

APLICABILIDADE DA RESOLUÇÃO 2.493/98 ÀS COMPANHIAS SECURITIZADORAS DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

CAIO MOYSÉS DE LIMA

1. *Introdução.* 2. *As companhias securitizadoras de créditos imobiliários.*
3. *As companhias securitizadoras de créditos financeiros.* 4. *Aplicabilidade da Resolução 2.493/98 às companhias securitizadoras de créditos imobiliários.*

1. Introdução

Nas operações tipicamente chamadas de "securitização", uma determinada empresa, desejosa de obter recursos monetários, cede um conjunto de créditos de sua titularidade (normalmente originados de sua própria atividade empresarial) para uma sociedade formada com o propósito exclusivo de adquirir tais créditos, a qual normalmente é chamada de "sociedade securitizadora" ou "sociedade de propósito específico".

O pagamento do preço dos créditos adquiridos é normalmente feito pela sociedade securitizadora com recursos por ela captados no mercado através da emissão de valores mobiliários. Daí a expressão "securitização", que deriva da palavra inglesa *security* (valor mobiliário).

Trata-se de operação em que se serve da técnica da personalidade jurídica para isolar um determinado grupo de ativos (tipicamente direitos creditórios) dos riscos comerciais de uma empresa. Com isso, torna-se possível captar recursos no mercado

a custos mais baixos, já que os riscos dos ativos segregados costuma a ser menor que os referidos riscos comerciais.

Por esse motivo, costuma-se chamar também de "securitização" a outras operações em que, embora não haja emissão de valores mobiliários, se utilize da técnica da personalidade jurídica para segregar um conjunto de bens do patrimônio de uma empresa.

Exemplo típico dessa última modalidade de securitização é a cessão de bem imóvel a uma sociedade formada com o propósito exclusivo de garantir uma dívida. Nesse caso, ao invés de se constituir hipoteca sobre o bem, prefere-se segregá-lo do patrimônio do devedor através da técnica da personalidade jurídica. O credor torna-se normalmente sócio minoritário da sociedade garantidora, sendo-lhe outorgados determinados poderes inerentes ao controle, a fim de que possa manter ingerência sobre as atividades sociais.

As operações de securitização se disseminaram no Brasil a partir do início da década de 90, inicialmente como forma al-

ternativa de financiamento das operações de crediário de grandes lojas de departamento.

Até recentemente, todavia, não era possível a securitização de créditos bancários. Isto porque, como regra geral, é vedado às instituições financeiras cederem seus créditos a pessoas ou entidades não integrantes do Sistema Financeiro Nacional-SFN.¹

2. As companhias securitizadoras de créditos imobiliários

Uma primeira exceção a essa regra geral foi criada pela Lei 9.514, de 20.11.97, que instituiu o Sistema Financeiro Imobiliário-SFI. A lei, buscando facilitar a negociação de créditos imobiliários² originados no âmbito do SFI e fomentar, por conseguinte, os financiamentos para a construção e a negociação dos imóveis, autorizou a securitização desses créditos através de sociedades anônimas denominadas "companhias securitizadoras de créditos imobiliários".

De acordo com o art. 3º da Lei 9.514/97, "as companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição

e securitização desses créditos e a emissão e colocação no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades".³ De acordo com o parágrafo único do mesmo artigo, facultou-se ao Conselho Monetário Nacional "fixar condições para o funcionamento das companhias de que trata este artigo".

3. As companhias securitizadoras de créditos financeiros

Passados alguns meses após a promulgação da Lei 9.514/97, o Conselho Monetário Nacional emitiu a Resolução 2.493, de 7.5.98, cujo art. 1º autoriza "a cessão de créditos oriundos de operações de empréstimo, de financiamento e de arrendamento mercantil contratadas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil e companhias hipotecárias a sociedades anônimas que tenham por objeto exclusivo a aquisição de tais créditos".

A Resolução 2.493/98 impôs, ainda, uma série de requisitos para a constituição e funcionamento das sociedades anônimas de objeto exclusivo, mencionadas no art. 1º acima transcrito, as quais denominou de "companhias securitizadoras de créditos financeiros".⁴

3. A par dessa disposição expressa da lei, o caráter não financeiro das sociedades securitizadoras foi fartamente demonstrado pelo prof. Eduardo Salomão Neto (*Atividade Privativa de Instituição Financeira*, FADUSP, 1998, pp. 167-171).

4. A definição de créditos financeiros extrai-se do próprio art. 1º acima transcrito. Trata-se dos créditos "oriundos de operações de empréstimo, de financiamento e de arrendamento mercantil contratadas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil e companhias hipotecárias".

1. Ver Resolução 2.561, de 5.11.91, e a já revogada Resolução 1.962, de 27.8.92, ambas do Conselho Monetário Nacional.

2. Na verdade, a lei representou exceção à restrição geral anteriormente mencionada (de ceder créditos para entidades não integrantes do SFN) só no tocante aos créditos imobiliários de titularidade de instituições financeiras, uma vez que os créditos imobiliários detidos por não financeiras nunca estiveram sujeitos a essa restrição. A expressão "créditos imobiliários" não é definida em lei. Entendemos que o seu significado pode ser aferido a partir da leitura do art. 1º da Lei 9.514/97, que dispõe: "o Sistema Financeiro Imobiliário-SFI tem por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos". Assim, créditos imobiliários seriam aqueles derivados de financiamentos imobiliários, isto é, financiamentos destinados à construção (em acepção ampla, abrangendo reforma, ampliação etc.) e comercialização de bens imóveis.

4. A aplicabilidade da Resolução 2.493/98 às companhias securitizadoras de créditos imobiliários

Em vista do disposto no art. 3º, parágrafo único, da Lei 9.514/97, segundo o qual o Conselho Monetário Nacional poderia estabelecer condições para o funcionamento das companhias securitizadoras de créditos imobiliários, e considerando que, apenas alguns meses depois, o Conselho Monetário Nacional emitiu a Resolução 2.493/98, discute-se atualmente se as condições fixadas nessa Resolução para constituição e funcionamento das companhias securitizadoras de créditos financeiros aplicar-se-iam também às companhias securitizadoras de créditos imobiliários.

Um exame atento das regras contidas na Lei 9.514/97 e na Resolução 2.493/98 mostra que a disciplina conferida às companhias securitizadoras de créditos imobiliários é completamente distinta e independente da disciplina conferida às companhias securitizadoras de créditos financeiros.

As diferenças começam pelo objeto social de cada uma das modalidades de companhias securitizadora. Enquanto as companhias securitizadoras de créditos imobiliários podem ter por objeto, além da aquisição e securitização de créditos imobiliários, também a realização de negócios e a prestação de serviços compatíveis com suas atividades, o objeto das companhias securitizadoras de créditos financeiros deve se restringir à aquisição de créditos financeiros, conforme se depreende da expressão "objeto exclusivo" contida no art. 1º da Resolução 2.493/98.

Em segundo lugar, ao disciplinar a captação de recursos pelas companhias securitizadoras de créditos imobiliários, a Lei 9.514/97 permitiu que as mesmas emitissem, além dos títulos denominados "Certificados de Recebíveis Imobiliários", criados pela própria Lei 9.514/97, "quaisquer outros títulos de crédito". A Resolução 2.493/98, por outro lado, restringiu as for-

mas de captação das companhias securitizadoras de créditos financeiros à emissão de debêntures para distribuição pública e de ações, quando no país, e à emissão de títulos e valores mobiliários em geral, quando no exterior (art. 1º, § 1º, II).

Além disso, os créditos imobiliários a que se refere a Lei 9.514/97 não se confundem com os créditos financeiros mencionados na Resolução 2.493/98. Se é possível haver créditos imobiliários que sejam ao mesmo tempo créditos financeiros, é falsa a idéia de que os primeiros sejam apenas modalidades dos segundos.

Com efeito, há créditos imobiliários não financeiros, como aqueles gerados no âmbito do SFI em virtude da comercialização de imóveis.⁵ Há, ainda, créditos financeiros relacionados à construção e comercialização de imóveis que não se inserem no âmbito do SFI, como aqueles gerados no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação-SFH.⁶ Estes últimos, embora não sejam créditos imobiliários para os fins específicos da Lei 9.514/97, são considerados créditos financeiros para os fins da Resolução 2.493/98.

Por fim, é bom lembrar que a Resolução 2.493/98 sequer cita em seu texto a Lei 9.514/97. Na verdade, o Conselho Monetário Nacional emitiu as normas contidas na Resolução 2.493/98 com base em sua competência genérica para disciplinar o crédito, fiscalizar a atividades das instituições financeiras e regular a atividade de arrendamento mercantil,⁷ e não com base na

5. O art. 8º, parágrafo único, da Lei 9.514/97 dispõe que "será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei 4.591, de 16.12.64".

6. Art. 39, I, da Lei 9.514/97: "às operações de financiamento imobiliário em geral a que se refere esta lei: I - não se aplicam as disposições da Lei 4.380, de 21.8.64, e as demais disposições legais referentes ao Sistema Financeiro de Habitação-SFH".

7. O Preâmbulo da Resolução 2.493/98 indica os seguintes dispositivos legais como fundamentos para a competência do Conselho Monetário Nacio-

competência outorgada pela Lei 9.514/97 para disciplinar o funcionamento das companhias securitizadoras de créditos imobiliários.

A esse respeito, note-se que o Conselho Monetário Nacional disciplina as companhias securitizadoras de créditos financeiros apenas *indiretamente*. O verdadeiro objeto da disciplina da Resolução 2.493/98 são as cessões de créditos. Ao limitar as cessões de créditos às companhias securitizadoras de créditos financeiros, a Resolução 2.493/98 não está preocupada em disciplinar tais companhias, mas apenas delimitar quais qualidades deve ter o cessionário para que a cessão seja lícita.

A Lei 9.514/97, por outro lado, concedeu ao Conselho Monetário Nacional competência para disciplinar *diretamente* o funcionamento das companhias securitizadoras de créditos imobiliários e não a cessão de créditos a tais companhias, que já

está devidamente disciplinada pela lei. Ora, conceber que o Conselho Monetário Nacional tenha se servido da competência a ele outorgada pela Lei 9.514/97 para emitir a Resolução 2.493/98 é o mesmo que dizer que o Conselho Monetário Nacional agiu fora de sua competência.

Ficando assim demonstrada a completa incompatibilidade entre os dois normativos em exame, e sendo um completo absurdo considerar que a Lei 9.514/97 possa ter sido derogada pela Resolução 2.493/98, resta-nos apenas concluir que as disciplinas contidas em cada um dos normativos coexistem de forma autônoma e independente, caracterizando cada qual um regime distinto de securitização de créditos.

Não se aplica, portanto, a Resolução 2.493/98 às companhias securitizadoras de créditos imobiliários.

São Paulo, abril 1999

nal: (i) o art. 4º, incs. VI e VIII, os quais estabelecem, respectivamente, competência para "disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras" e "regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas", e (ii) o art. 23 da Lei 6.099, de 12.9.74, com a redação dada pela

Lei 7.132, de 26.10.83, o qual estabelece competência para "a) expedir normas que visem a estabelecer mecanismos reguladores das atividades previstas nesta lei, inclusive excluir modalidades de operações do tratamento nela previsto e liminar ou proibir sua prática por determinadas categorias de pessoas físicas ou jurídicas; b) enumerar restritamente os bens que não poderão ser objeto de arrendamento mercantil, tendo em vista a política econômico-financeira do País".