



CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS – CRI

Diversos veículos podem ser utilizados para securitizar recebíveis imobiliários, entretanto o uso dos Certificados de Recebíveis Imobiliários –CRI– vem caminhando a passos largos para se estabelecer como a opção mais atraente para financiamentos e investimentos no setor imobiliário. Isto se deve a uma maior flexibilidade e robustez da legislação pertinente a esses títulos.

1 Sistema Financeiro Imobiliário

A Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, criou o Sistema Financeiro Imobiliário – SFI – com o objetivo principal de estabelecer condições necessárias para o financiamento do setor imobiliário em substituição ao antigo Sistema Financeiro da Habitação. Essa Lei disciplina a securitização de créditos imobiliários, cria as companhias securitizadoras, estabelece o procedimento para securitização de créditos imobiliários, institui o regime fiduciário sobre tais créditos e regula as garantias nas operações de financiamento.

De um modo geral o Sistema Financeiro Imobiliário é um conjunto de normas legais que regulam a participação de instituições financeiras e não financeiras (companhias securitizadoras) na realização de operações de financiamento de imóveis residenciais ou comerciais.

2 Companhias Securitizadoras de Recebíveis Imobiliários

As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, também chamadas de securitizadoras imobiliárias, são instituições não financeiras constituídas como uma sociedade por ações (empresa S.A.) e registradas junto à CVM, com a finalidade de adquirir e securitizar créditos imobiliários, bem como emitir e colocar, no mercado financeiro e de capitais, os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI. As companhias securitizadoras podem emitir outros títulos de crédito (e.g. debêntures), realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

2.1 Securitização de Créditos Imobiliários

Numa operação de securitização de créditos imobiliários temos o Contrato de Cessão dos créditos para a securitizadora imobiliária, e o Termo de Securitização de Créditos, documento onde estão listados todos os créditos e garantias que servem de lastro para a securitização. Esses documentos constituem a base para a emissão de títulos de crédito após o devido registro na Comissão de Valores Mobiliários. Estes títulos, lastreados em créditos imobiliários e emitidos exclusivamente por companhias securitizadoras de créditos imobiliários, são denominados Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI.



2.2 Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI

O CRI foi criado para a captação de recursos dos investidores institucionais, em prazos compatíveis com as características do financiamento imobiliário. É um título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. O CRI é originado por meio da formalização de Termo de Securitização de Créditos.

As transações feitas com CRI são registradas no Sistema Centralizado de Custódia e Liquidação de Títulos Privados – CETIP, propiciando total segurança e transparência para os investidores.

A emissão e distribuição de CRI pode ser realizada por uma Securitizadora imobiliária sem a intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

3 Regime Fiduciário sobre os créditos imobiliários

Os créditos imobiliários destinados a lastrear a emissão de CRI gozam do regime fiduciário que permite a estipulação de um patrimônio em separado, destinado única e exclusivamente ao pagamento dos valores mobiliários aos quais tais créditos serviram de lastro. Esse regime possibilita que uma mesma securitizadora possua diferentes carteiras de recebíveis, sem que os riscos de uma carteira tenham influência nos riscos das demais. Neste sentido, uma vez segregados do patrimônio comum da securitizadora e integrados aos patrimônios separados, os créditos imobiliários submetidos a regime fiduciário não estarão ao alcance de ações judiciais movidas por credores da companhia.

Semelhante à emissão de debêntures, dentro do regime fiduciário os investidores têm como representante de seus interesses um agente fiduciário, que deve ser uma instituição financeira ou companhia autorizada pelo Banco Central.

4 Garantias

Além do lastro em créditos imobiliários, o CRI pode ter também diversos tipos de garantias conforme listadas em seguida.

4.1 Hipoteca

Trata-se de direito real de garantia que grava um imóvel, sem, no entanto, haver transferência de sua posse ao credor. O devedor detém a propriedade e a posse do imóvel, conferindo ao credor o direito de ser pago com preferência sobre os demais credores desse mesmo devedor.

4.2 Cessão fiduciária de direitos de crédito

É um tipo de garantia em que o devedor cede ao credor os direitos de crédito que detém por força de contrato de alienação de bem imóvel, até a liquidação da dívida garantida.



4.3 Caução de direitos creditórios ou aquisitivos

É uma modalidade de garantia em que o devedor entrega ao credor um título representativo de um direito de crédito, que detém contra um terceiro.

4.4 Alienação fiduciária de bem imóvel

Na alienação fiduciária de bem imóvel o devedor (fiduciante), com escopo de garantia, contrata a transferência ao credor (fiduciário), da propriedade resolúvel de coisa imóvel. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor o possuidor direto e o credor, o possuidor indireto do bem imóvel. Em caso de não pagamento da dívida, a propriedade dos bens consolida-se no credor, o qual poderá aliená-los por meio de leilão público, usando os recursos da venda no pagamento do seu crédito e restituindo ao devedor o saldo eventualmente existente. Com o pagamento da dívida e seus encargos resolve-se a propriedade fiduciária do imóvel.

5 Tipos de Créditos Imobiliários

Descrevemos abaixo algumas formas de financiamento mais comuns utilizadas no setor imobiliário, e que são originadoras dos créditos imobiliários passíveis de securitização.

5.1 Contratos do Sistema de Financiamento Imobiliário

Os Contratos do Sistema de Financiamento Imobiliário são aqueles de que participam as instituições financeiras listadas na Lei 9.514/97, com características próprias definidas por referida lei, usualmente conhecidos no mercado como contratos de financiamento imobiliário, sujeitos, portanto, ao processo de securitização de recebíveis imobiliários.

5.2 Contrato de Construção Built to Suit

Também conhecidos como contratos de “construção sob medida”, é uma operação em que o locador adquire um determinado imóvel e implementa o empreendimento imobiliário no interesse do locatário, que por sua vez loca o imóvel por um determinado período, garantindo ao locador o retorno dos investimentos realizados no projeto e a remuneração pelo uso do imóvel. O contrato de locação sob medida é uma operação que possibilita às empresas utilizar o empreendimento imobiliário desenvolvido de acordo com as suas necessidades, sem a necessidade de adquirir imóveis, reduzindo desse modo o capital imobilizado.

A securitização dos recebíveis desse contrato possibilita ao locador antecipação de sua saída do negócio, mediante a cessão dos créditos, lastreados nos aluguéis, a uma companhia securitizadora emite os Certificados de Recebíveis Imobiliários, distribui aos investidores e remunera o locador pela cessão dos direitos de crédito.

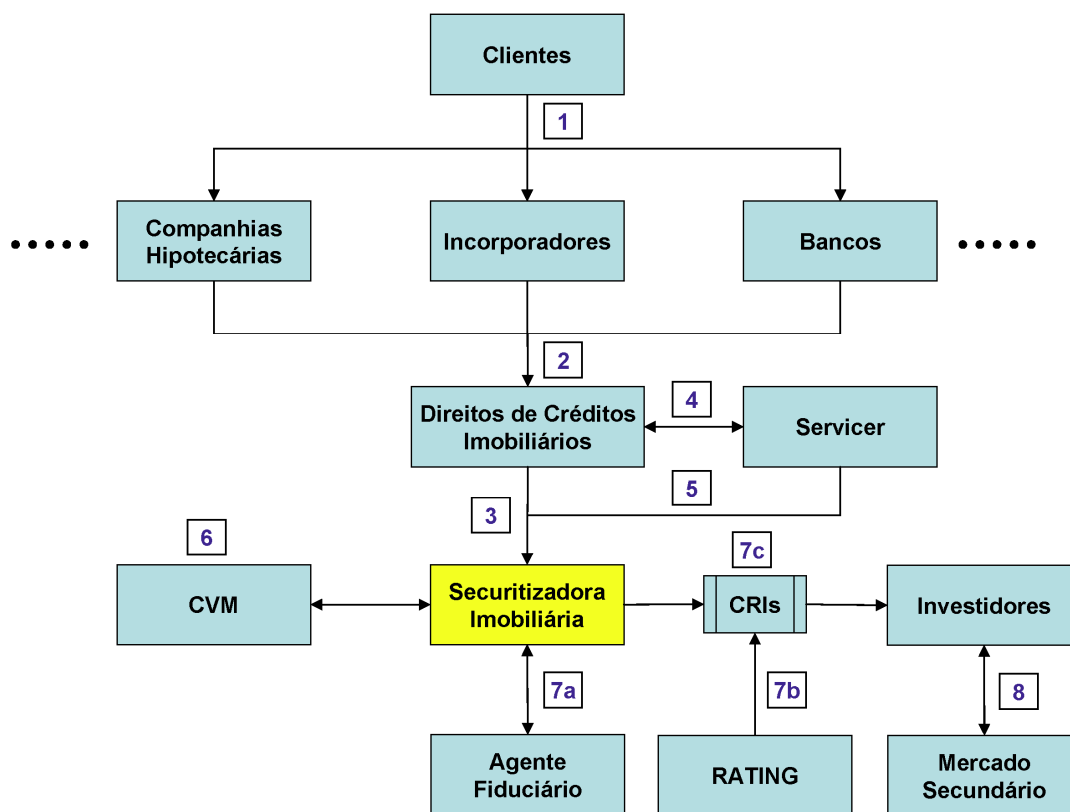
5.3 Concessão de direito real de superfície

A concessão do direito real de superfície se encontra nos artigos 1.369 e seguintes do Código Civil e na Lei 10.257/2001. Esse direito consiste na faculdade de o proprietário

conceder a outrem o direito de construir ou de plantar em seu terreno, por tempo determinado. Neste tipo de operação, uma empresa, proprietária de um terreno, nele constrói um edifício, de acordo com as necessidades do interessado, a quem concede o direito real de superfície, por prazo determinado e preço certo, que poderá ser pago a prazo. O preço da concessão de superfície corresponde ao crédito imobiliário sujeito a securitização, por meio de emissão de CRI.

6 Anatomia de uma Securitização de Recebíveis Imobiliários

O diagrama abaixo mostra, de forma simplificada, uma estrutura típica de uma operação de securitização de recebíveis imobiliários utilizando uma securitizadora:



- 1 Os clientes adquirem imóveis juntos às instituições do SFI (Bancos, Caixas, Incorporadores, companhias hipotecárias, etc.).
- 2 As operações realizadas entre os clientes (devedores) e os agentes do SFI (credores) geram Direitos de Créditos Imobiliários no âmbito do SFI
- 3 As instituições cedem os Direitos de Crédito, e portanto o fluxo financeiro associado, para a Securitizadora.



- 4 A Securitizadora contrata um Servicer para fazer uma análise da carteira de Direitos de Créditos
- 5 O Servicer também se responsabiliza pelo recebimento dos Direitos de Crédito e pelo repasse dos recursos à Securitizadora
- 6 Para levantar funding para pagar pelos Direitos de Crédito a securitizadora deve registrar na CVM uma emissão de CRIs.
- 7a Caso a emissão seja dentro do Regime Fiduciário, faz-se necessária a contratação de um Agente Fiduciário para supervisionar a operação.
- 7b É necessário também a contratação de uma agência de classificação de risco para emitir o rating da operação.
- 7c Após o registro da emissão, a securitizadora emite os CRIs, colocando-os junto aos investidores no Mercado de Capitais. A colocação dos CRIs capta recursos dos investidores para a Securitizadora que os utiliza para pagar pelos Direitos de Crédito.
- 8 Os CRIs são registrados num Mercado de Balcão Organizado para serem negociados no mercado secundário.

Ao longo da operação o fluxo financeiro dos direitos de crédito são pagos diretamente à Securitizadora, que utiliza os recursos para remunerar os investidores de acordo com o estabelecido no Termo de Securitização.