1/Nº 147/2002 e Nº 382/2002:
 - i. averbação do Termo de Securitização da presente operação no Registro de Imóveis da matrícula do imóvel;
 - ii. menção à razão de troca entre as debêntures de emissão da Companhia Energética Paulista – EP e os CRI da presente emissão;
 - iii. a situação do imóvel continuaria constando como não construído, o que é conflitante com a menção ao atendimento do § 1º do artigo 6º da Instrução CVM nº 284/98;
 - iv. a espécie de operação originária informada não seria condizente com o disposto no artigo 6º da Lei nº 9.514/97;
 - v. não haveria qualquer menção, no boletim de subscrição, à ciência do subscritor em relação ao teor do Termo de Securitização e seus anexos;
 - vi. a operação de cessão de créditos não estaria enquadrada no artigo 6º da Lei nº 9.514/97.
3. Assim, a CVM suspendeu a negociação dos CRI em referência, determinando que a emissora deveria resgatá-los imediatamente e inutilizá-los, independentemente da anuência do detentor dos CRI, nos termos do artigo 12 da Instrução CVM nº 284/98. A emissora também deveria informar à CVM as condições em que procedeu o resgate e a inutilização dos títulos, dentro de três dias a contar de 29/04/02, conforme parágrafo 2º do artigo 12 da Instrução CVM nº 284/98.
4. Em 30/04/02 a CIBRASEC apresentou recurso alegando que (fls. 01/05):
 - i. conforme documentação enviada à atenção da CVM a CIBRASEC teria anexado o protocolo e o respectivo requerimento de averbação do Termo de Securitização CIBR/TS/02/10/01/02 junto ao Serviço de Imóveis de Cotia, SP;
 - ii. a razão para a troca de debêntures seria de 1,1887, que significa R\$ 5.943.405,00 de lastro para cada R\$ 5.000.000,00 de CRI, ou seja, será entregue a fração ideal de 1,1887 debêntures para cada CRI;
 - iii. a informação de que o imóvel consta como não construído deveria ser retificada, na verdade a construção já existe;
 - iv. conforme solicitação da CVM será incluído no boletim de subscrição referência quanto ao teor do Termo de Securitização e seus anexos;
 - v. no caso em tela, a operação é imobiliária, o crédito foi constituído através de cessão fiduciária e os recursos financeiros oriundos dessa cessão deverão ser canalizados para a repotenciação (ampliação e reforma) da PCH Venâncio, conforme descrito em documento já encaminhado à CVM;
 - vi. a Usina foi construída no terreno objeto de matrícula nº 946 do Serviço de Registro de Imóveis da Comarca de Laje de Muriaé, Estado do Rio de Janeiro, no Livro 2C, fls. 212, sendo a garantia (Alienação Fiduciária) registrada sob nº 6 da matrícula 22.521, do Serviço de Registro de Imóveis da Comarca de Cotia;
 - vii. a Usina em questão possui atualmente geração de energia elétrica de 1,5MW e a partir de 01/01/03 terá 4,5 MW de capacidade instalada, decorrente da repotenciação pretendida, objeto desta operação financeira.
5. Em 03/05/02, a recorrente encaminhou nota técnica elaborada pelo Dr. Carlos Eduardo Duarte Fleury, Superintendente Geral da ABECIP - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança sobre o alcance da expressão "crédito imobiliário" com a seguinte manifestação (fls. 103/106):
 - i. para que um crédito seja classificado como crédito imobiliário é necessário que o valor do empréstimo tenha uma destinação específica para um determinado imóvel, isto é, os recursos colocados à disposição do devedor devem, obrigatoriamente, ser aplicados no imóvel, quer para aquisição, quer para ampliação ou reforma;
 - ii. o simples fato de um empréstimo ter garantia real, hipoteca ou alienação fiduciária, sem destinação específica, não torna o crédito daí decorrente como sendo imobiliário;
 - iii. o mútuo sem destinação específica, apenas garantido por hipoteca ou alienação fiduciária de um determinado imóvel, não pode ser considerado como crédito imobiliário e, portanto, créditos desta natureza não poderão servir de lastro para emissão de CRIs, pois como se viu, o lastro deverá ser um ou mais créditos imobiliários;
 - iv. visando aumentar o volume de recursos para o mercado imobiliário, poderia a Lei nº 9.514/97 sofrer alterações para permitir que o CRI pudesse ser lastreado em créditos decorrentes de operações de mútuo sem destinação específica, créditos esses ainda não considerados, pela legislação atual, como imobiliários.
6. Em 04/06/02 a recorrente protocolou Parecer elaborado pelo Escritório Wald & Associados que trata da possibilidade de oferecer usinas

hidrelétricas como garantia em operações de captação, com as seguintes alegações (fls. 257/262):

- i. todos os bens vinculados à concessão não podem ser cedidos, desmembrados ou vendidos sem autorização do poder concedente;
 - ii. a Lei nº 8.987, em seu artigo 28, considera a necessidade de obtenção, pelas concessionárias, dos recursos para o desenvolvimento do objeto da concessão na celebração dos contratos de financiamento necessários, estando a concessionária autorizada a dar em garantia direitos emergentes da concessão, desde que não comprometa a operacionalização e a continuidade do serviço;
 - iii. muitas autorizações têm sido concedidas pela ANEEL para viabilizar financiamentos, envolvendo bens e instalações vinculados às concessões para prestação de serviços de eletricidade;
 - iv. não resta dúvida, no caso em consulta, que a disposição dos bens e direitos vinculados à concessão, tais como a cachoeira e as suas margens, obedecem ao mesmo princípio de permissibilidade, desde que autorizadas pelo poder concedente;
 - v. tendo em vista que o contrato de concessão ainda não foi celebrado, a EP poderia solicitar desde já à ANEEL, que inclua disposição contratual assegurando expressamente que todos os direitos emergentes da concessão outorgada poderão ser dados em garantia de títulos ou valores mobiliários a serem emitidos pela concessionária, pelo prazo da concessão, para assegurar viabilidade econômica ao empreendimento;
 - vi. pelo exame da minuta de Contrato de Arrendamento, o direito relativo ao uso dos terrenos correspondentes às margens da Cachoeira da Fumaça, está desvinculado da concessão, sendo, em princípio livre a sua disposição que, nesse caso, não dependeria da autorização expressa da ANEEL.
7. Ao analisar o caso em tela, a GER-1 manifestou seu entendimento de que a documentação que instrui o recurso e suas razões atenderam parcialmente as exigências, mas permanecem prejudicadas as seguintes questões (fls. 263/273):
- i. a espécie de origem dos créditos que lastreiam a emissão: não vislumbrou-se no contrato de compra e venda de energia elétrica a hipótese de ocorrência de crédito imobiliário - o crédito que servirá de lastro, visando a atender o disposto no artigo 6º da Lei nº 9.514/97, que é proveniente do fluxo de recebimentos que a EP terá, em virtude de fornecimento de energia elétrica à CPFL Geração;
 - ii. a necessidade de expressa anuência ao investidor, através do boletim de subscrição, de que tomou conhecimento da existência do Termo de Securitização e de seu inteiro teor: o mesmo crédito que constitui o patrimônio em separado, em favor dos titulares dos CRI, serve de garantia à emissão privada de debêntures, cujo credor é a CIBRASEC, o objetivo da exigência de constar do boletim de subscrição campo para o investidor assinalar que tem conhecimento do inteiro teor do Termo de Securitização e seus anexos é situá-lo quanto à questão da garantia compartilhada e a possibilidade de resgate de seus títulos com debêntures;
 - iii. averbação no registro de imóveis da matrícula do imóvel do Termo de Securitização: pelo entendimento da recorrente, de que o crédito imobiliário é caracterizado pela destinação do recurso, a averbação do Termo de Securitização deveria dar-se na matrícula do imóvel onde está localizada a PCH – Venâncio, o que não ocorreu até a presente data.
8. Tendo em vista a fundamentação anterior e a ausência de fatos novos a GER-1 propôs a manutenção do indeferimento.
9. Em 11/06/02 o SRE manifestou seu entendimento de que deve haver relação direta entre o crédito e o imóvel, para caracterizar o crédito como imobiliário, devendo, em razão disso, ser mantida a decisão recorrida (fls. 277).
10. Ao apreciar o caso em tela, a PJU manifestou seu entendimento de que (fls. 285/291):
- i. os "contratos" de comercialização (venda) de energia elétrica ou debêntures, seriam os garantes da operação, segundo a reclamante;
 - ii. o crédito imobiliário terá que, obrigatoriamente, originar-se e garantir-se do imóvel ou em bens pertencentes ao SFI, guardada e observada a indispensável relação de pertença para com o bem imóvel, com o bem de raiz;
 - iii. o imóvel deverá ser o bem principal a gerar o acessório, gerador de recebíveis, inclusive garantindo-os já que serão lastro à sucedente emissão dos CRIs;
 - iv. o crédito imobiliário decorre de um imóvel, é deste inerente e indissociável, dele retira sua geração;
 - v. o CRI tem lastro em um crédito imobiliário, esse encontra seu lastro em um imóvel/negócio imobiliário voltado para o mercado imobiliário;
 - vi. a securitização de recebíveis tem por fundamento a possibilidade de captação de recursos junto ao público, com garantia no fluxo de caixa das empresas originadoras dos créditos, no caso dos recebíveis imobiliários a garantia advirá do fluxo de caixa proveniente do negócio imobiliário, consoante expressa definição legal;
 - vii. neste caso não se enquadra a energia elétrica, seria como dizer que o faturamento de uma indústria seria um recebível imobiliário pelo simples fato de que sua produção foi realizada dentro de um imóvel, o que não faria nenhum sentido, não se pode dizer que seriam recebíveis imobiliários;
 - viii. embora a geração de energia e sua comercialização constituam rendimentos de uma planta industrial ela não pode ser considerada como um crédito imobiliário;
 - ix. se o lastro do CRI é o crédito imobiliário e se crédito imobiliário não há – contrato de comercialização de energia e debêntures não são créditos imobiliários – ressurte óbvia a falta de objeto à operação, defluindo o acerto pela manifestação do indeferimento.
11. Analisados os autos, entendo que o recurso interposto não merece provimento.
12. A principal questão que teria levado ao indeferimento do pedido foi a origem dos créditos que lastreiam os CRIs. A Lei nº 9.514/94, em seu artigo 6º, determina que:

"Art. 6º - O Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.

Parágrafo único - O CRI é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras."

13. Restaria, assim, definir o que, para os fins legais, seria um crédito imobiliário, autorizando, em decorrência disto, a emissão do Certificado de Recebíveis Imobiliários.
14. A recorrente sustenta que o crédito imobiliário é caracterizado pela destinação do recurso, ou seja, o crédito deveria ser considerado imobiliário se os recursos que geram o direito de crédito forem dirigidos a um determinado imóvel. Nessa linha, a recorrente entende que a operação é imobiliária porque o crédito foi constituído através de cessão fiduciária de recebíveis decorrentes da comercialização de energia elétrica, sendo os recursos financeiros oriundos da cessão canalizados para a ampliação e reforma de usina hidrelétrica.
15. A par do entendimento manifestado pela Recorrente, parece-me que a PJU foi precisa em sua manifestação de fls. 285/291, ao esclarecer que a intenção da lei foi estabelecer como crédito imobiliário aquele que surge, ou garante-se, dos frutos e rendimentos de um imóvel ou de negócio imobiliário.
16. Nesse passo, para que créditos ditos imobiliários possam lastrear uma emissão de certificados de recebíveis imobiliários, seria necessário que tais recebíveis decorressem da exploração do imóvel ou do financiamento do imóvel, e não de uma atividade econômica exercida pela tomadora mediata dos recursos, mesmo que tal atividade seja realizada em um imóvel de propriedade desta. Ou, como destaca a PJU, embora a geração de energia e sua comercialização possam constituir receita de uma "planta industrial", não pode tal receita ser considerada como um crédito imobiliário.
17. Dito de outro modo, parece-me que o crédito é imobiliário pela origem e não pela destinação.
18. Outro ponto abordado nas razões de recurso diz respeito à averbação do Termo de Securitização em registro de imóveis. Segundo consta dos autos, a Recorrente anexou protocolo e requerimento de averbação do Termo de Securitização em matrícula de imóvel localizado no município de Côtia – SP (fls. 13), ao passo que o imóvel em que se daria a "ampliação" (ou a repotenciação) situa-se no município de Itaperuna – RJ.
19. O parágrafo único do art. 10 da Lei nº 9.514/97 dispõe:

"Parágrafo único - O Termo de Securitização de Créditos, em que seja instituído o regime fiduciário, será averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados **os respectivos imóveis**." (grifei)
20. Ora, mesmo que se admitisse, como argumenta a Recorrente, que o que caracterizaria o crédito como imobiliário seria tão-somente a destinação dos recursos captados a um imóvel, depreende-se da leitura do dispositivo acima transcrito que o Termo de Securitização de Créditos deveria ser averbado no Registro de Imóveis onde está localizada a usina hidrelétrica, e não da sede da Companhia Energética Paulista, emissora das debêntures que constituiriam o lastro dos certificados de recebíveis imobiliários.
21. No tocante às demais questões debatidas nos autos, verifico que, ou foram supridos os documentos e informações pela Recorrente, ou foram objeto de reconsideração pela área técnica, de modo que as exigências específicas não mais subsistem e razão pela qual não me parece cabível apreciá-las.
22. Pelos motivos acima expostos, voto pelo improvimento do recurso, mantendo-se a determinação da SRE que indeferiu o pedido de concessão de registro definitivo para os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI da 10ª série, 2ª emissão da CIBRASEC.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 13 de maio de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator