



O CONCEITO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

THE CONCEPT OF REAL ESTATE CREDIT IN THE REAL ESTATE FINANCING SYSTEM

Lucas Sanchez¹

RESUMO: A Lei 9.514 de 20 de novembro de 1997 ampliou a relevância do conceito de crédito imobiliário no ordenamento jurídico nacional. O conceito, que é central para o sistema de financiamento imobiliário brasileiro, não foi definido na lei, de forma que sua abrangência e significado são frequentemente objeto de discussão nos órgãos regulatórios. A partir da noção de que o direito comercial possui natureza dinâmica e evolui conjuntamente à atividade mercantil-empresarial, analisaremos de que forma o Banco Central do Brasil, o Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários trataram do conteúdo da expressão “crédito imobiliário”, no âmbito de seu papel como lastro das Cédulas de Crédito Imobiliário, Certificados de Recebíveis Imobiliários e Letras de Crédito Imobiliário.

Palavras-chave: CRI; CCI; LCI; Sistema de Financiamento Imobiliário; Regulação; Crédito Imobiliário.

ABSTRACT: Brazilian Law 9.514, enacted in November 20th, 1997, augmented the relevance of the concept of real state credit in Brazilian Law. The concept, which is central to the system of real estate financing, was not defined in the law, so its meaning and coverage are frequently the object of discussion in regulatory institutions. Considering that

¹ Advogado e Mestrando na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

commercial law has a dynamical characteristic, evolving along the business and commercial practices, we shall analyze how the Brazilian Central Bank, the Monetary Council and the Brazilian Commission of Securities have dealt with the meaning of “real estate credit” under its role as coverage for *Cédulas de Crédito Imobiliário* (Real Estate Credit Notes), *Certificados de Recebíveis Imobiliários* (Real Estate Receivables Certificates), and *Letras de Crédito Imobiliário* (Real Estate Credit Letters).

Keywords: CRI; CCI; LCI; System of Real Estate Financing; Regulation. Real Estate Credit.

INTRODUÇÃO

A figura do “crédito imobiliário” é central, no ordenamento jurídico brasileiro, para o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e para o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). O conceito, no entanto, não foi definido por lei ou norma infralegal (ALVES, 2012, p. 163), de forma que seu significado, em grande parte, foi desenvolvido e debatido pela doutrina e pela regulação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

Compreender o significado de “crédito imobiliário” é relevante especialmente no contexto do SFI, uma vez que estes são indicados como possíveis lastro para a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), um dos principais instrumentos para o financiamento imobiliário. Ademais, também são indicados como lastro para as de Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e a Letra Imobiliária Garantida (LIG), outros instrumentos complementares voltados ao SFI.

Apesar do crédito imobiliário não estar restrito ao seu uso como lastro dos CRI, CCI, LCI e LIG, é patente que a incerteza acerca do significado deste conceito é razão para insegurança jurídica, uma vez que este é decisivo para determinar o que pode e o que não pode ser utilizado como lastro para a emissão destes importantes instrumentos de financiamento.

O presente artigo, portanto, visará analisar qual a evolução na interpretação do conceito de crédito imobiliário, especialmente no que tange à sua utilização para lastrear

instrumentos e títulos de crédito especialmente voltados para o SFI. Para tanto, analisaremos a doutrina e a produção normativa e jurisprudencial dos órgãos responsáveis pela supervisão da emissão e distribuição dos CRI, das LCI e das CCI – o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Abordar-se-á a evolução do tratamento dado ao conceito diante do entendimento de que o direito comercial sempre foi um ramo do direito especialmente dinâmico e conectado com as necessidades e atividades da classe mercantil, de forma que em grande parte a teoria geral do direito mercantil pode se confundir com a explicação de seu objeto (FORGIONI, 2012, p. 13).

Para tanto, primeiro será analisado como o SFI foi estabelecido, identificando o tratamento dado aos créditos imobiliários. Em seguida, identificaremos o significado dado pela doutrina ao conceito. Na terceira parte, analisaremos como este foi utilizado pelo CMN e pela CVM, inclusive em casos decididos pelo Colegiado da CVM. Finalmente, será apresentada conclusão, avaliando que o conceito de crédito imobiliário foi expandido desde sua criação, passando a melhor abarcar as necessidades do mercado.

1. O SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

Tanto o SFH quanto o SFI foram estabelecidos para fomentar a disponibilidade de recursos voltados a projetos de habitação ou infraestrutura. Enquanto o SFH foi estabelecido por meio da Lei 4.380 de 21 de agosto de 1964, o SFI foi criado por meio da Lei 9.514 de 20 de novembro de 1997. O SFH foi criado para facilitar a compra de imóveis para moradia, enquanto o SFI foi estabelecido para promover o financiamento imobiliário em geral.

Outra lei relevante para o arcabouço jurídico das operações de crédito imobiliário é a Lei 10.931 de 2 de agosto de 2004, que estabeleceu regras sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, além de criar as figuras das LCI e CCI.

O SFI criou ferramentas para incentivar o setor imobiliário, uma vez que se entendia, conforme exposição de motivos do Projeto de Lei 3.242/1997 (que se tornou a Lei 9.514/1997) que havia amarras demais no SFH, sendo necessário criar um sistema mais favorável para investimentos – levando alguns a argumentarem que o sistema foi

estabelecido, em parte, devido à exaustão do SFH frente às condições econômicas da época (WALD, 1999, p. 25). Nesse sentido, as ferramentas deste sistema foram criadas tendo como objetivo facilitar e tornar mais atraentes os investimentos em uma área considerada importante para a economia.

Conforme o art. 8º, da Lei 4.380/1964, o SFH é destinado a facilitar e promover a construção e a aquisição da casa própria ou moradia, especialmente da população de baixa renda. O SFI, por sua vez, trata de todas as operações de crédito que não sejam alcançadas pelo SFH, como, por exemplo, imóveis que possuem valor maior do que os limites estabelecidos pelo SFH. Neste sentido, o SFI também é voltado a investidores e empresas do setor imobiliário, expandindo o universo dos tomadores de crédito.

Foi no contexto da instituição do SFI que o conceito de crédito imobiliário recebeu maior atenção. Na Lei 4.380/64, a expressão “crédito imobiliário” foi utilizada apenas para mencionar as sociedades de crédito imobiliário, definidas apenas como instituições de “crédito especializado”. A Lei 11.977, de 7 de julho de 2009, por sua vez, alterou a Lei 4.380, adicionando as companhias securitizadoras de créditos imobiliários ao rol de integrantes do SFH².

Na Lei 9.514/1997 e na Lei 10.931/2004, por sua vez, o termo possui maior relevância, sendo indicado como lastro de três importantes instrumentos: a cédula de crédito imobiliário, a letra de crédito imobiliário e o certificado de recebíveis imobiliários. Ademais, a Lei 9.514 também trata da securitização de créditos imobiliários, definindo-a como 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 securitizadora³.

O CRI é um título de crédito lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. A LCI é um título de crédito lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de coisa imóvel. A CCI, por sua vez, é instrumento de representação de créditos imobiliários que reproduz as características do crédito que representa (CHAHUB, 2012, p. 501).

Portanto, é inegável que o conceito de “crédito imobiliário” está no centro do SFI. Nenhuma das leis citadas, no entanto, fornece um significado para o termo. Considerando

² O conceito ainda aparece, com menos destaque, em outros diplomais, como o Decreto Lei 70 de 21 de novembro de 1966 (que trata das cédulas hipotecárias).

³ Lei 9.514/1997, art. 8º.

seu papel central nas operações de crédito do SFI, especialmente, como lastro dos CRI, CCI e LCI, identificar as limitações do conceito se torna imperativo, a fim de assegurar a segurança jurídica e possibilitar aos agentes do mercado uma previsibilidade maior sobre o que pode ou não ser utilizado para lastrear instrumentos financeiros do SFI. Neste âmbito, o CMN e a CVM têm um papel central para o entendimento sobre o conceito.

O CMN, na sua competência de supervisor do mercado financeiro, editou normas para disciplinar a atuação de instituições financeiras e semelhantes participantes do SFI. A CVM, por outro lado, tratou do tema ao analisar operações de securitização de créditos imobiliários, avaliando quais seriam os créditos aptos a lastrearem CRI objeto de distribuição pública. Na sessão abaixo, abordaremos discussões sobre o significado de crédito imobiliário, assim como seu tratamento pelos órgãos com competência regulatória.

2. O CONCEITO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

Ferreira Borges (1856, p. 108 *apud* BARRETO FILHO, 1962, p. 208) definiu “crédito”, no *Dicionário Jurídico Comercial*, como “a soma das condições econômicas e morais, pelas quais se obtém uma prestação presente, contra promessa de uma prestação futura”. Ademais, Carvalho de Mendonça (1947, p. 51, *apud* BARRETO FILHO, 1962, p. 210) definiu “operação de crédito” da seguinte maneira:

A operação mediante a qual alguém efetua uma prestação presente, contra a promessa de uma prestação futura denomina-se operação de crédito. A operação de crédito por excelência é a em que a prestação se faz e a contraprestação se promete em dinheiro. O mútuo de dinheiro é a manifestação verdadeiramente típica do crédito na sociedade moderna.

Por sua vez, “imobiliário” significa aquilo que se pode referir a imóvel, ou o que está relacionado com quaisquer tipos de edificações.

As definições indicadas acima, no entanto, não são suficientes para compreender qual seria o significado do conceito de crédito imobiliário no contexto das operações de crédito do SFI. Afinal, não é explicado em nenhum dos diplomas legais qual deve ser a relação do crédito com o setor imobiliário. Primeiramente, portanto, vale consultar o que foi dito sobre os créditos imobiliários na exposição de motivos do projeto de lei que deu origem à Lei 9.514/1997.

A exposição de motivos do Projeto de Lei 3.242/1997, publicada através da E. M. Interministerial nº 32/MPO-MF, assinada por Antonio Kandir e Pedro Malan, indica, na apresentação das novidades introduzidas pelo projeto de lei, que:

Seu objetivo fundamental é estabelecer as condições mínimas necessárias ao desenvolvimento de um mercado de financiamento imobiliário, para o que se criam novos instrumentos e mecanismos que possibilitam a livre operação do crédito para o setor e mobilização dos capitais necessários à sua dinamização.

Note-se, portanto, que o documento menciona que visava-se fomentar o mercado de *financiamento imobiliário*. Apesar de aqui, também, haver falta de definição do termo, é relevante notar o que a exposição de motivos dispõe sobre a criação das securitizadoras de crédito imobiliário:

Essa companhia irá operar mediante aquisição de créditos imobiliários junto às empresas originadoras desses créditos, isto é, aquelas que operam na realização de empréstimos para a aquisição ou produção de imóveis. De posse desses créditos, a companhia irá securitizá-los, transformando-os em títulos a serem negociados nos mercados financeiro e de capitais. Para tanto, o projeto de lei prevê a criação de um novo título de crédito - o Certificado de Recebíveis Imobiliários.

Dessa forma, os então Ministros, ao tratar da aquisição de créditos imobiliários pelas securitizadoras, explicam tais créditos como aqueles derivados de operações de concessão de crédito que efetivamente envolvessem a destinação de recursos obtidos por empréstimo para comprar ou construir imóveis. Tal definição do conceito de créditos imobiliários, como será melhor abordado abaixo, é restritiva, e não encontra mais guarida nas atividades regulatórias do CMN e da CVM.

3. CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BACEN E NO CMN

O CMN tratou das entidades participantes do SFH e do SFI na Resolução Nº 4.676 de 31 de julho de 2018⁴. Anteriormente, havia tratado dos direitos creditórios decorrentes

⁴ Dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), as condições gerais e os critérios para contratação de financiamento imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições

de financiamento habitacional (no âmbito do SFH), na Resolução nº 3.347 de 8 de fevereiro de 2006. Nenhuma destas, no entanto, apresentou um significado para o conceito, ainda que seja mencionado.

Cumpra observar, no entanto, a Circular BACEN nº 3.614 de 14 de novembro de 2012, que dispõe sobre as condições para emissão de LCI. Em seu artigo 4º, o diploma estabelece que o registro das LCI em sistemas de registro e liquidação financeira deveriam, dentre outros requisitos, permitir identificar qual seria a categoria de crédito imobiliário que a lastreava. Estas categorias seriam, conforme o inciso II do referido artigo:

- a) financiamentos habitacionais contratados no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bens imóveis;
- b) outros financiamentos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bens imóveis;
- c) empréstimos a pessoas naturais garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bens imóveis residenciais; e
- d) outros empréstimos e financiamentos garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bens imóveis.

De maneira semelhante, o art. 20 da Resolução nº 4.598/2017, do BACEN, estabelece que, para fins de emissão das LIG podem ser créditos imobiliários (i) financiamentos para aquisição de imóvel residencial ou não residencial; (ii) financiamento para a construção de imóvel residencial ou não residencial; (iii) financiamento para pessoa jurídica para produção de imóveis residenciais ou não; e (iv) empréstimo a pessoa natural com garantia hipotecária ou com cláusula de alienação fiduciária de bens imóveis residenciais.

O regulador, no artigo indicado acima, distanciou-se do legislador da Lei 9.514/1997, uma vez que não é apenas o financiamento *imobiliário* que está listado como categoria de crédito lastro da LCI. Embora a lei que instituiu a LCI, como visto acima, indique que seu lastro será crédito imobiliário com garantia real, e embora a exposição de motivos da Lei 9.514/1997 utilize o termo “financiamento imobiliário” como origem do crédito imobiliário, a norma do BACEN deliberadamente excluiu, das alíneas “c” e “d”, o termo “imobiliário”, ao tratar de empréstimos e financiamentos que dão origem ao crédito imobiliário que lastreiam as LCI.

autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

Embora isto não necessariamente signifique que, para os fins da Circular 3.614/2012 (e, por consequência, para os fins da Lei 10.931/2004), o crédito imobiliário não precise ter origem ou destinação em operações no mercado imobiliário, bastando a garantia real sobre um imóvel, esta é uma interpretação possível. Afinal, as alíneas “a” e “b” cobrem todos os possíveis financiamentos imobiliários, de forma que a não-utilização do adjetivo “imobiliário” nas demais alíneas pode indicar que a intenção do regulador era, justamente, abarcar quaisquer empréstimos com garantia real como crédito imobiliário⁵. A abordagem do BACEN na Circular acima, inclusive, influenciou o entendimento mais recente da CVM sobre o tema, como veremos abaixo.

4. CRÉDITO IMOBILIÁRIO NA CVM

A principal norma emitida pela CVM em relação ao SFI é a Instrução nº 414 de 30 de dezembro de 2004, que dispõe sobre as companhias securitizadoras e sobre a emissão de CRI. Embora haja diversas menções aos créditos imobiliários na norma, não há novamente qualquer esclarecimento sobre o conteúdo do termo.

Além de sua competência como supervisora das companhias abertas, a supervisão da CVM é atraída para os CRI devido à sua natureza de valor mobiliário, quando ofertado ao público. É justamente na apreciação, pela CVM, da estrutura de operações envolvendo CRI que surgiram decisões, pelo Colegiado da CVM, que estabeleceram certos parâmetros para o entendimento da aceção de “crédito imobiliário” adotada pela autarquia.

Reduzimos nossa análise das decisões da CVM às decisões tomadas após o estabelecimento dos contornos atuais do SFI. Neste contexto, a primeira decisão paradigmática foi quando, em 2002, o Colegiado entendeu, ao responder uma consulta de participante do mercado, que contratos de locação poderiam ser lastro de CRI⁶.

Na ocasião do julgamento mencionado acima, o Colegiado, assim como o BACEN, se distanciou de uma compreensão de que apenas créditos advindos de operação de

⁵ Relevante indicar que o empréstimo para pessoa natural garantido por imóvel residencial, chamado de *home equity*, é citado como exemplo de operação dos sistemas de financiamento imobiliário na Resolução 4.676/2018, sendo que, na Circular BACEN nº 3.747 de 27 de fevereiro de 2015, o *home equity* é descrito como “operações de financiamento para a aquisição de imóvel residencial e de empréstimo a pessoa natural garantido por imóvel residencial. Dessa forma, em uma interpretação sistemática das normas do CMN e do BACEN, não fica claro se o item “c” faz ou não referência a este tipo de operação descrita nas demais regras.

⁶ CVM, Colegiado, Processo CVM nº RJ2001/1981, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 14/05/2002.

financiamento imobiliário poderiam ser lastro para CRI. O voto do relator salientou, apesar de argumento em contrário, que os créditos advindos de contrato de construção e locação (*built to suit*) não poderia ser considerado modalidade de financiamento, definindo o financiamento como “uma operação em que uma parte financia a outra, isto é, a provê de recursos financeiros”.

No entanto, salientou o relator que a Lei 9.514/1997, em nenhum momento, expressamente indica que apenas operações de financiamento imobiliário podem lastrear CRI. Embora tenha ressaltado que “uma interpretação ‘sistemático-restritiva’ da Lei talvez indicasse que apenas créditos oriundos de financiamentos obtidos no âmbito do SFI poderiam lastrear CRIs”, o Diretor entendeu que, pela falta de vedação expressa, os créditos oriundos de locações comerciais poderiam ser securitizados nos termos da Lei 9.514/1997, efetivamente reconhecendo-os como créditos imobiliários.

Aprofundando o entendimento do caso acima, em 2003 o Colegiado da CVM decidiu que o crédito imobiliário que pode servir de lastro ao CRI seria aquele proveniente da exploração ou do financiamento de um imóvel⁷. Apesar de ampliar consideravelmente o conceito, ressaltou que não seria imobiliário o crédito não poderia advir de “atividade econômica exercida pela tomadora mediata dos recursos, mesmo que tal atividade seja realizada em um imóvel de propriedade desta⁸”.

Após este caso, no Processo CVM nº RJ2007/0547⁹, o Colegiado decidiu negar um pedido de registro de distribuição de CRI, considerando que contratos futuros de aluguel não poderiam ser lastro de CRI, pois constituiriam *direito creditório* futuro, e não um crédito. O Relator afirmou que “é preciso que o crédito esteja constituído, e seu valor seja determinado, para que se possa proceder à emissão de CRI com base nele”, uma vez que a lei prevê a necessidade de identificação e quantificação dos créditos.

A isto se seguiram diversos casos que trataram da possibilidade – ou não – de créditos imobiliários, para fins de securitização, serem créditos imobiliários por destinação.

⁷ CVM, Colegiado, Processo CVM nº RJ2002/3032, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Santos, j. em 13/05/2003.

⁸ Apesar de, no caso mencionado, os recebíveis advirem da geração e comercialização de energia – de forma que, apesar de ser gerada em uma planta industrial, não seria crédito imobiliário -, a decisão acabou sendo usada como base para defender, em outros casos, que o crédito imobiliário não poderia o ser por destinação, mas apenas por origem.

⁹ CVM, Colegiado, Processo CVM nº RJ2007/0547, Rel. Dir. Marcelo Fernandez Trindade, j. em 10/07/2007.

Após diversos casos tratando do tema¹⁰, a CVM pacificou o entendimento de que é possível que um crédito imobiliário por sua destinação seja objeto de securitização, como, por exemplo, no caso de créditos decorrentes de debêntures, cujos recursos foram (ou venham a ser) utilizados para fins imobiliários, ainda que a empresa devedora não tenha, em seu objeto social, a atividade imobiliária¹¹¹².

Em 2018, ainda, houve decisão que avaliou a possibilidade de empréstimos garantidos por alienação fiduciária de imóveis serem lastro de CRI¹³. Na decisão do Colegiado, que, por maioria, entendeu possível tal estrutura, argumentou-se que tal operação constituiria “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”.

Os diretores que votaram a favor da estrutura ressaltaram que permitir o uso destes mútuos como lastro expandiria as possibilidades dos participantes do mercado imobiliário. Ademais, citando a Circular BACEN 3.614/2012, indicaram que

“a admissão dessa modalidade de empréstimo como lastro de CRI se mostra consentânea 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 n.º 4.598/2017, que regulamentou a letra imobiliária garantida – LIG. Trata-se, portanto, de interpretação sobre o conceito de crédito imobiliário que promove a coerência regulatória entre os diferentes instrumentos de captação de recursos utilizados no âmbito do mercado imobiliário.”

É interessante notar que a decisão do Colegiado foi contrária ao relatório da área técnica. Ademais, dois diretores que votaram contra a possibilidade da estrutura ressaltaram que:

“Nesse sentido, tais contratos de empréstimo não se enquadrariam nos conceitos de crédito imobiliário pela origem ou pela destinação construídos nas decisões

¹⁰ Processo CVM nº 2012/12177, j. em 26 de abril de 2013; Processo SEI nº 19957.000587/2016-51, j. em 16 de agosto de 2016; Processo CVM SEI nº 19957.009618/2016-30, j. em 26 de junho de 2017.

¹¹ CVM, Colegiado, Processo CVM nº 19957.010578/2017-50, j. em 12 de dezembro de 2017.

¹² Em decisão no âmbito do Processo CVM nº 19957.001522/2017-12, julgado em 2 de julho de 2019, foi decidido, ainda, que possibilidade de estruturação de CRIs com lastro em crédito imobiliário considerado por força de sua destinação, que envolva, parcial ou totalmente, o reembolso de despesas de natureza imobiliária de per se e predeterminadas, diretamente atinentes à aquisição, construção e/ou reforma de imóveis específicos, entendendo, mais uma vez, que o conceito de “crédito imobiliário” estabelecido na Lei 9.514/1997 era propositalmente aberto.

¹³ CVM, Colegiado, Processo CVM nº 19957.008927/2017-73, j. em 16 de janeiro de 2018.

do Colegiado da CVM, não sendo certa sua utilização para a finalidade de financiamento imobiliário preceituada pela Lei 9.514. A esse respeito, corroboraram o entendimento da SRE de que além de o fluxo de pagamento de uma operação de securitização com lastro em mútuos não ter origem na exploração ou financiamento de imóveis, a destinação de tais recursos também não estaria vinculada a nenhuma atividade relacionada ao setor imobiliário, tendo em vista que nos empréstimos em análise a destinação seria livre. Em seu entendimento, o fato de existir uma garantia de natureza imobiliária não transforma a natureza do crédito em si, considerando inclusive o caráter acessório e substituível da garantia. Nesse tocante, pontuaram que a Lei 9.514 dispõe que o crédito – e não apenas sua garantia – tem que estar vinculado a imóveis”.

Como se pode ver, a CVM passou, com o tempo, a permitir uma interpretação mais dinâmica e extensiva do conceito de crédito imobiliário, justamente em decorrência da não existência de uma definição expressa em lei. Dessa forma, o conceito acabou sendo reinterpretado, em grande parte acompanhando as práticas do mercado. No entanto, ainda há casos em que, mesmo em minoria, diretores optaram por votar de maneira mais conservadora, advogando uma interpretação mais restritiva, em linha com uma interpretação sistemática da Lei 9.514/1997.

5. O DINAMISMO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO E DO DIREITO COMERCIAL

O conceito de crédito imobiliário, como visto acima, foi ampliado significativamente, se comparado ao tratamento dispensado a ele na exposição de motivos do diploma legal que o colocou em evidência.

De um crédito derivado de uma operação de financiamento imobiliário, uma definição extremamente restritiva que foi suplantada, já em 2001, pela CVM, o crédito imobiliário, pelo entendimento mais recente do mesmo órgão, pode ser qualquer crédito que seja resultado da exploração de um imóvel pelo seu proprietário – ainda que seja uma conexão indireta, como o seu uso como garantia para obter condições melhores de empréstimo.

Tal evolução está de acordo com a noção do direito empresarial como um sistema jurídico indissociável da atividade comercial. Afinal, o SFI foi criado, justamente, para abrir caminhos para que os participantes do mercado imobiliário criassem novas estruturas que possibilitassem fomentar o setor.

Portanto, embora a lei não tivesse previsto todas as maneiras pelas quais os participantes do mercado estruturariam suas operações, esta mesmo deixou espaço para

interpretações mais amplas do conceito do crédito imobiliário, central ao sistema de financiamento imobiliário. Como reconhecido pela CVM, o conceito é aberto, de forma que, assim como a atividade mercantil, pudesse evoluir e fomentar – e não limitar – as atividades produtivas e financeiras no setor imobiliário.

CONCLUSÃO: DINAMISMO E FLEXIBILIDADE

Apesar de não haver uma definição de crédito imobiliário na legislação brasileira, os reguladores dos mercados financeiro e de capitais interpretaram e reinterpretaram o significado da expressão, oferecendo acepções diversas, ora mais conservadoras, ora mais flexíveis.

No entanto, nos últimos anos, especialmente no âmbito das decisões da CVM, houve grande liberalização da classificação dos créditos como “créditos imobiliários”. Esta tendência de flexibilização não é apenas um reflexo de uma economia mais liberal, mas também de uma característica intrínseca ao direito comercial, qual seja, sua evolução de acordo com as práticas comerciais.

Embora não seja objetivo deste trabalho identificar como as tendências e necessidades dos participantes do mercado se refletem na atividade regulatória, parece correto afirmar que, pelo menos no caso dos créditos imobiliários, a maior maturidade da indústria de securitização de créditos imobiliários acabou sendo acompanhada de uma atividade regulatória mais permissiva por parte da CVM, influenciada também por uma maior flexibilização do conceito de crédito imobiliário por parte do BACEN.

O conceito de crédito imobiliário não está imune ao dinamismo do direito comercial, de forma que seus limites, provavelmente, seguirão sendo testados e, talvez, ampliados. No âmbito do SFI, o conceito já deixou de ser indissociável do financiamento imobiliário, resultado da sempre presente criatividade dos “comerciantes” e do reconhecimento, por parte dos reguladores, do potencial benefício econômico de suas ideias.

REFERÊNCIAS

ALVES, Pedro Cordelli. A Alienação Fiduciária em Garantia de Bens Imóveis e o Art. 53 do CDC. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 58/2012, out-dez 2012.

BARRETO FILHO, Oscar. O Crédito no Direito. *Revista Da Faculdade De Direito, Universidade De São Paulo*, n. 57, 1962.

BORGES, José Ferreira. *Dicionário Jurídico-Comercial*. Porto: Porto Typographia, 1856.

CHAHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária, Incorporação Imobiliária e Mercado de Capitais – Estudos e Pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, vol. V, parte I. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947.

FORGIONI, Paula A. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro – da Mercancia ao Mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

WALD, Arnoldo. Alguns Aspectos do Regime Jurídico do Sistema Financeiro Imobiliário (Lei 9.514/97). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 4/1999, jan-abr 1999.