

OpiniÃ£o: Falta de definiÃ§Ã£o de crÃ©dito imobiliÃ¡rio gera incertezas

A legislaÃ§Ã£o brasileira Ã© omissa quanto Ã definiÃ§Ã£o legal de “crÃ©ditos imobiliÃ¡rios”. Diante deste cenÃ¡rio, os participantes do mercado sÃ£o, por vezes, submetidos Ã incerteza sobre a utilizaÃ§Ã£o de determinados recebÃ­veis como lastro para a emissÃ£o, por exemplo, de Certificados de RecebÃ­veis ImobiliÃ¡rios e de Letras de CrÃ©dito ImobiliÃ¡rio. Essa incerteza afeta negativamente o mercado de capitais brasileiro, impedindo seu pleno desenvolvimento.

Tanto a Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, que institui o Sistema de Financiamento ImobiliÃ¡rio (SFI) e os Certificados de RecebÃ­veis ImobiliÃ¡rios (CRI), quanto a Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004, que dispÃµe sobre outros tÃ­tulos lastreados em crÃ©ditos imobiliÃ¡rios, como a Letra de CrÃ©dito ImobiliÃ¡rio (LCI), nÃ£o trouxeram uma definiÃ§Ã£o do que caracteriza a natureza imobiliÃ¡ria de um crÃ©dito[1]. Com isso, o legislador perdeu a oportunidade de delimitar com clareza e seguranÃ§a os recebÃ­veis elegÃ­veis como lastro de tais tÃ­tulos.

Antes de explorar o conceito de crÃ©dito imobiliÃ¡rio, contudo, Ã© preciso partir do que se entende por crÃ©dito. FÃ¡bio Konder Comparato[2] concebe trÃªs diferentes acepÃ§Ãµes para “crÃ©dito”: (i) a moral, noÃ§Ã£o primitiva ligada Ã noÃ§Ã£o de confianÃ§a; (ii) a econÃ´mica, que exprime a troca de bens atuais por bens futuros; e (iii) a jurÃ­dica, que significa a posiÃ§Ã£o ativa de um sujeito em uma relaÃ§Ã£o obrigacional, isto Ã©, trata-se do direito do credor em receber do devedor uma prestaÃ§Ã£o.

A concepÃ§Ã£o do aspecto “imobiliÃ¡rio” do crÃ©dito, por sua vez, Ã© tomada com ampla aceitaÃ§Ã£o como relativa a um imÃ³vel ou edificaÃ§Ã£o. Note-se que nÃ£o Ã© qualquer relaÃ§Ã£o entre crÃ©dito e um imÃ³vel que torna a relaÃ§Ã£o jurÃ­dica um “crÃ©dito imobiliÃ¡rio”; vale dizer, Ã© insuficiente para o enquadramento como “crÃ©dito imobiliÃ¡rio” que os recursos sejam direcionados a qualquer atividade econÃ´mica relativa a um imÃ³vel[3].

Assim, entendemos como “relativas a imÃ³vel ou edificaÃ§Ã£o” as relaÃ§Ãµes jurÃ­dicas creditÃ­cias que (i) decorrem da exploraÃ§Ã£o comercial do prÃ³prio imÃ³vel — e nÃ£o de uma mera atividade econÃ´mica realizada em um imÃ³vel — como Ã© o caso, por exemplo, de crÃ©ditos oriundos de uma locaÃ§Ã£o ou de um contrato de compra e venda de imÃ³vel, ou, melhor dizendo com rigor tÃ©cnico, sÃ£o direitos decorrentes da titularidade de um direito real sobre imÃ³vel, como a propriedade ou a posse, que permitem ao seu titular, por exemplo, a fruiÃ§Ã£o de alugueis ou o direito de alienar o bem tendo como contrapartida o pagamento do preÃ§o; ou (ii) decorrem do financiamento Ã aquisiÃ§Ã£o, construÃ§Ã£o, edificaÃ§Ã£o, reforma ou ampliaÃ§Ã£o de um imÃ³vel, isto Ã©, destinam-se Ã aquisiÃ§Ã£o ou modificaÃ§Ã£o do objeto de uma relaÃ§Ã£o de direito real.

As atividades caracterizadas nos itens (i) e (ii) podem ser definidas como “Atividades ImobiliÃ¡rias” e sÃ£o as originadoras dos direitos creditÃ³rios imobiliÃ¡rios. Ou seja, os crÃ©ditos imobiliÃ¡rios tem sempre sua origem diretamente relacionada a um direito real sobre o imÃ³vel, seja porque esse direito real permitirÃ¡ a originaÃ§Ã£o dos recursos necessÃ¡rios para pagamento do crÃ©dito (situaÃ§Ãµes descritas em (i) acima), seja porque os recursos que deram origem Ã relaÃ§Ã£o creditÃ­cia serÃ£o destinados Ã aquisiÃ§Ã£o ou modificaÃ§Ã£o de um imÃ³vel objeto de um direito real (situaÃ§Ãµes descritas em (ii) acima). Tal nÃ£o ocorre, contudo, quando o crÃ©dito Ã© simplesmente garantido por um imÃ³vel. A garantia Ã© um mero acessÃ³rio e nÃ£o tem, como

regra geral, capacidade para modificar a natureza da relação principal, que, neste caso, é uma relação de crédito que não tem origem em um direito real.

O entendimento adotado pela CVM acerca do conceito em discussão passou por mudanças com as discussões recorrentes acerca da caracterização de um crédito como “imobiliário” em razão de sua origem e/ou de sua destinação. Nessas discussões, o Colegiado da CVM acabou por reconhecer que o crédito é considerado imobiliário conforme sua origem ou sua destinação.

Crédito imobiliário conforme sua origem

As primeiras decisões proferidas pela CVM sobre o assunto adotaram o entendimento de que o crédito é considerado imobiliário conforme sua origem. Destaca-se a decisão do Processo CVM RJ 2002/3032, em que se firmou o entendimento de que crédito imobiliário é “aquele que surge, ou garante-se, dos frutos e rendimentos de um imóvel ou de negócio imobiliário”. Por meio desse entendimento, excluiu-se, ainda que inicialmente, a possibilidade de caracterização do aspecto “imobiliário” em função da destinação dos recursos obtidos com a tomada de crédito.

Crédito imobiliário conforme sua destinação

Superada essa fase inicial, as recentes decisões proferidas pelo Colegiado da CVM passaram a admitir também a possibilidade de que o crédito seja considerado imobiliário em virtude de sua destinação. Vale notar que a destinação, neste caso, não se refere ao crédito em si, mas a dos recursos que deram origem à relação de crédito tida como imobiliária.

Algumas decisões do Colegiado da CVM dão suporte a esse entendimento. É o caso, por exemplo, das decisões proferidas, em ao menos três oportunidades, quanto ao registro de ofertas de CRI lastreados em debêntures com destinação imobiliária. Por meio dessas decisões, foi autorizado o acesso de investidores de varejo às ofertas dos CRI lastreados em debêntures emitidas pela Cyrela Brasil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Aliance Shopping Centers S.A. e Direcional Engenharia S.A.[\[4\]](#).

Mais recentemente, o entendimento foi corroborado também por meio da edição da Deliberação CVM 772 [\[5\]](#), que possibilita a dispensa de certos requisitos em ofertas públicas de CRI lastreados em créditos considerados imobiliários por sua destinação.

Crédito com garantia imobiliária

Entendemos que o crédito não pode ser caracterizado como imobiliário apenas em razão do fato de ser garantido por garantias reais. Não basta que o crédito seja garantido por garantia real imobiliária, seja ela hipoteca ou alienação fiduciária, se não houver origem ou destinação específica para uma Atividade Imobiliária. A mera existência de uma garantia real envolvendo um imóvel não representa, a princípio, que os créditos do negócio jurídico decorrem da exploração de um imóvel ou serão destinados a uma Atividade Imobiliária.

Sem prejuízo, há de se destacar que, no caso da Letra de Crédito Imobiliário, a garantia de hipoteca e/ou alienação fiduciária de imóvel é uma exigência legal para que o crédito imobiliário possa servir de lastro do título. Ou seja, para lastrear a LCI, o crédito precisa ser considerado imobiliário e, ainda, ser garantido por hipoteca e/ou alienação fiduciária de imóvel.

Não é este, contudo, o entendimento do Banco Central, ao permitir que sejam lastro das LCI,

“empréstimos a pessoas naturais garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bens imóveis residenciais” ou “outros empréstimos e financiamentos garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bens imóveis” (artigo 4º, II, alíneas “c” e “d”, da Circular 3.614, de 14 de novembro de 2012). A legalidade dessa disposição é questionável, dado que não compete ao Banco Central alargar o conceito de crédito imobiliário para incluir aquilo em cujo conceito não cabe, pois assim estaria regulando matéria de Direito Civil e Comercial, que são constitucionalmente reservadas à União Federal.

Conclusões

Ante o exposto, é incontroverso o fato de que a legislação brasileira é omissa quanto à definição legal para o conceito de “créditos imobiliários”, se limitando tão somente a mencionar o termo.

Se, no início da década passada, a CVM entendia que o crédito seria imobiliário apenas conforme sua origem, a autarquia ampliou seu entendimento sobre a constituição dos créditos imobiliários, chegando ao conceito que nos parece ser o mais correto para definição “créditos imobiliários”.

Nesse sentido, entendemos que crédito imobiliário compreende toda relação obrigacional referente a um imóvel, que decorra da exploração comercial do próprio imóvel ou do financiamento à sua aquisição, construção, edificação, reforma ou ampliação. Em outras palavras: o crédito pode ser considerado imobiliário conforme sua origem ou sua destinação; jamais, porém, pode ser considerado somente em razão da existência de garantias reais imobiliárias.

1 Dentre as Instruções editadas pela CVM que também abordam o tema, ocupa lugar de destaque a Instrução CVM n.º 414, de 30 de dezembro de 2004, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários. Nessa norma, a Autarquia restringe-se a fazer mera menção ao termo “crédito imobiliário”, tangenciando o conceito.

2 Comparato, Fábio Konder. O Seguro de Crédito – Estudo Jurídico, 1968.

3 Essa leitura contraria até mesmo a exposição de motivos da Lei nº 9.514/97, que coloca como vetor da legislação o desenvolvimento de um mercado de financiamento imobiliário e a necessária expansão sustentável do setor.

4 Vide decisões dos Processos CVM nº 19957.000587/2016-51, CVM nº 19957.009281/2016-61 e CVM nº 19957.001682/2017-53.

5 Por meio da Deliberação, divulgada em 7 de junho de 2017, a Comissão de Valores Mobiliários delegou à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE competência para dispensar o cumprimento dos requisitos previstos nos incisos I e II do artigo 6º da Instrução CVM nº 414/04 no âmbito de ofertas públicas de CRI lastreados em créditos considerados imobiliários pela sua destinação, realizadas no âmbito da Instrução CVM nº 400/03 e destinadas a investidores não qualificados. Para maiores informações, acesse o link:



<http://www.vbso.com.br/novas-regras-para-oferta-de-cri-para-varejo/>