

OPINIÃO 6
JURÍDICA DIREITO IMOBILIÁRIO

Secovi-SP
Editor

José Horácio Cintra Gonçalves Pereira
Jaques Bushatsky
Coordenadores

Opinião Jurídica 6: Direito Imobiliário

Secovi-SP

São Paulo
2018

FICHA TÉCNICA

Presidente

Flavio Amary

Coordenação geral

José Horácio Cintra Gonçalves Pereira
Jaques Bushatsky

Edição e Revisão

Assessoria de Comunicação do Secovi-SP

Diagramação

Rafaela Fernandes de Almeida Prado - ME

Curador

Jaques Bushatsky

Secretária

Sarah Horta Miranda de Oliveira

Jornalista responsável

Maria do Carmo Gregório
MTb: 23.732

Agradecimentos

Aline Pires
Beatriz Souza Brito
Janaína Almeida

Contatos Secovi-SP: PABX: (11) 5591-1300

Fale conosco: secovi@secovi.com.br

Opinião jurídica 6: direito imobiliário / Sergio Mauad... [et al.]; Secovi-SP
(Ed.); Jaques Bushatsky, José Horácio Cintra Gonçalves Pereira (Coords.). –
São Paulo : Secovi-SP, 2018.
130 p.

1. Direito 2. Mercado imobiliário 3. Direito imobiliário

*Os artigos assinados são de exclusiva responsabilidade de seus autores. A reprodução dos textos é admitida, desde que
destacadamente citados o autor e a fonte.*

Os informes publicitários são de inteira responsabilidade dos anunciantes.

EDITORIAL



A edição anterior da *Revista Opinião Jurídica – Direito Imobiliário* foi a primeira publicada somente em meio eletrônico, atendendo à nova ordem mundial que prioriza o digital e, conseqüentemente, contribuindo para um ambiente em que é indispensável primar por ações sustentáveis.

Com imensa satisfação, observamos que a decisão foi acertada. A divulgação eletrônica possibilitou ainda uma verdadeira volta ao modo de debater no passado. Os idealizadores e coordenadores da Revista, o desembargador José Horácio Cintra Gonçalves Pereira e o advogado Jacques Bushatsky, organizaram em outubro o evento “Encontros da Revista Opinião Jurídica”, a edição “ao vivo” da iniciativa.

Colhendo e divulgando opiniões abalizadas, já compartilhamos os entendimentos de mais de 60 magistrados, professores, advogados e estudiosos, o que, de um lado, honra nossa entidade e, de outro, concretiza a missão que abraçamos, de buscar incessantemente a segurança jurídica, que somente pode ser conquistada por meio de boas leis e de sérias interpretações.

Esperamos que, com esta sexta edição, o Secovi-SP possa contribuir para disseminar as diferentes visões sobre o ordenamento jurídico que rege nossas atividades e, desta forma, continuar escrevendo novas páginas de sua história de relevância no desenvolvimento nacional.

Agradecendo o empenho dos coordenadores, dos articulistas e de toda a equipe envolvida neste trabalho, cabe desejar uma ótima leitura!



FLAVIO AMARY

Presidente do Secovi-SP

APRESENTAÇÃO



A lcançamos nesta edição de 2018, a sexta jornada da *Revista Opinião Jurídica – Direito Imobiliário*, festejando a evolução com os *Encontros*, quando pudemos ter, além dos textos divulgados, a presença viva e instigante de palestrantes ilustres, secundados por debatedores e comentaristas de igual excelência.

A dúvida e a liberdade de opção de tema e do seu enfrentamento são as premissas deste nosso foro, em que colhemos e divulgamos opiniões jurídicas expressas por renomados especialistas e juristas que operam no mercado imobiliário. Nessa caminhada, já contamos com mais de 60 articulistas, todos de enorme importância, feito invejável, por certo provocados pela proposta de discutir, de aprofundar.

"Sem a capacidade da dúvida, não pode haver progresso humano; apenas uma dócil, estagnada e cega aceitação do *status quo*, com seus dogmas prescritos e estabelecidos. Quando pensamos nas grandes descobertas científicas de nosso tempo, tendemos a dar ênfase à crença e à fé de seus descobridores. Vemos apenas a confiança positiva dos cientistas nas novas ideias e novas hipóteses – e é assim mesmo que devemos raciocinar. Mas, não podemos, não devemos desprezar o fato de que a primeira luta, a aventura crítica inicial desses pioneiros concentrava-se em torno de uma incredulidade perigosa e audaz", disse Henry I. Sobel.

O sucesso é devido a todos os que se envolveram nesta realização: aos articulistas, sempre dispostos ao debate e empenhados na produção de estudados textos; ao *Sindicato da Habitação*, permanentemente interessado em disseminar a inteligência jurídica referente ao ramo imobiliário, visando ao seu progresso; aos leitores, curiosos e que instigam novas análises e trabalhos, fazendo menções elogiosas à revista ao referendá-la em matérias, discursos, palestras, manifestações judiciais.

Esta edição é dedicada especialmente a Sergio Mauad, que perdemos recentemente. Detendo profunda e acertada visão da sociedade, foi presidente do Secovi-SP, grande incentivador de estudos e debates, notadamente legislativos, e dos programas de aperfeiçoamento. E saiba-se: ainda que não fosse jurista, decidimos convidá-lo a compartilhar a sua inteligência, tendo sido o primeiro a entregar o seu artigo, infelizmente publicado postumamente.

Agradecemos a cada articulista pela participação, que engrandece a publicação. Este trabalho é movido pela procura do melhor entendimento. "As razões próprias nascem do entendimento, as alheias vão pegadas à memória, e os homens não se convencem pela memória, senão pelo entendimento", ensinou Padre Antonio Vieira. Homenageamos cada colaborador, as várias equipes do Secovi-SP envolvidas neste empreendimento. E, aos leitores, desejamos ótima e instigante leitura."



JOSE HORÁCIO CINTRA GONÇALVES PEREIRA

JAQUES BUSHATSKY

SUMÁRIO

10

O REGRAMENTO DA ATIVIDADE IMOBILIÁRIA E A GERAÇÃO Y
SERGIO MAUAD (IN MEMORIAN)

33

LOTEAMENTO OU CONDOMÍNIO DE LOTES?
ESTELA MONTEIRO SOARES DE CAMARGO

12

ASPECTOS DO DIREITO INFORTUNÍSTICO
AFONSO DE BARROS FARO JÚNIOR

38

PERMUTA IMOBILIÁRIA. DIFERIMENTO DA TRIBUTAÇÃO DE GANHO DE CAPITAL POR SOCIEDADE OPTANTE DO REGIME DO LUCRO REAL
FERNANDO JOSÉ MAXIMIANO
JONATHAN BERGAMO

16

GARAGENS NOS CONDOMÍNIOS DE APARTAMENTOS
ALBERTO GOSSON JORGE JÚNIOR

42

LOCAÇÃO EM SHOPPING CENTER E CLÁUSULA DE RENÚNCIA À AÇÃO RENOVATÓRIA
HAMID BDINE
HAMID BDINE NETO

18

PERSPECTIVAS E DESAFIOS DO REGISTRO ELETRÔNICO DE IMÓVEIS
ANTONIO CARLOS ALVES BRAGA JUNIOR

45

USUCAPIÃO ADMINISTRATIVA – UM FACILITADOR NA REGULARIZAÇÃO DA PROPRIEDADE IMÓVEL
JOÃO BAPTISTA DE MELLO E SOUZA NETO
BÁRBARA PASSOS DOMINGUES DE OLIVEIRA
MILENA SANCHES BERBEL

21

QUOTAS PREFERENCIAIS E NOVAS (VELHAS) FORMAS DE ORGANIZAÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA: MAIOR AGILIDADE E SEGURANÇA NOS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
DANIEL BUSHATSKY

49

OS REFLEXOS DOS DISTRATOS DE PROMESSA DE VENDA E COMPRA DE IMÓVEIS INTEGRANTES DE INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS
JOSÉ VICENTE AMARAL FILHO
KÁTIA ALESSANDRA MARSULO SOARES

28

A NECESSÁRIA DENÚNCIA VAZIA EM CONTRATOS DE LOCAÇÃO EM SHOPPING CENTERS UTILIZADOS POR ESTABELECIMENTOS DE SAÚDE E DE ENSINO
DANILO DE BARROS CAMARGO
RUBENS CARMO ELIAS FILHO

55

A EVOLUÇÃO NO CONCEITO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO
LIVIA MARIA SIVIERO BITTENCOURT HUH
ISABELLA CHRISTINA CAPASSO ABE

59

**ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O
CONDOMÍNIO DE TERRENOS**

LUIS PAULO GERMANOS

97

**O LOTE COMO UNIDADE AUTÔNOMA
CONDOMINIAL: PASSADO, PRESENTE E
FUTURO**

THALITA DUARTE HENRIQUES PINTO

64

**ACESSIBILIDADE E TOMBAMENTO: UM
DIÁLOGO A SER APRIMORADO**

MARCELO MANHÃES DE ALMEIDA

102

**CLÁUSULA DE VIGÊNCIA DA LOCAÇÃO
– A IMPORTÂNCIA DO REGISTRO**

THOMAZ WHATELY

69

**DA EXCLUSÃO DO CONDÔMINO COM
COMPORTAMENTO ANTISSOCIAL**

MARIA CECILIA ISOLDI

73

**RISCOS NA TRANSMISSÃO DA
PROPRIEDADE ADQUIRIDA POR
USUCAPIÃO RECONHECIDA
EXTRAJUDICIALMENTE**

NARCISO ORLANDI NETO

108

**OBRIGAÇÃO PROPTER REM
E LOTEAMENTO DE ACESSO
CONTROLADO**

VICENTE DE ABREU AMADEI

82

**EVOLUÇÃO DAS GARANTIAS
REAIS IMOBILIÁRIAS NO DIREITO
BRASILEIRO**

NESTOR DUARTE

117

**ALGUMAS LINHAS SOBRE A
INCONSTITUCIONALIDADE DO
OPERADOR NACIONAL DO REGISTRO
DE IMÓVEIS**

WILSON LEVY

88

USUCAPIÃO

OLIVAR VITALE

120

DA CONCILIAÇÃO

JOSE HORÁCIO CINTRA GONÇALVES PEREIRA

JAQUES BUSHATSKY

94

**OS DESAFIOS NA GESTÃO DO
CONTENCIOSO IMOBILIÁRIO
EMPRESARIAL. CONFLITOS,
INOVAÇÕES TECNOLÓGICAS E O
CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL**

TELMO ARBEX LINHARES

RUBENS LEONARDO MARIN

125

NOSSOS ARTICULISTAS

S U M M Á R I O

A EVOLUÇÃO NO CONCEITO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

LIVIA MARIA SIVIERO BITTENCOURT HUH
ISABELLA CHRISTINA CAPASSO ABE

O Certificado de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) foi introduzido em nosso ordenamento jurídico em 1997 pela Lei 9.514 (“Lei 9.514”), a qual foi inicialmente regulamentada pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 284, de 24 de julho de 1998, posteriormente substituída pela Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, atualmente em vigor.

A Lei nº 9.514 determina que “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”, mas não define o que seriam créditos imobiliários.

Desde então, o mercado vem construindo o entendimento sobre a abrangência do conceito dos “créditos imobiliários”, pois não existe uma definição específica na legislação. O único parâmetro é aquele trazido pelo artigo 8º da Lei 9.514, ao estabelecer que o crédito precisa estar formalmente vinculado a um imóvel. Vejamos:

“Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em

que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido”

O mercado vem evoluindo seu entendimento a este respeito, juntamente com o entendimento da CVM ao longo dos anos. As decisões de 2002 eram claramente na linha de que o crédito imobiliário se definiria pela sua origem, ou seja, correspondem a obrigações decorrentes de relações típicas do setor imobiliário, como financiamento imobiliário ou compra e venda de um imóvel.

Em 2001, no Processo RJ 2001/1981¹, decidiu-se que os aluguéis oriundos de contrato de locação registrado podiam ser considerados como créditos imobiliários, para efeito de securitização.

Neste sentido, no âmbito do processo CVM RJ2002/3032, a Procuradoria Federal Especializada, em seu parecer, esclareceu que “a intenção da lei foi estabelecer como crédito imobiliário aquele que surge dos frutos e rendimentos de um imóvel ou de negócio imobiliário. Assim, para que créditos ditos imobiliários possam lastrear uma emissão de certificados de recebíveis imobiliários, seria necessário que tais recebíveis decorressem da exploração do imóvel em questão, e não de uma atividade econômica exercida pela tomadora mediata dos recursos, mesmo que tal atividade seja realizada em um imóvel de propriedade desta. (...) Dito de outro modo, parece-me que o crédito é imobiliário pela origem e não pela destinação”² (grifei).

Em 2007, no Processo CVM nº RJ-2007-0547³, foi indeferido o pedido de registro de oferta pública da Rio Bravo por entender não ser possível a

¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado da CVM. Processo RJ 2001/1981, Rio de Janeiro, 2001.

² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado da CVM. Processo CVM nº RJ-2002-03032, Rio de Janeiro, 2002, fl. 297.

³ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Recurso contra decisão da SRE. Processo CVM nº RJ-2007-0547, Relator Marcelo Fernandez Trindade, Interessado Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização, Rio de Janeiro, 10 de julho de 2007.

emissão de CRI com lastro em créditos ainda não constituídos (direitos creditórios).

Mais recentemente o tema voltou a ser debatido e tivemos algumas decisões paradigmáticas, que introduziram a possibilidade de se considerar crédito imobiliário sujeito a securitização não somente aquele com origem em relações típicas do setor imobiliário, como apontado anteriormente, mas também aquele cuja destinação é voltada a operações do setor imobiliário, ou seja, créditos que, na verdade, são decorrentes de dívidas assumidas pela empresa (também chamados de CRI corporativo), destinadas ao financiamento de investimentos imobiliários.

A possibilidade de CRI por destinação foi primeiramente debatida em 2012, no caso da Rede D'or, uma rede de hospitais que pretendia securitizar um crédito oriundo de uma debênture emitida pela companhia, cujos recursos captados seriam destinados a construção de um hospital.

Neste julgamento o colegiado “unanimemente discordou da manifestação da área técnica, por entender que o fluxo de pagamento da operação proposta não estaria relacionado aos imóveis, mas ao fluxo de caixa da devedora, o que não permitiria a caracterização dos recebíveis como sendo de natureza imobiliária”⁴.

Em 2016, foi apreciado pelo Colegiado da CVM o caso da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, tendo também como lastro debêntures da companhia. Neste caso, porém, a CVM admitiu a caracterização do crédito como imobiliário, ressaltando, entretanto, que a empresa emissora de tal crédito deveria pertencer ao setor imobiliário, como era o caso da Cyrela (uma empresa de capital aberto, do ramo imobiliário), alegando na ocasião que a origem dos recursos seria advindo da atividade imobiliária, uma vez que o fluxo de pagamento dessa operação, apesar de não estar relacionado a imóveis, mas sim ao fluxo de caixa da devedora, poderia ser caracterizado como de natureza imobiliária, uma vez que a Cyrela tem por objeto social uma atividade imobiliária, sendo esta uma decisão a meio caminho da admissão dos CRI por destinação.

Ainda em 2016, houve o caso da BR Properties, no qual o lastro dos CRI era constituído por

debêntures de emissão da BR Properties S.A., que também tinha como lastro debêntures e também possuía como emissora uma empresa de capital aberto do ramo imobiliário. Entretanto, o pedido de registro da oferta foi indeferido, visto que os recursos captados foram direcionados, naquele mesmo mês, à aquisição de um imóvel pertencente ao Ventura II-A - Fundo de Investimento Imobiliário FII, cujo único cotista é a própria BR Properties. Assim, a CVM entendeu que a operação não tinha substância econômica⁵.

Mas, ainda que a CVM tenha indeferido o pedido, o caso da BR Properties, mencionado acima, foi precedente importante também para fixar o entendimento de que o efetivo direcionamento dos recursos a imóveis deve ocorrer até a data de vencimento dos CRI, sendo obrigação do Agente Fiduciário realizar este controle, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997.

Na sequência foram realizados dois novos pedidos similares à CVM, da Aliansce Shopping Centers S.A.⁶ e de Direcional Engenharia S.A.⁷, pacificando o entendimento sobre a possibilidade de CRI por destinação, desde que (i) as empresas tenham por objeto atividade imobiliária e (ii) haja controle do efetivo direcionamento dos recursos para imóveis previamente identificados.

Com base nestes precedentes, foi editada a Deliberação CVM nº 772/17, e várias outras operações semelhantes foram aprovadas. Conforme a Deliberação CVM nº 772/17, para colocação de CRI lastreados em créditos considerados imobiliários pela sua destinação junto a investidores não qualificados, em ofertas públicas de distribuição realizadas no âmbito da Instrução CVM nº 400/03, devem ser atendidos os seguintes requisitos:

- (i) o lastro dos CRI seja constituído por créditos imobiliários devidos pelo seu emissor independentemente de qualquer evento futuro;
- (ii) o emissor dos créditos imobiliários que constituem o lastro dos CRI seja companhia aberta;
- (iii) a companhia emissora dos títulos que constituem o lastro dos CRI seja atuante no setor imobiliário, conforme consta de seu estatuto social;

⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado da CVM. Processo nº 2012/12177. Rio de Janeiro, 26 de abril de 2013.

⁵ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado da CVM. Processo SEI nº 19957.009618/2016-30, Rio de Janeiro, 26 de junho de 2017.

⁶ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado da CVM. Processo CVM nº 19957.009281/2016-61. Rio de Janeiro, 02 de maio de 2017.

⁷ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado da CVM. Processo CVM nº 19957.001682/2017-53. Nova Securitização S.A. Rio de Janeiro, 03 de maio de 2017.

(iv) conforme exigido pelo caput do art. 6º da Instrução CVM nº 414/04 para CRI destinados a investidores não qualificados, seja instituído o regime fiduciário, previsto no art. 9º da Lei nº 9.514/97, sobre os créditos que lastreiem a emissão;

(v) conforme exigido pelo § 6º do art. 7º da Instrução CVM nº 414/04 para CRI destinados a investidores não qualificados, seja elaborado ao menos um relatório de agência classificadora de risco atribuído aos CRI;

(vi) haja a previsão nos documentos da oferta de que o agente fiduciário é o responsável por verificar o direcionamento dos recursos captados a imóveis, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei 9.514/97; e

(vii) haja a previsão nos documentos da oferta de que o direcionamento dos recursos captados a imóveis será realizado até a liquidação dos CRI.

Uma nova evolução de entendimento se deu recentemente em 2017, no “Precedente Burger King”, referente a um pedido de registro de oferta de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), por meio do qual a CVM autorizou a emissão de CRA, com lastro em debêntures emitidas pelo Burger King cujos recursos seriam destinados à aquisição de carne *in natura* da JBS S.A e Seara Alimentos Ltda.

No Precedente Burger King, por meio de seu voto, o Presidente Leonardo Pereira argumentou que para que se configure um direito creditório do agronegócio, conforme delimitação exposta no § 1º do art. 23 da Lei nº 11.076/04 (“Lei 11.076”), não seria necessário que o fluxo de pagamento dos CRA tivesse origem na atividade rural, setor alvo da emissão dos CRA, admitindo-se que tenha origem no fluxo de caixa da rede de restaurantes, desde que os recursos sejam destinados para aquisição e fomento da atividade rural.

O Precedente Burger King serviu de argumento para alteração do posicionamento da CVM para deferimento de pedido de CRI emitido pela Rede D’or São Luiz S.A., praticamente idêntico ao pedido que havia sido negado em 2012. Conforme o Memorando nº 65/2017-CVM/SRE/GER-1, a CVM entendeu ser possível que tais debêntures lastreassem um CRI, pelos seguintes motivos:

(i) Não faz sentido exigir que o objeto social da emissora seja imobiliário se, em casos de emissão de CRI com lastro em contratos de locação atípico, por exemplo, não existe esta exigência; e

(ii) A operação atende ao requisito do artigo 8º da Lei 9.514, com efetiva destinação dos recursos a imóveis previamente identificados.

Por fim, conforme Decisão do Colegiado da CVM de 16/01/2018, no âmbito do Processo CVM nº 19957.008927/2017-73, a CVM passou a admitir que:

“o empréstimo a pessoal natural com pacto adjeto de alienação fiduciária de imóvel em garantia constitui crédito imobiliário na sua origem, uma vez que o proprietário tira proveito econômico do seu imóvel, mediante a outorga da garantia real, para obter recursos a custos reduzidos. Ademais, nessa modalidade de mútuo, verifica-se a vinculação do valor de alienação do imóvel à satisfação do crédito, visto que o credor tem a segurança de receber a prestação devida a partir do produto obtido com a execução da garantia, em caso de inadimplemento.” (Precedente Home Equity)

Com base nos precedentes acima, em 27 de fevereiro de 2018, a CVM emitiu o Ofício Circular SER 01/18 (“Ofício”), por meio do qual orientou o mercado a respeito dos requisitos que devem ser observados para emissão de CRI:

“Serão considerados CRIs lastreados em créditos considerados imobiliários na sua destinação aqueles em que cumulativamente:

i. seja incluída na documentação da oferta relação exaustiva dos imóveis para os quais serão destinados os recursos oriundos da emissão, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997;

ii. seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRI (no mínimo trimestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão para os referidos imóveis;

iii. seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRI;

iv. seja incluído na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação dos recursos obtidos por meio da emissão aos imóveis vinculados, definindo precisamente um percentual, relativo ao valor total captado na oferta, que será destinado a cada um dos referidos imóveis;

v. seja incluída na documentação da oferta informação de que qualquer alteração quanto ao percentual dos recursos obtidos com a emissão a serem destinados a cada um dos imóveis vinculados deverá ser precedido de aditamento ao Termo de Securitização, bem como a qualquer outro documento que se faça necessário;

vi. seja demonstrada a capacidade de se destinar aos imóveis vinculados todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do

prazo dos CRI, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, a necessidade de recursos remanescente de cada um dos referidos imóveis, bem como a destinação de recursos já programada para tais imóveis em função de outros CRI já emitidos.”

Com base na Decisão do Precedente Home Equity, no mesmo Ofício, a CVM manifestou o entendimento de que poderão constituir lastro de CRI créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel, desde que:

“i. Tais créditos sejam garantidos por bem imóvel desde a sua origem, demonstrando “que o proprietário tira proveito econômico do seu imóvel, mediante a outorga da garantia real, para obter recursos a custos reduzidos”;

ii. Tais créditos tenham como originador e cedente instituição integrante do Sistema Financeiro Imobiliário, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.514/97, contribuindo-se, dessa forma, “para a expansão das atividades desempenhadas por esse participante do mercado imobiliário”, bem como em consonância “com o entendimento que vem sendo adotado pelo Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional a respeito da qualificação do crédito imobiliário, como se vê da Circular BACEN nº 3.614/2012, relativa à letra de crédito imobiliário – LCI, e da Resolução CMN nº 4.598/2017, que regulamentou a letra imobiliária garantida – LIG”; e

iii. A garantia imobiliária cubra o valor total do crédito que está sendo utilizado como lastro na emissão de CRI.”

Diante de todo o exposto, temos hoje um entendimento pacificado de que a previsão da Lei nº 9.514/97 de “promover o financiamento imobiliário em geral” passou a ser interpretado de maneira extensiva, podendo os créditos serem considerados imobiliários, seja por sua origem ou por sua destinação.

A estruturação da securitização de crédito imobiliário por destinação, modalidade relativamente nova no entendimento da CMV, pode ter como lastro títulos de dívidas emitidos pela própria empresa. No entanto, a destinação dos recursos deverá ser única e exclusiva para pagamento de despesas com construção, expansão, desenvolvimento e reforma de determinados imóveis ou empreendimentos imobiliários, já identificados na escritura da debênture.

A proposta não é de securitizar fluxos de recebíveis da empresa contra seus clientes, decorrentes da exploração do seu objeto social, que pode ou não ser relativo ao setor imobiliário, mas sim de viabilizar investimentos no setor imobiliário através de um título como a debênture.

Resta evidente que CVM vem construindo o entendimento sobre o tema de crédito imobiliário do CRI caso a caso, por meio de apreciação do Colegiado. A possibilidade de emissão de CRI lastreado em créditos, até então, não praticados pelos ofertantes, é ampla e dependerá da peculiaridade de cada operação e seus efeitos aos investidores e ao mercado de um modo geral.

