

O INTERESSE PÚBLICO E A FUNÇÃO SOCIAL DA SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS FINANCEIROS

Ricardo Lacerda ZACCHARIAS¹
Edson Freitas de OLIVEIRA²

RESUMO: Trata o presente artigo de uma alternativa de captação de recursos que possam possibilitar o financiamento de projetos de interesse público com concretizando-os através da securitização de créditos. Se busca demonstrar o mais nobre papel da securitização, ao cumprir sua função social.

Palavras-chave: Interesse Público. Função Social. Securitização de Créditos Financeiros.

1 SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS FINANCEIROS

A securitização de créditos, um instrumento jurídico que não é muito utilizado no Brasil, e portanto, deve ser mais explorado, pois é, conforme será demonstrado em seguida, capaz de alavancar a economia de nosso país e contribuir decisivamente com o interesse público, com mecanismos peculiares como as Companhias Securitizadoras de créditos financeiros com recebíveis imobiliários em regime de alienação fiduciária.

1.2 Conceito

Inicialmente se faz necessário definir o verdadeiro sentido do termo securitização, que num primeiro momento dá a impressão errônea de se tratar do negócio jurídico originado através do contrato de seguro, disciplinado pelo Código Civil nos seguintes dizeres:

“art. 757. O segurador se obriga, mediante o pagamento do prêmio, a garantir interesse legítimo do segurado, relativo à pessoa ou a coisa, contra riscos predeterminados”.

¹ Discente do 9º termo do curso de Direito das Faculdades Integradas “Antonio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. e-mail ricardovat@hotmail.com

² Docente do curso de Direito das Faculdades Integradas “Antonio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. e-mail edson_freitas@unitoledo.br Orientador do trabalho.

Tal definição, como dito, foge claramente do real conceito. Por outro lado, o dicionário Houaiss conceitua securitização como sendo:

“1. ato de tornar uma dívida qualquer com determinado credor em dívida com compradores de títulos no mesmo valor (a exemplo da dívida externa brasileira) 1.1 conversão de empréstimo (bancário por exemplo) e outros ativos em *securities*, a serem vendidas à investidores”.

Já, de acordo com a conceituação do dicionário Aurélio, securitização é:

“operação de crédito caracterizada pelo lançamento de títulos com determinada garantia de pagamento”

De acordo com a Lei 9.514/1997, a definição legal expressa é:

“Art. 8º. Securitização 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, lavrados por uma companhia securitizadora”.

Portanto, podemos perceber que o termo securitização dá margem à abrangência de outros negócios jurídicos de transformação de dívidas ou créditos em valores mobiliários, no entanto, este último sempre será o ponto em comum, qual seja a conversão de dívidas ou créditos em valores mobiliários.

Independentemente das espécies do gênero, a securitização que será tratada aqui não é uma “novação de dívidas”, mas, conforme a Natália Cristina Chaves (2006, p.48):

Um negócio jurídico coligado que viabiliza a antecipação do recebimento de créditos presentes e/ou futuros por quem necessite mediante a cessão destes a uma entidade adquirente, que emitirá, pública ou privadamente, títulos ou valores mobiliários, amortizando-os e/ou resgatando-os após efetivo pagamento dos créditos que lhe foram cedidos.

2 PRINCIPAIS SUJETOS PARTICIPANTES

Para se explicar o que é a securitização precisamos, obrigatoriamente explicar o sentido e a função de seus agentes participantes que se complementam para a realização da securitização, como as Entidades de Propósito Específico, os Originadores e os Investidores.

2.1 Originadoras

Originadoras, como seu próprio nome diz, originam os créditos. São pessoas jurídicas ou até mesmo físicas que originalmente possuem os créditos e os cedem à uma Entidade de Propósito Específico, de forma onerosa.

Como dito acima, não há óbice ou exigência legal quanto à legitimidade destas Originadoras para realização deste negócio jurídico, podendo ser qualquer pessoa física ou jurídica. Por exemplo, conforme artigo publicado, Thomas S. Kiriakis, Joan L. Long e J. Thomas Mullen (1997, p. 12) disseram que:

David Bowie, famoso músico norte americano, em 1997 realizou a securitização de royalties decorrentes da venda de trezentas canções de sua autoria, mediante emissão de títulos no mercado de capitais.

Embora o exemplo citado tenha ocorrido nos Estados Unidos, no Brasil também não há motivos que impeçam esta mesma prática.

Ademais, o interesse em ceder os créditos para uma Entidade de Propósito Específico é variado, podendo ser, por exemplo, em relação a uma empresa, uma política de reestruturação de passivo, a realização de grandes empreendimentos, uma tentativa de recuperação extrajudicial para evitar a falência, entre outras inúmeras razões.

A maior segurança, como frisado anteriormente, no que tange a emissão destes títulos é o fato de vinculá-los à Entidade de Propósito Específico, minimizando os riscos e gerando maior credibilidade, incentivando os Investidores a aquisição destes recebíveis.

2.2 A Entidade de Propósito Específico

Entidade de Propósito Específico, como o próprio nome diz, são veículos peculiares a serem utilizados com um único desígnio, realizar a operação de securitização, tendo como única finalidade adquirir os ativos a serem securitizados e emitir títulos lastreados nestes ativos.

As Entidades de Propósito Específico, responsáveis pela emissão de títulos ou valores mobiliários no mercado de capitais realizarão uma operação de conhecida como desintermediação financeira que se subsume em proporcionar a precocidade do recebimento de recursos a quem desejar.

Tal antecipação de recebimento irá ocorrer se utilizando como ponto de partida a cessão de créditos e, em seguida, a emissão destes títulos no mercado de capitais. Tais títulos estarão com o seu pagamento vinculado ao recebimento dos créditos cedidos.

A securitização de ativos financeiros inovou no sentido de introduzir um outro conceito de circulação do crédito, aliando cessão e emissão de valores mobiliários, fazendo que, em contrapartida, se elimine ou ao menos seja reduzido drasticamente os riscos e obstáculos referentes a ambos os negócios, criando uma eficiente estrutura de disseminação de capitais.

Desta forma tem-se que, uma determinada empresa, cujo termo adequado é Originadora, com recebíveis financeiros como, por exemplo, aluguéis, pode através da cessão de créditos transferir estes para uma Entidade de Propósito Específico que, por sua vez, antecipará o recebimento destes valores à Originadora.

A Entidade de Propósito Específico tem um papel de grande importância já que emite estes títulos de crédito no mercado de capitais vinculados a força de seu nome, de forma a transmitir maior confiança aos investidores quanto a credibilidade e a possibilidade de adimplemento destes créditos.

Ora, uma pessoa pode se quiser emitir seus próprios títulos de recebíveis, mas por óbvio que não transmitirá a mesma segurança em relação a seu integral adimplemento de forma a convencer um determinado investidor a adquiri-los.

Nos dizeres de Natália Cristina Chaves (2006, p.02), securitização é:

Operação de desintermediação financeira que proporciona a antecipação do recebimento de recursos a quem desejar, mediante a cessão de créditos a uma entidade adquirente, que emitirá títulos ou valores mobiliários, vinculando o pagamento destes ao recebimento dos créditos cedidos.

Destarte, podemos perceber que a securitização de créditos financeiros, apesar de ser um negócio jurídico com uma estrutura flexível, é, por outro lado, uma operação intrincada que sempre visa a desintermediação financeira e a diminuição ou quase eliminação do risco.

De forma simplificada podemos dizer que algumas das entidades de Propósito Específico mais utilizadas no Brasil para a operação de securitização de ativos financeiros são os Fundos de Investimentos e as Companhias Securitizadoras. Estas últimas foram instituídas pela Lei nº 9.514/97, que determinou seu objeto como sendo a aquisição, securitização e emissão no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários.

2.3 Investidores

Nos dizeres de Natália Cristina Chaves (2006, p.134):

Os investidores são os adquirentes dos títulos ou valores mobiliários emitidos pela entidade de propósito específico e que, indiretamente, viabilizam a antecipação do recebimento de créditos pela originadora, pois é com a captação de seus recursos que a entidade aqui tratada efetuará o pagamento dos créditos adquiridos à originadora.

Destarte, os Investidores são pessoas com interesses diversos, podendo ser, como no caso das Originadoras, pessoas físicas ou jurídicas. São eles que, ao investirem, propiciarão o recebimento antecipado pelos valores emitidos no mercado de capitais.

Existem fatores que, combinados com a securitização de créditos pelas Entidades de Propósito Específico, proporcionam maior garantia aos Investidores.

Um destes fatores é risco inerente a todo negócio jurídico, pois, os Investidores neste caso, têm os riscos limitados ao investimento que realizaram, envolvendo apenas aquilo que depositaram na aquisição dos títulos.

Portanto se faz necessário elencar os mecanismo de proteção e diminuição do risco colados a disposição dos Investidores e Originadoras de forma a proporcionar maior segurança, ou seja, menor inadimplemento.

3 MECANISMOS DE DIMINUIÇÃO DO RISCO

É claro que, em se tratando de investimento em qualquer que seja o negócio deve haver interesse/necessidade. A necessidade está atrelada aos objetivos da Originadora em ter seu recebimento antecipado, já o interesse deve atingir os Investidores sob pena de ser frustrado o financiamento que se pretendia.

A securitização procura abrandar os riscos inerentes a qualquer negócio, como o risco de crédito, de liquidez, de taxas de juros, de mercado, cambial ou de insolvência, simplesmente dividindo e dispersando, fracionando e diluindo este risco, de forma a se tornar aceitável ou até irrelevante.

Segundo Fernando Noronha (1998, p. 95):

in casu, a securitização para ocorrer no universo fenomênico necessita de uma pluralidade de serviços, sendo que cada um desses serviços já está tipificado nos respectivos contratos nominados, porém, na visão pragmática, acabam tais serviços por fundir-se em um só contrato, sob o influxo de uma só causa, de uma única função econômica.

Este grande número de serviços é que proporciona a redução de risco, fazendo da securitização de créditos uma fonte segura de estruturação financeira para empresas auxiliando, igualmente, a desenvolver a economia do Brasil, vindo a se tornar uma alternativa ao financiamento por meio da intermediação bancária.

3.1 Segregação de ativos

Um fator de suma importância que colabora com a mitigação dos riscos é a separação do lastro dos títulos emitidos pela Originadora num veículo distinto desta. Esta é uma vantagem que atinge tanto as Originadoras quanto os Investidores.

Segundo Uinie Caminha (2005, p.108/109):

essa característica apresenta-se como vantagem tanto para os originadores quanto para os investidores. Para os primeiros, por permitir-lhes uma operação que, em princípio não será registrada em suas demonstrações financeiras e que, por não incorporar os riscos de uma empresa operacional, poderá ter melhor classificação de risco, em comparação com o próprio originador, e, por conseguinte, menor exigência de taxas por parte dos investidores e prazo mais longo para financiamento da dívida. Para os investidores, o menor risco significa maior segurança em investimentos, que, em tese, serão mais rentáveis que aqueles tradicionalmente apresentados no mercado.

A segregação, portanto, é feita inicialmente quando da cessão dos créditos, fazendo com que seja separado de fato o lastro dos títulos de crédito, objetos da securitização, do patrimônio da Originadora, sendo tal operação, como já explicado, realizada pela Entidade de Propósito Específico.

Por outro lado, podemos ter outro tipo de segregação de créditos, que se dá através da emissão, pelo próprio Originador, vinculando os créditos emitidos à garantias constituídas mediante instrumentos contratuais, sem ter, portanto, a intermediação da Entidade de Propósito Específico.

Este é a essência da securitização, pois, por intermédio de uma Entidade de Propósito Específico, a securitização aparta Originador e Investidor. Através da securitização o Originador constrói um patrimônio segregado que garantirá a liquidação dos títulos emitidos, limitando o risco.

Como explicado, a segregação pode ocorrer de duas formas, através da cessão de créditos e através da constituição de garantias mediante contrato. É a cessão de créditos, portanto, mais um instrumento de diminuição de risco a qual passamos a comentar.

3.2 Cessão de créditos

José Roberto Securato (2002, p. 328) diz que “[...] a cessão de crédito é um instrumento contratual bancário criado pela Lei 3.071 de 1916, tendo sido muito utilizado entre as décadas de 1960 e 1990, cujo objetivo principal é dar liquidez (gerar *funding*) às instituições de pequeno porte”.

Walter Douglas Stuber, Enrico Juca Bentivegna e Henrique Bonjardim Fizzola (1999, p.26) nos ensinam que:

a securitização de recebíveis ocorre mediante a cessão, por parte de uma instituição financeira cedente, de determinados créditos (recebíveis) que aquela detém para com terceiros (devedores), oriundas de empréstimos, financiamentos e arrendamento mercantil.

Conforme disciplina o artigo 286, primeira parte do Código Civil Brasileiro, “o credor pode ceder seus créditos, se isto não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor”. Já o artigo 290 relata que “a cessão de crédito não tem eficácia em relação ao devedor, senão quando a este notificada; mas por notificado se tem o devedor que, em escrito público ou particular, se declarou ciente da cessão feita”.

Conforme Ilene Patrícia de Noronha (2004, p.98) explica:

diante de tal dispositivo legal, as indústrias e o comércio que objetivam realizar um contrato de securitização (cessão de lastro), já no ato da entrega mercadoria, ou na compra da mercadoria, fazem com que o devedor aceite a cessão a qual vem declinada no boleto ou no carnê ou até em documento anexo ao recibo de entrega da mercadoria pela expressão inserida: ‘Este crédito será cedido para (designação do veículo securitizador)’ ou, se ainda não houver sido constituído o veículo, a expressão será a seguinte: ‘Declaro estar ciente e em concordância de que o presente crédito é passível de cessão’.

Enfim, a cessão de créditos torna a Entidade de Propósito Específico legítima titular dos créditos recebidos, em definitivo, o que aumenta seu respaldo patrimonial.

No Brasil o principal título emitido em operações de securitização é a debênture, reguladas na Lei 6.404/76 e que, conforme Unie Caminha (2005, p.113) explica, comportam três tipos, no que se refere às garantias oferecidas aos Investidores: debênture com garantia flutuante; debênture com garantia real e debênture subordinada ou simples.

Ainda sobre este assunto, podemos afirmar que apenas as securitizações de crédito imobiliários possuem títulos de crédito próprio, criados por legislação especial. São eles: CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários) e LCI (Letra de crédito Imobiliário), que também são mecanismos de diminuição de risco. Mas mesmo neste tipo de securitização ainda se usa debêntures também, agregando-se a esta uma garantia real.

3.3 Agências de Classificação de Risco (*rating*)

Mais um dos mecanismos de diminuição de risco, utilizado de forma obrigatória em outros países, mas não no Brasil, são as Agências de Classificação de Risco, conhecidas internacionalmente como "*Rating Agencies*".

Estas Agências desenvolvem funções de ponderação do risco de crédito, ou seja, verificam a possibilidade de pagamento de juros e principal investidos, de acordo com os termos pactuados, não opinando sobre outras questões.

3.4 Agente Fiduciário

A figura do Agente fiduciário encontra fulcro legal na Lei nº 6.40/76 (Lei das S/A), artigo 66 e seguintes, assim como pelas Instruções Normativas nº 28/1983 e 123/1990 da Comissão de Valores Mobiliários.

A presença do Agente Fiduciário é obrigatória nas securitizações que envolvam emissão pública de debêntures e de Certificado de Recebíveis Imobiliários em regime de alienação fiduciária, atuando de forma a exercer fiscalização e a defesa dos direitos e interesses dos Investidores, aferindo maior segurança jurídica à operação.

Este talvez seja o mecanismo mais importante de redução de riscos, pois exerce quase que um poder de polícia já que tem autoridade de usar toda e qualquer ação para proteger os investidores como, conforme dispõe o rol do artigo 68 da Lei das S/A.

3.5 Auditor Independente

A figura do Auditor também é obrigatória nas securitizações que abarquem emissão de títulos por companhias abertas e participação de fundos de investimento em direitos creditórios, sendo regulado por normas da CVM, do CMN, do Conselho Federal de Contabilidade, do Instituto dos Auditores Independentes e do Instituto dos Auditores Internos do Brasil.

O Auditor colabora com o Agente Fiduciário na verificação da veracidade das informações prestadas pelas Entidades de Propósito Específico e todos os seus procedimentos contábeis, para, se caso for necessário, tomar medidas visando a proteção dos Investidores.

3.6 Companhia Seguradora

Este é mais um mecanismo de redução de riscos de inadimplência em face dos Investidores, pois, em virtude de sua contratação, esta Companhia Seguradora assumiria, perante a Entidade de Propósito Específico e os Investidores, o pagamento dos créditos em caso de inadimplência dos devedores.

O contrato de seguro tem previsão legal em nosso Código Civil, nos artigos 757 e seguintes, assim como por diversas leis esparsas, decretos e regulamentos, como o Decreto-Lei nº 73/1966.

Assim, dependendo dos riscos envolvidos, talvez seja necessário a contratação de um seguro. Porém, nas securitizações de crédito, esta contratação não é obrigatória já que, dependendo do caso, a contratação de uma seguradora sugeriria maiores gastos podendo até tornar irrealizável ou inviável o negócio. Portanto, tudo deve ser medido casuisticamente.

4. DA FUNÇÃO SOCIAL

Indispensável a todo instituto legal é a sua função social. Pois, por óbvio, vivemos em sociedade e, portanto tudo o que é criado pelo intelecto humano deve ter uma função social a cumprir, deve servir à sociedade de alguma forma, por mais “egoísta” que a princípio possa parecer sob pena de não frutificar e não subsistir.

Não é diferente com a securitização de créditos. Por mais que envolva interesses econômicos de investidores que, no mais das vezes tem por único objetivo o lucro e tão somente isso. A função social da securitização de créditos está fortemente ligada com a própria função social da empresa.

Não é difícil de se observar este propósito já que a iniciativa de uma Originadora, ao ceder seus créditos para uma Entidade de Propósito Específico é, como já explicado, obter a antecipação de seus recebíveis. Este fato pode contribuir grandemente para a manutenção desta Originadora.

A securitização é mais um meio que possibilita a dinâmica dos mercados, uma nova operação derivada de negócios jurídicos já consolidados para ampliar o mercado e auxiliar na função social do direito.

Como dito, a securitização possibilita o adiantamento de recursos que poderão ser utilizados pela Originadora para sua modernização, construção de edifícios, hospitais, escolas, além de solucionar problemas financeiros.

Portanto, a maior contribuição social da securitização de créditos é que se torna um meio alternativo para a recuperação do empresário, em face da nova Lei de Falências e Recuperação Judicial.

4.1 Da recuperação judicial (Lei 11.101/2005)

Como o próprio nome sugere, tal instrumento criado pela Lei 11.101/2005 tem o objetivo de auxiliar o empresário para que este supere a crise econômica, mantenha sua fonte de renda, o emprego aos trabalhadores e ainda consiga realizar o pagamento de seus credores.

Um dos requisitos da mencionada Lei é que a empresa apresente propostas de pagamento de suas obrigações e que estas propostas sejam aprovadas pelos credores.

Alguns meios de recuperação judicial, de acordo com o artigo 50 da referida Lei, e resumidamente apresentados por Elisabete Teixeira Vido dos Santos (2009, p.135) podem ser:

Concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações; Cisão, fusão, incorporação, transformação, cessão de cotas ou ações; Alteração do controle societário; Substituição total ou parcial dos administradores ou modificação dos seus órgãos administrativos; Aumento de capital social; Trespasse ou arrendamento do estabelecimento; Redução salarial, compensação de horários e redução de jornada, mediante acordo ou convenção coletiva; Dação em pagamento ou novação das dívidas; Venda parcial de bens; Emissão de valores mobiliários; Usufruto.

Estas são algumas das propostas da Lei, e, por ser este um rol exemplificativo, podemos acrescentar a estas a securitização de créditos, pois como explicado, a antecipação de créditos proporcionaria o pagamento aos credores de forma mais rápida, promovendo, assim, a salvaguarda da empresa.

Ademais, preenchendo os mesmo requisitos para a recuperação judicial, o devedor poderá propor a recuperação extrajudicial, conforme dispõe os artigos 48 e 161 da Lei 11.101/2005, e desta forma, pode se valer da securitização da mesma forma para pagar seus credores e manter seu estabelecimento empresarial.

No entanto estamos falando de um mecanismo de recuperação que opera em meio ao mercado de capitais, e como é sabido, este se desenvolve movido por especulações. Tal afirmação pode, à primeira vista, levar a crer que uma

empresa em recuperação judicial tenha sua situação piorada se aderir a securitização já que, em virtude de estar desacreditada no mercado, talvez não consiga os investidores necessários para angariar recursos capazes de satisfazer suas obrigações financeiras com os credores.

No entanto, nesta esteira de idéias é que surge a Entidade de Propósito Específico, pois esta viabilizará a securitização de créditos através da cessão de créditos, reduzindo os riscos, já que, como explicado, tais créditos pertencerão agora exclusivamente à ela, como seu patrimônio próprio.

No entanto, o Brasil tradicionalmente ainda não tem na securitização uma das principais fontes de obtenção de recursos. A imagem positiva da securitização de créditos ainda está a se formar em nosso país e talvez por isso a maior dificuldade da ampliação da securitização esteja no fato de convencer os empresários de que esta inovação possa trazer os benefícios aqui mencionados.

Conforme diz Natália Cristina Chaves (2006, p.10):

não obstante todas essas vantagens, no Brasil, esse negócio ainda não cativou o seu público. O espetáculo está só no início. E são várias as razões que o impedem de conquistar os aplausos da platéia. A começar pela forma como foi introduzida no Brasil. Ao contrário do ocorrido nos Estados Unidos, onde as primeiras securitizações foram patrocinadas pelo governo, no cenário nacional sua atuação foi fruto de uma tentativa fracassada de salvar uma sociedade do Grupo Mesbla da falência. A atmosfera de ceticismo em torno da securitização estava criada e tornou-se ainda mais nebulosa com o tratamento que lhe foi dado pela mídia.

Portanto, é preciso confiar no potencial da securitização de créditos como manancial de recursos para torná-la, em nosso país, mais democrática e acessível a todos.

5 DO INTERESSE PÚBLICO

Nossa Constituição Federal, em seu art. 3º, nos exorta a buscar a preservação da sociedade, pois os objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil se resumem no Princípio da Supremacia do Interesse público.

Visando estes mesmos objetivos e a concretização do mencionado princípio, a securitização de créditos pode ser um instrumento extremamente útil como alternativa para o crescimento econômico do Brasil, principalmente no que tange ao desenvolvimento do sistema habitacional, de saúde (com a construção de hospitais), educacional (construção de escolas) e outros, através da própria Administração Pública ou da iniciativa particular.

Conforme D. D. Carneiro e I. Goldfajn (2000, p.19) afirmam:

não há sistema de financiamento de longo prazo que possa funcionar de forma satisfatória sem a consolidação da estabilidade macroeconômica. Com os níveis de volatilidade das taxas de juros ainda praticados no Brasil, não existe política capaz de estimular o financiamento imobiliário.

O apoio financeiro do governo faz com que, em decorrência da facilidade de financiamento, os preços subam, gerando a ilusão de que os problemas imobiliários estejam resolvidos. O que na verdade acontece é o aumento dos preços em razão do número elevado de inadimplentes, já que o mercado se tornou super aquecido.

A securitização pode colaborar com o crescimento imobiliário contribuindo para a diminuição da taxa de inadimplentes, pois, como demonstrado, pode ocorrer, por exemplo, de uma determinada construtora, com suas casas ou apartamentos, construídos ou ainda na planta, serem vendidos pelo sistema de financiamento, o que gera recebíveis imobiliários que, por sua vez são cedidos à Entidade de Propósito Específico, adiantando esta o pagamento integral destes créditos à construtora.

Desta forma, e conforme ensinamento de Paulo Roberto Rodrigues Alves (2005, p.59), tal construtora, Originadora dos créditos, tem dinheiro em caixa antecipadamente, podendo investir em mais construções, gerando mais moradia, mais hospitais, escolas e outros benefícios sociais. Pois o financiamento imobiliário requer garantias efetivas de retorno dos recursos aplicados e um mercado de crédito imobiliário capaz de captar recursos de longo prazo, principalmente junto a grandes investidores.

5.1 Securitização de Recebíveis Imobiliários

Ainda, segundo Paulo Roberto Rodrigues Alves (2005, p.23), o Sistema Financeiro Imobiliário, normatizado no Brasil pela Lei nº 9.514/1997, criou as Entidades de Propósito Específicos denominadas Companhias Securitizadoras, que adquirem os créditos imobiliários junto às Originadoras, seguindo todo o ritual já explicado anteriormente, com a particularidade de transformar tais créditos em valores mobiliários, denominados de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs), que estão estabelecidos obrigatoriamente sob o regime de alienação fiduciária.

Conforme se percebe do ensinamento da obra de sua conclusão de curso, Paulo Roberto Rodrigues Alves diz que:

Os principais conceitos novos instituídos pela Lei do SFI são a securitização de créditos imobiliários, a criação dos próprios Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's) e das companhias securitizadoras de créditos imobiliários (CSCI's), a instituição do regime fiduciário sobre tais créditos imobiliários, da alienação fiduciária de bens imóveis e de garantias para as operações de financiamento imobiliário.

Pode-se perceber que o objetivo social mais nobre do SFI é o compromisso com o atendimento da demanda por moradias, além dos explicitados na Exposição de Motivos da Lei 9.514/97, como a criação de empregos e o crescimento econômico em bases auto-sustentáveis.

Assim, conforme diz Paulo Roberto Rodrigues Alves (2005, p.19):

Dessa forma tais créditos serão excluídos do patrimônio da securitizadora, criando-se assim sociedades ou empreendimentos de propósito específico com o objetivo exclusivo de garantir os direitos dos investidores. Nem mesmo a própria securitizadora poderá fazer uso deles. Uma vez segregados do patrimônio comum da securitizadora e integrados aos patrimônios separados, o que é realizado através do Termo de Securitização, os créditos imobiliários submetidos a tal regime fiduciário não estarão ao alcance de qualquer ação judicial por credores da companhia securitizadora. Ficam, dessa forma, os direitos dos investidores, titulares dos CRI's, imunes aos efeitos de uma eventual insolvência da securitizadora.

Desta forma, a alienação fiduciária passou a abranger também os bens imóveis facilitando a resolução dos problemas provocados pelos inacabáveis processos judiciais imperiosos para a retomada de imóveis em caso de inadimplência.

Como se vê, a securitização de recebíveis imobiliários, sob o regime de alienação fiduciária é uma alternativa apta a proporcionar maior investimento no financiamento imobiliário e conseqüente redução do déficit no setor de moradias, além de contribuir para a melhoria geral da sociedade com a construções de hospitais, escolas e outros, atendendo diretamente ao disposto no artigo 3º de nossa Carta Magna.

6 CONCLUSÃO

A securitização de créditos está em fase de desenvolvimento no Brasil, porém demonstra grande capacidade de impulsionar a economia nacional e promover a integral satisfação do interesse público além de desempenhar sua função social visando preservar e criar mais empregos com o conseqüente estímulo ao setor de financiamento imobiliário.

A mobilização de riquezas, dispersão de riscos e desintermediação financeira são fatores marcantes da securitização de créditos ligados intimamente à sua estrutura operacional e os elementos jurídicos que a compõe.

A partir do desenvolvimento do mercado de capitais como um todo, partindo também da vontade política em promover transformações institucionais, coligados ao aproveitamento dos instrumentos legais para proteção dos investidores, poderá se fomentar a cultura do mercado de capitais, trazendo mais confiança, credibilidade e eficiência aos institutos já existentes, aumentando o uso da securitização de créditos no Brasil.

Não podemos abrir mão dos inúmeros benefícios proporcionados pela securitização de créditos financeiros que, como demonstrado cumpre sua função social podendo solucionar a crise econômico/financeira de uma empresa, promover

sua recuperação, captar de recursos para sua modernização, conservação dos empregos e pagamentos aos credores.

Ademais, para os investidores também é atrativa a securitização de créditos, conforme menciona Natália Cristina Chaves (2006, p.200):

oferecendo oportunidades de remuneração atrativas, com riscos de crédito, geralmente, muito inferiores ao retorno. Como se não bastasse, também faculta aos investidores a diversificação de suas aplicações, evitando a sua concentração em apenas uma única fonte de remuneração. E aqui entra o papel das agências de *rating*, informando aos investidores o grau de risco do investimento a ser realizado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, Paulo Roberto Rodrigues. **O Desenvolvimento do Sistema Financeiro Imobiliário e da securitização de Recebíveis Imobiliários na redução do Déficit Habitacional Brasileiro**. 2005. 75f. Monografia (Graduação em Economia) – Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: Senado, 1988.

BRASIL. Congresso. Senado. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as sociedades por ações**. Brasília, Diário Oficial da União, 17 dez. 1976.

BRASIL. Congresso. Senado. Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997. **Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências**. Brasília, Diário Oficial da União, 21 nov. 1997, ret. 24. nov. 1997.

BRASIL. Congresso. Senado. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Institui o Código Civil**. Brasília, Diário Oficial da União, 11 jan. 2002.

CAMINHA, Uinie. **Securitização**. São Paulo: Ed. Saraiva, 2005

CARNEIRO, D. D.; GOLDFAJN, I. **A Securitização de Hipotecas no Brasil**. Texto para discussão 426: Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica – PUC, Rio de Janeiro, 2000.

CHAVES, Natália Cristina. **Direito Empresarial – Securitização de crédito**. Belo Horizonte, Ed. Del Rey, 2006

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo Aurélio século XXI: o dicionário da língua portuguesa**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

HOUAISS, Antônio; SALLES, Villar mauro de. **Dicionário Houaiss da língua portuguesa**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

SANTOS, Elisabeth Teixeira Vido dos. **Elementos do Direito – Direito Empresarial**. 8 ed. São Paulo, Ed. Premier Máxima, 2009.

SFI – **Sistema de Financiamento Imobiliário, Abecip** – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, a. 9, n. 20, p. 3, 2005.

KIRIAKOS, Thomas S., Long, Joan L., MULLEN, J. Thomas. **Has David Bowie started a new era of celebrity securitizations? The Financier**. Mayer, Brown & Platt, v.4, nº 5, p.12, dezembro. 1997

NORONHA, Fernando. **Patrimônios especiais: sem titular, autônomos e coletivos** in Revista dos Tribunais, v. 87, nº 747, pp. 11/34, janeiro de 1998.

NORONHA, Ilene Patrícia de – **Securitização de Recebíveis Comerciais e Industriais**: Tese de Doutorado – FEA – Universidade de São Paulo, 2004.

SECURATO, José Roberto. Crédito, **Análise e Avaliação do Risco**. São Paulo: Editora Saint Paul Institute of Finance, 2002.

STUBER, Walter Douglas; BENTIVEGNA, Enrico Jucá e FIZZOLA, Henrique Bonjardim – **O instituto da Securitização de Créditos no Brasil, Notas Técnicas – Securitização de Créditos Financeiros**, 05 de Abril, Amaro, Stuber & Advogados Associados, 1999.