



Procura por títulos atrelados a imóveis cresce 21,4%

Estoque de CRIs passa de R\$ 34 bi na Cetip, mas juros pagos estão cada vez mais baixos desde o ano passado

Ana Paula Ribeiro e
 Vanessa Correia
 financas@brasileconomico.com.br

A procura por ativos que sejam seguros e, ao mesmo tempo, ofereçam uma remuneração considerada ao menos razoável pelo investidor elevou a demanda por certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) em 21,4% nos últimos 12 meses. Quem tem se beneficiado desse cenário são os emissores, que estão pagando juros mais baixos nessas operações que possuem como lastro ativos imobiliários.

Se há cerca de dois anos era comum que esses papéis pagassem até mais de 11% ao ano e uma correção pela inflação, sendo o IGP-M o indexador mais utilizado, agora é possível fechar operações com taxas entre 5% e 8% ao ano, além da correção — sendo que há um maior uso do IPCA nas estruturas mais recentes.

“Há uma demanda forte nos mais diversos tipos de emissores”, afirma o sócio da Ápice Consultoria Financeira, Fernando Brasileiro.

Segundo dados da Cetip, o estoque de CRI era de R\$ 34,87 bilhões ao final de março, um crescimento de 21,3% no acumulado de 12 meses.

Uma das justificativas para essa demanda, além dos juros no país em patamares historicamente baixos, é o fato do investimento em CRI ser isento de imposto de renda (IR) para as pessoas físicas. Ou seja, é uma opção mais atrativa em termos de retorno financeiro em relação a outros ativos.

O sócio do escritório de advocacia N,F&BC, Carlos Eduardo Ferrari, lembra que para ser atrativo, o CRI precisa pagar ao menos o mesmo que um título público. E o motivo é o benefício fiscal. “A isenção tributária oferecida nesse tipo de título permite que seja mais atrativo que outros ativos, como debêntures”, explica.

A demanda aquecida tem facilitado o trabalho das empresas de securitização especializadas em ativos imobiliários. A Ápice nasceu em agosto e começou a operar em setembro. Em janeiro, já conseguiu concluir o seu

primeiro CRI, de R\$ 30 milhões de um loteamento. Uma outra operação está em curso, também de um loteamento.

Brasileiro, que antes era presidente da Cibrasec, afirma que o CRI acaba sendo uma boa alternativa para as empresas de loteamento urbano, que não possuem acesso aos recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e da caderneta de poupança. “Os bancos são mais acostumados a financiar incorporações e a construção. É um mercado menos propício a tomar crédito com os bancos”, diz.

Ferrari também tem ajudado a assessorar operações de CRIs com lastros em loteamentos: há uma em São Paulo e outra em Bonito (MS) em andamento. Juntas, somam quase R\$ 70 milhões. “Esse é um dos segmentos em que mais temos estruturado CRIs porque o spread do loteador é maior que o spread da incorporadora, o que permite que o cedente aceite um deságio maior, premiando quem adquire as cotas.”

Já para o diretor da Gaia Securitizadora, João Pacífico, os CRIs que possuem como lastro loteamentos não são exatamente uma novidade. Para ele, a novidade é a securitização de imóveis de empresas de médio porte, que possuem menor acesso ao mercado de capitais, e operações na faixa entre R\$ 20 milhões e R\$ 30 milhões ficarão



Fernando Brasileiro, sócio da Ápice: há forte demanda nos mais diversos tipos de emissores

mais comuns. “Estamos finalizando uma operação no valor de R\$ 50 milhões e que o proprietário fez isso para alongar suas dívidas.”

Pacífico está otimista com o mercado em 2013. afirmou que há muitas operações represadas que devem ser concluídas nos próximos meses. Ele prevê que o volume feito pela Gaia chegue a R\$ 3 bilhões, ante R\$ 1,2 bilhão. “É que devemos ter algumas operações grandes.”

A mesma visão é compartilhada por Ferrari. O escritório é o segundo maior na assessoria de emissões de CRIs. Entre janeiro e março, foram 13 operações que totalizaram R\$ 1,8 bilhão. Esse número é igual ao realizado no ano passado, quando o volume foi de R\$ 800 milhões. Já em 2011, foram 15 operações e R\$ 1,5 bilhão em volume. “Nunca fizemos tantas emissões de CRIs como nesse trimestre, o que nos faz pensar que 2013 será um ano muito bom para o mercado”, diz Ferrari. ■

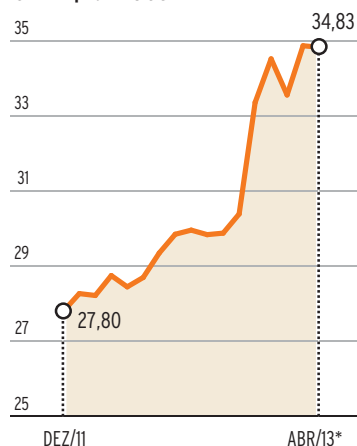
Irmão “menor”, CRA também tem isenção de IR

Não apenas os recebíveis imobiliários estão no radar do investidor. Ativos lastreados em recebíveis do agronegócio também começam a ser colocados em estruturas de securitização para serem ofertados ao investidor. O mercado ainda é pequeno. Segundo a Cetip, era de R\$ 561,08 milhões o estoque dessas operações ao final de março, um avanço de 58,3% em 12 meses. Quem tem apostado nesse segmento de securitização é a Gaia, que criou o braço Gaia Agro para tomar conta dessas operações. Duas já estão em andamento e o objetivo é fazer ao menos cinco em 2013. Segundo o diretor da empresa, João Pacífico, o objetivo é realizar entre R\$ 500 milhões

e R\$ 600 milhões dessas operações em 2013. “Não é um mercado tão grande como o de CRIs, mas está crescendo”, conta. Assim como o CRI, o investidor pessoa física também está isento do pagamento do Imposto de Renda sobre os rendimentos desses títulos, o que acaba sendo um atrativo. De acordo com Pacífico, as securitizações de ativos do agronegócio estão saindo a uma taxa entre CDI mais 2% a CDI mais 4%. Já o lastro dessa securitização pode ser bem variado. É possível ter um CRA lastreado em contratos de venda de cana-de-açúcar a uma usina ou de açúcar e álcool a alguma trading. “O lastro é sempre a venda de algo futuro”, diz Pacífico. **A.P.R.**

LASTRO IMOBILIÁRIO

Evolução do estoque de CRIs, em R\$ bilhões



Fonte: Cetip *até dia 5 de abril