

## Apresentação - NEWSLETTER

Caros Clientes, Parceiros e Amigos,

No início de abril tivemos a oportunidade de participar do “South American Securitization Forum 2008”, evento que em dois dias patrocinou interessantes discussões sobre a evolução do mercado de securitização sul-americano. Não temos mais dúvidas sobre o gigantesco potencial deste mercado especialmente no Brasil, que alcançou “Investment Grade” na semana passada. Esta expectativa positiva nos incentivou a escrever sobre securitização nos dois artigos nesta edição.

O primeiro discute um caso real que envolve nosso cliente e apresenta o tema “Securitização de Recebíveis Imobiliários” por meio do relato de uma operação recentemente avaliada por nossa equipe. No exemplo apresentado, a securitização de recebíveis aparece como uma ferramenta financeira indispensável à viabilização de projetos e serve como poderosa fonte de recursos sem onerar o passivo da empresa e agregando vantagens à operação do cliente.

No segundo artigo aprofundamos o mesmo tema sob a ótica de um renomado profissional do mercado de securitização de recebíveis. Nosso convidado especial, Roberto Hage é Diretor de Relação com Investidores da NOVA Securitização S.A. e apresenta suas idéias sobre investimentos imobiliários *versus* operações estruturadas com base em recebíveis imobiliários. Seu artigo é uma interessante avaliação sobre as vantagens cada vez mais tangíveis encontradas no processo de desmobilização e que confirma a tese “menos imobilizado e mais caixa”.

Esperamos que a leitura seja interessante e o convidamos a entrar em contato conosco para compartilhar suas idéias e considerações.

Forte abraço,

Equipe NOVA Financial

## NOVA Financial

Av. Nove de Julho, 5.617 – 2º andar.  
São Paulo, SP – 01407-200  
[www.novafinancial.com.br](http://www.novafinancial.com.br)  
F: 55 11 3078 1730

André Calil  
[calil@novafinancial.com.br](mailto:calil@novafinancial.com.br)

Eduardo de Barros  
[edubarros@novafinancial.com.br](mailto:edubarros@novafinancial.com.br)

Heleno Neto  
[neto@novafinancial.com.br](mailto:neto@novafinancial.com.br)

Roberto Hage  
[roberto@novafinancial.com.br](mailto:roberto@novafinancial.com.br)

## **Securitização de Recebíveis Imobiliários**

### **Apresentação de caso real**

Há algumas semanas, fomos chamados por um cliente, sócio de uma faculdade, para conversar sobre alternativas de financiamento para expansão de suas operações. O empresário começou a conversa deixando clara sua preocupação com custos e prazos em uma eventual operação de crédito e comentou que os bancos que consultou cobram juros muito altos e proporcionam prazos muito baixos.

Que o Brasil tem a taxa de juros reais mais alta do mundo não é novidade. O que fica estranho pensar é que no mesmo país em que se desenvolveu tecnologia bancária exemplar com relação a sistemas e processos informatizados, os produtos de crédito comumente oferecidos ao mercado corporativo ainda sejam tão limitados e pouco criativos. Foi aí que a reunião começou a ficar mais interessante.

Nosso cliente, atuante em segmento de grande crescimento no Brasil, necessita construir uma nova unidade educacional, mas não deseja disponibilizar capital próprio para a construção, pois isso acarretaria um engessamento do seu capital de giro no médio prazo. Assim, busca alternativas para alavancar recursos de terceiros e a primeira idéia que teve foi o financiamento bancário.

Para nós, a primeira parte do seu raciocínio fez todo sentido: “utilizar capital de terceiro para não prejudicar meu capital de giro”; a segunda parte, porém, nos trouxe dúvida: “utilizar financiamento bancário é a solução...”. Na verdade, acreditamos que pode ser uma das soluções, mas no caso específico talvez não seja a melhor.

Após diagnóstico na busca da melhor solução, decidimos recomendar ao cliente a securitização de recebíveis, a nosso ver a melhor estrutura para o caso.

Para falar sobre este assunto de forma simples e clara, vou citar o exemplo mencionado na monografia de conclusão de MBA de Thais Romano e Fabio Garcia, onde securitização aparece como “uma ferramenta financeira indispensável à viabilização de projetos”.

Como estamos no país do futebol, vale falar sobre o esporte para ilustrar o conceito de securitização no mercado de capitais. Veja só:

- Em 2001, a FIFA securitizou US\$ 420 milhões referentes aos direitos da Copa do Mundo de 2002 na Coréia e Japão. Para viabilizar esta operação, foram emitidos no mercado financeiro títulos representativos dos rendimentos decorrentes da venda dos direitos futuros de marketing (o lastro da operação) o que permitiu à FIFA antecipar os recursos que garantiram o financiamento do evento bem antes da Copa começar.
- Outro exemplo ocorreu em 2003, quando o jogador David Beckham foi para o Real Madrid. O financiamento para a estrutura de marketing e produção de camisetas com o nome do jogador foi obtido via securitização dos recebíveis da venda das camisetas. Na época, milhões de Euros foram levantados com a venda (ou expectativa de venda) de milhões de camisetas no mundo inteiro.

Voltando para o caso da faculdade, podemos aplicar o mesmo conceito: financiar a construção da nova unidade educacional por meio da securitização dos recebíveis de longo prazo, ou seja, as mensalidades devidas pelos alunos (que tende a aumentar com o tempo, tanto em valor unitário como em quantidade de pagantes, já que a faculdade tem receitas crescentes). Isso pode ser feito no mercado financeiro brasileiro através de uma companhia securitizadora que compra os créditos futuros da faculdade e os monetiza (transforma em dinheiro) junto a investidores. Os recursos captados pela securitizadora no processo de monetização são repassados ao empresário que retornará o capital investido acrescido de juros por meio de pagamentos mensais. Esse modelo foi sugerido ao nosso cliente.

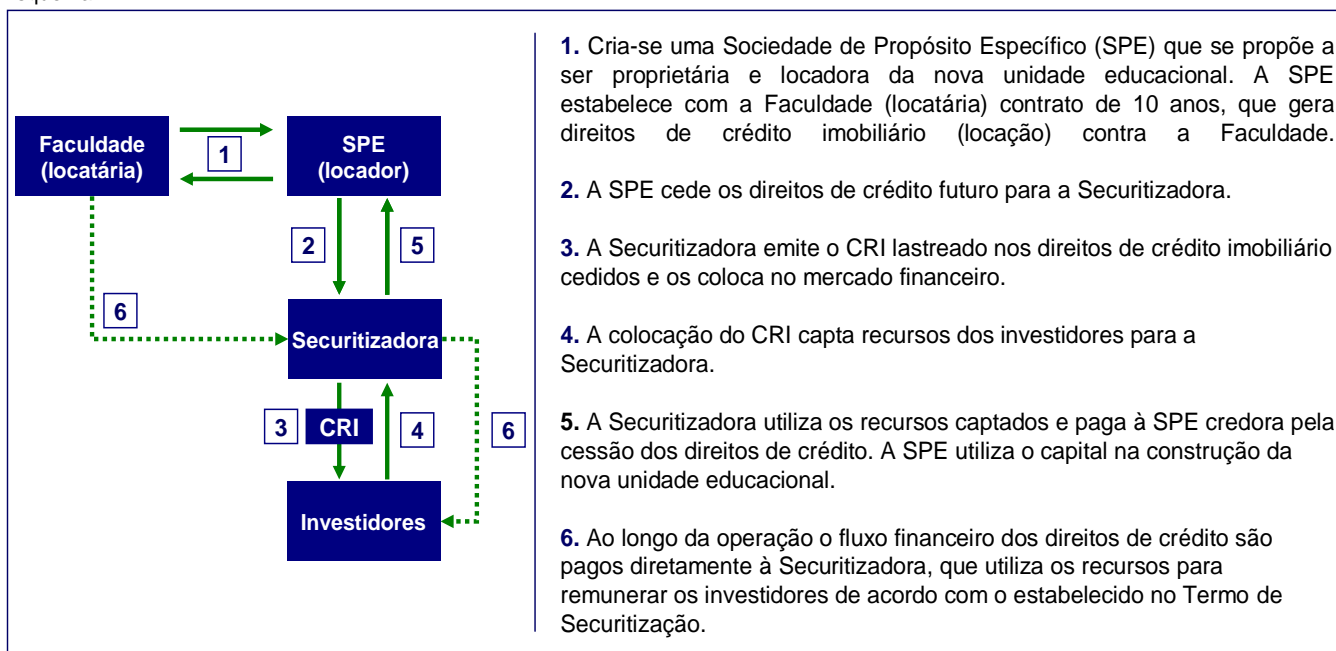
No exemplo específico, nossa recomendação foi estruturar uma operação de securitização

## Securitização de Recebíveis Imobiliários

denominada “Built to Suit” (ou “Construído sob medida”). Por meio dela, o gestor da faculdade poderá fechar um contrato com uma companhia securitizadora em que a nova unidade educacional é encomendada sob medida para suas necessidades, com a contrapartida do pagamento de um aluguel

para o usufruto do imóvel durante um período determinado, no caso dez anos. Essa estrutura será viabilizada na prática através da emissão de um Certificado de Recebíveis Imobiliários (ou CRI, como é comumente conhecido no mercado). Veja detalhes da operação no Esquema 1.

Esquema 1



Nosso cliente terá várias vantagens com a operação. A primeira é financeira, uma vez que não precisa imobilizar o patrimônio ou se endividar. Outra é estratégica com relação ao foco do negócio: o empresário poderá desimobilizar seus balanços para aplicar no “core business” (foco do seu negócio). Em termos fiscais também há benefícios, já que o pagamento de aluguel pode ser abatido do Imposto de Renda da empresa. Existem ainda vantagens operacionais, uma vez que o negócio pode ser rapidamente avaliado e estruturado pela companhia securitizadora e demais partes envolvidas e na maioria das vezes serão operações de longo prazo para justificar a remuneração ao investidor (ao contrário do que muitas vezes acontece com a avaliação de operações tradicionais de crédito).

O mercado financeiro cada vez mais possibilita a realização de operações sofisticadas como a securitização, o que traz as condições fundamentais para o CRI deslançar, embalado pela onda positiva vivida pelo mercado imobiliário brasileiro. A NOVA Financial acredita nessa tendência e investe na montagem de estrutura especializada no assunto e qualificação técnica de sua equipe, que conta com a expertise necessária para planejar e desenvolver a solução de captação de recursos mais adequada para a situação específica de cada cliente.

## **Herança latina ou macroeconômica?**

Por: Roberto Hage (\*)

Que lance a primeira pedra quem nunca ouviu a frase “Imóvel é o melhor investimento, dura para a vida inteira”. Se você já ouviu, provavelmente veio de um pai ou avô preocupado em deixar algum ensinamento aos herdeiros. O que pouca gente avalia, é que, na verdade, a raiz dessa “cultura” deve-se menos aos elementos latinos herdados de nossos ilustres colonizadores e mais pela alta inflação de muitos anos seguidos no Brasil, que criou o conceito hoje amplamente aplicado sobre valorização imobiliária.

Crescemos acreditando ser muito positivo o investimento concentrado em ativos imobiliários e é comum vermos empresários que já construíram impérios corporativos fazendo mais e mais aquisições de imóveis em seus balanços a fim de “proteger” o patrimônio da empresa sob forma de “tijolos”.

No meu ponto de vista, esse raciocínio é coisa do passado.

O que se passa hoje - com a nossa economia estabilizada e em crescimento - é que esse tipo de comportamento vai começar a “pesar” nos balanços das empresas, pois os fundamentos da contabilidade moderna são apresentados de maneira que todos os ativos de uma empresa devam ser os responsáveis pela geração de receitas. A verdade é que isso não acontece de maneira eficiente quando olhamos para uma empresa que se orgulha de colocar no seu “portfólio” as palavras “Sede Própria”. Ora, ter um local próprio para seu negócio ao invés de pagar aluguel a terceiro nem sempre deve ser visto como benéfico para a sua continuidade.

Imaginemos uma empresa que fature aproximadamente R\$ 50 milhões por ano. Se essa organização direcionar apenas 5% de seu faturamento para o pagamento de aluguel, esse não será tão pesado para o orçamento e por outro lado gerará uma economia significativa nos impostos a pagar. Ao mesmo tempo, essa empresa não precisará “investir” parte de seu fluxo de caixa (capital de giro) na construção de um novo imóvel, o que acabaria comprometendo seu orçamento nas atividades operacionais (“core business”). Além disto, a empresa que opta pela locação ganha flexibilidade e não se enraíza em um único local, podendo facilmente se planejar

para uma expansão em outro local, uma vez que outro importante fundamento da contabilidade diz que “a empresa é um organismo de prazo indeterminado, portanto, feita para durar”.

Uma das alternativas para viabilizar esses benefícios é uma operação financeira chamada “Built to Suit”. Por meio dessa estrutura, um imóvel demandado por uma empresa é feito por terceiro sob medida para as operações específicas daquela, que em contrapartida efetivará um contrato de locação de longo prazo. Como benefício, a empresa locatária não terá um descaixe antecipado para a construção, deixando seu balanço com maior liquidez e longe do passivo de longo prazo criado por um financiamento bancário tradicional. Além disso, terá a despesa de aluguel contabilizada somente após o término da obra (concluída com a sua ocupação), gerando assim uma despesa dedutível de imposto em sua demonstração de resultados.

Outro instrumento bastante utilizado com base no mesmo princípio é o “Sale & Lease-back”, que nada mais é do que vender para um investidor o imóvel ocupado e manter-se nele como inquilino por meio de um contrato de locação dentro dos princípios de uma operação financeira. Com isso, cria-se liquidez no ativo da empresa, através da transferência do imobilizado para o circulante, o que resulta na venda do imóvel para investidor que tenha essa operação em sua lista de produtos (por exemplo, um banco ou um fundo de investimentos).

Amparando essas operações, contamos com instrumentos no mercado de capitais para transformá-las em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e por meio deles acessar diretamente os investidores focados em títulos com um juro pré-fixado de longo prazo, barateando assim os custos de captação e ainda contando com a transparência e controle de órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Bovespa, onde tais títulos são registrados e fiscalizados.

(\*) Roberto Hage é Diretor de Relação com Investidores da Nova Securitização S.A.



Av. Nove de Julho, 5.617 – 2º andar  
São Paulo/SP – CEP 01407-200  
Tel: (11) 3078-1730  
[www.novafinancial.com.br](http://www.novafinancial.com.br)

A NOVA Financial é um grupo financeiro focado na prestação de serviços de forma independente, especializada em finanças estruturadas e gestão de investimentos no setor imobiliário. Atua no mercado de capitais com ênfase na securitização de ativos imobiliários (residenciais, comerciais e industriais) e gere fundo de investimentos em participações no setor imobiliário.

Os sócios da NOVA agregam vasta experiência no mercado financeiro e imobiliário doméstico e internacional e dispõem de amplo relacionamento com investidores brasileiros e fora do país. Nossa equipe tem amplo conhecimento na estruturação, negociação e implementação de operações para emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, incluindo estruturas que envolvam transações de *built to-suit* e *sale lease back*. Buscamos constantemente encontrar as melhores alternativas para nossos clientes em cada operação.

A NOVA oferece ao mercado grande experiência imobiliária, através de expertise acumulada em mais de 30 anos de atuação na construção e incorporação de projetos que somam mais de 3 milhões de metros quadrados entregues. Dentre os mais de 200 empreendimentos realizados, incluem-se projetos residenciais, estabelecimentos comerciais, projetos de infraestrutura, plantas industriais de diversos portes e construções de pequenas centrais hidrelétricas (PCH's).

Nosso trabalho é feito de forma ética, pautado por princípios de excelência, rapidez e comprometimento, com total foco na geração de valor para o cliente.

As matérias publicadas nesta edição poderão ser reproduzidas total ou parcialmente, desde que citada a fonte. Solicitamos que as reproduções de matérias sejam comunicadas à redação. As opiniões expressas em artigos assinados por autores convidados não coincidem necessariamente com a opinião da NOVA Financial.

Jornalista responsável: Andrea Lucia T. de Barros (Mtb: 40.304).

Você está recebendo nossa *newsletter* por ter fornecido seu endereço eletrônico para contato. Temos como único objetivo mantê-lo informado e atualizado. Para remover seu e-mail de nosso Banco de Dados e não mais receber nossos informativos, envie-nos um e-mail com o assunto "remover".