

Material Explicativo sobre CRI

1. Definição Geral

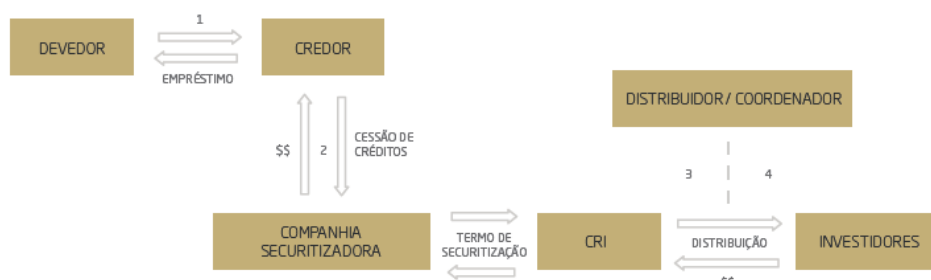
Os Certificados de Recebíveis Imobiliários são títulos lastreados em créditos imobiliários, representativos de parcelas de um direito creditório.

O instrumento permite que exista, por parte de instituições financeiras que possuem lastro imobiliário, a possibilidade destas capitalizarem recursos no mercado financeiro à vista, securitizando fluxos de recebíveis de médio e longo prazos.

Os CRI só podem ser emitidos por companhias securitizadoras de créditos imobiliários, as quais NÃO fazem o papel de devedoras na operação.

O ativo deverá ser registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil. As principais vantagens do registro oficial são a possibilidade de controlar o volume de títulos emitidos e de facilitar a negociação eletrônica. As corretoras que contam com o Selo Cetip|Certifica garantem ao investidor o registro individualizado, por CPF ou CNPJ, de cada operação realizada.

1.1 Estrutura Básica



1. Transação relacionada ao mercado imobiliário, entre credor e devedor, origina direitos creditórios
2. Companhia Securitizadora compra o crédito do credor e a operação é estruturada
3. Distribuidor / Coordenador subscreve o CRI
4. Investidores compram o CRI

1.2 Principais Tipos de Estrutura

- **Pulverizado:** contratos que possuem diversos devedores (mutuários). Podem ser lastro ou garantia de operações, contratos de compra e venda de unidades residenciais ou de loteamento. Também podem ser securitizados fluxos de aluguel de pontos comerciais, como em shopping centers ou lajes corporativas.

- **Corporativo:** contratos que possuem uma empresa como principal devedora. É possível dividir ainda em diversas subcategorias, dentre elas Desimobilização (Sale and Lease-Back) e Construção Customizada (Built to Suit).

1. **Sales and Lease-Back:** imóvel sempre performado, no qual o detentor (empresa ou corporação) vende o ativo e passa a ser o inquilino. O CRI, então, é estruturado contemplando o fluxo de aluguel.
2. **Built to Suit:** imóvel pode ser performado ou não performado (ou seja, construído). Soluções deste tipo normalmente estão atreladas à construção de um imóvel, alinhado às necessidades do locatário. O fluxo de aluguel é securitizado.

1.3 Formas Usuais de Remuneração

A remuneração dos CRI pode ser:

- % do CDI, preferível em tendência de aumento de juros;
- CDI + spread, preferível em tendência de queda de juros;
- Índices de preços (ex.: IGP-M, IPCA), preferível a investidores de longo prazo, que buscam preservação de patrimônio;
- Taxa prefixada, preferível após ciclo de alta de juros. Neste tipo de título o investidor sabe a rentabilidade na hora da aplicação, sendo determinado o quanto receberá no vencimento.

1.4 Classes

É permitida a emissão de CRI de classes sênior ou subordinada. A classe sênior possui prioridade para efeitos de recebimento de amortização e juros perante aqueles de classes subordinadas.

Dentre as classes subordinadas ainda há a possibilidade de existirem outras subdivisões, como as classes subordinadas mezanino ou preferenciais, por exemplo, que conferem prioridade quanto ao pagamento de juros e amortização sobre as cotas subordinadas juniores ou ordinárias.

1.5 Principais Mecanismos de Proteção de Crédito

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários podem contar com garantia flutuante, que assegurará ao investidor privilégio geral sobre o ativo do emissor, não impedindo que os bens que compõem esse ativo sejam negociados.

Adicionalmente, os CRI podem contar com garantias adicionais, tais como:

- **Alienação Fiduciária do Imóvel:** a posse fiduciária dos imóveis aos quais os créditos imobiliários estão atrelados é repassada aos investidores do CRI.
- **Hipoteca:** diferentemente do que ocorre na alienação, não há transferência da posse dos imóveis, a qual continua com o devedor. O credor, neste caso, passa a ter direito de ser pago com preferência sobre a garantia real, frente aos demais credores desse mesmo devedor.
- **Subordinação:** através da estrutura de subordinação, perdas advindas, por exemplo, de eventos de pré-pagamento, inadimplência ou relacionadas à carteira de crédito lastro da operação, são absorvidas pelos títulos subordinados. Somente após a liquidação destes ativos, as perdas poderão ser alocadas aos títulos com prioridade superior.
- **Fundo de Reserva:** algumas estruturas contam com fundos de reserva que podem ter, como um dos objetivos, mitigar risco de liquidez, ao formar um fundo com caixa para pagamentos de juros e principal futuros. Outro exemplo, são os fundos voltados para financiamento de obras quando o empreendimento relacionado à estrutura do CRI ainda não encontra-se performado.
- **Regime Fiduciário:** instituto que permite que os créditos imobiliários de uma operação de CRI sejam destinados somente ao pagamento dos CRI, aos quais estão vinculados, e às despesas e obrigações fiscais relacionadas à operação. Os patrimônios do Originador e da Securitizadora não se confundem com o patrimônio da emissão.
- **Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito:** o devedor cede ao credor a titularidade dos recebíveis imobiliários até a liquidação da dívida.

▪ Depósito em Dinheiro

- **Fiança:** condição em que uma pessoa se responsabiliza, perante o credor, pelo cumprimento de uma obrigação assumida pelo devedor. Aqui, a responsabilidade é subsidiária, o fiador somente é acionado caso o devedor não cumpra o contrato.
- **Aval:** condição na qual uma pessoa se torna responsável pelo pagamento de um título de crédito nas mesmas condições do devedor deste título. O avalista garantirá a solvência do título independentemente do titular. Aqui, a responsabilidade é solidária, tanto o avalista como o credor assumem, concomitantemente, a responsabilidade pela dívida.

2. Principais Tipos de Oferta Pública

- **CVM 400:** ofertas de valores mobiliários, com prospecto e registro obrigatório na Comissão de Valores Mobiliários.
- **CVM 476:** oferta pública, mas com esforços restritos, destinada a investidores profissionais. Dispensa registro na CVM.

2.1 Procedimento de Bookbuilding (oferta pública)

• Por Taxa:

1. O emissor e o coordenador definem uma taxa máxima ("taxa teto"). Pode ser definida também uma taxa mínima ("taxa piso");
2. O investidor envia ordem com suas condições de taxa e quantidade para participação na oferta;
3. As ordens são preenchidas até o limite da emissão, sempre da menor para a maior taxa;
4. A taxa da última ordem atendida será a taxa de todos os investidores que entrarão na oferta ("taxa de corte").

O investidor sofrerá rateio se a demanda for maior que a oferta na taxa final.

• Por Volume:

1. O emissor e coordenador definem uma taxa;
2. O investidor envia ordem com as a quantidade demandada;
3. Valor da oferta é rateado por investidor conforme o volume demandado.

• Ordem de chegada:

1. A alocação por ordem cronológica é feita de acordo com a ordem de chegada das ordens representativas dos Boletins de Subscrição pelas instituições participantes da oferta à câmara de liquidação;
2. A oferta será encerrada quando o montante demandado atingir o montante ofertado.

• Alocação discricionária:

1. A alocação é realizada para investidores pré-definidos pelo emissor e coordenador. As taxas e volumes são determinadas pelo emissor, respeitando o tratamento equitativo entre os investidores.

3. Tributação

▪ Imposto de Renda:

Rendimentos produzidos por aplicações financeiras em CRI realizadas por **Pessoa Física, são isentos** de Imposto de Renda.

Rendimentos produzidos por aplicações financeiras em CRI, realizadas por **Pessoa Jurídica, são tributados** às seguintes alíquotas (tabela regressiva):

1. 22,5% até 180 dias;
2. 20,0% entre 181 e 360 dias;
3. 17,5% entre 361 e 720 dias;
4. 15,0% após 720 dias.

▪ Imposto sobre Operações Financeiras:

Não incide

▪ Ganho de capital:

Ganhos de capital auferidos na alienação ou cessão dos ativos são isentos de IR para Pessoa Física (Instrução 1585).

XP Investimentos CCTVM S/A

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600 / 10º Andar
Itaim Bibi - São Paulo - SP
CEP: 04538-132
CNPJ: 02.332.886/0001-04

▶ www.xpi.com.br
▶ www.xpi.com.br/atendimento

Atendimento ao cliente: 4003 3710 (capitais e regiões metropolitanas)
e 0800 880 3710 (demais regiões). Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 19h30.

Ouvidoria: 0800 722 3710
Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h.

4. Principais Fatores de Risco

- **Risco de Crédito:** relacionado à saúde do(s) devedor(es). Está atrelado à possibilidade de perdas relacionadas ao devedor do crédito imobiliário com lastro no CRI.

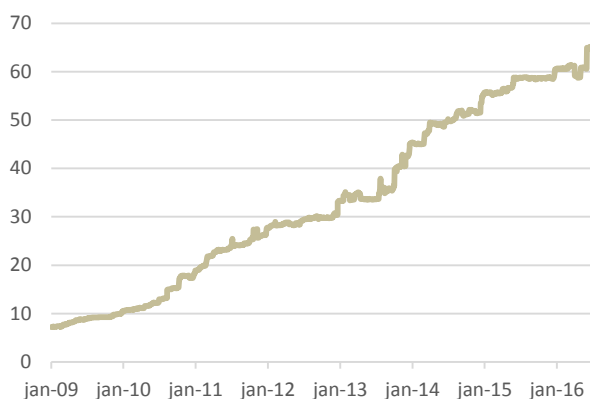
O CRI NÃO CONTA com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

- **Risco de Mercado:** é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos índices de preço, câmbio, preço das commodities e taxas de juros. Está atrelado a variações no cenário macroeconômico, mais especificamente a mudanças conjunturais, na política monetária e fiscal.
- **Risco de Liquidez:** caso o investidor necessite vender no mercado secundário, há a possibilidade de não haver um comprador. Existindo uma contraparte, a venda poderá ser realizada a uma taxa acima da taxa do cliente. O mercado secundário de CRI possui baixa liquidez.
 1. **Diferença entre Preço de Compra e Preço de Venda (bid/offer):** normalmente há uma diferença entre o preço que o comprador está disposto a pagar pelo ativo e o preço que o vendedor está disposto a vender o ativo. Esta diferença deve se ajustar entre os dois preços para que o negócio seja fechado, levando a uma perda relativa ao valor inicial esperado de compra/venda por ambas as partes.
 2. **Preço Unitário (PU):** quanto menor for o PU do CRI, maior tende a ser a pulverização do ativo no mercado, o que mitiga o risco de liquidez.
 3. **Tamanho da Emissão:** quanto maior for o tamanho da emissão, maior tende a ser a pulverização do ativo no mercado, o que mitiga o risco de liquidez.
 4. **Oferta Pública (ICVM 400):** não há restrição quanto ao número de clientes que podem adquirir ou subscrever o CRI. Investidor não precisa necessariamente ser qualificado para investir no ativo, a não ser que seja uma exigência da emissão.
 5. **Oferta Pública com Esforços Restritos (ICVM 476):** o risco de liquidez tende a ser maior, já que, de acordo com a legislação, é permitida a procura de, no máximo, 75 investidores que necessitam ser profissionais e os ativos deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 50 investidores profissionais.
- **Risco de Prazo:** quanto menor a *duration* (prazo médio ponderado) do ativo, menor tende a ser a volatilidade atrelada ao CRI.
- **Possibilidade de Resgate Antecipado:** a emissora pode optar por resgatar o CRI antes do vencimento, causando:
 - (i) Possível perda de rentabilidade, se o investidor tiver entrado no mercado secundário abaixo da curva na qual o papel será resgatado, ou
 - (ii) Impossibilidade de aplicar novamente o dinheiro à mesma taxa com risco similar.

Tal possibilidade de resgate antecipado deve constar no prospecto ou no termo de securitização do ativo como *Cláusula de Vencimento Antecipado*.

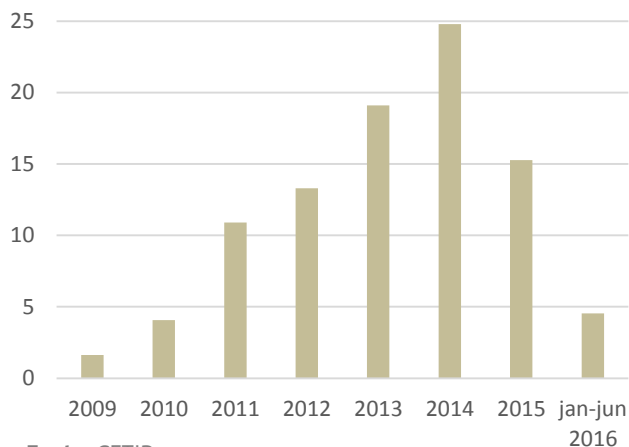
5. Evolução do Mercado de CRI

5.1 Evolução de Estoque (em bilhões de reais)



Fonte: CETIP

5.2 Evolução Volume Negociado (em bilhões de reais)



Fonte: CETIP

5.3 Pontos relevantes

- Isento de IOF;
- Isento de IR para Pessoa Física sobre o rendimento e ganho de capital;
- Investimento de médio e longo prazos, dependendo da estrutura;
- Variedade de perfis de investimento;
- Pode ser adquirido, em alguns casos, por investidores não qualificados.

Disclaimer

1. Este material foi elaborado pela área de Renda Fixa da XP Investimentos CCTVM S/A ("XPI") e seus representantes em Março de 2015 e não configura um relatório de análise de valores mobiliários. As informações e condições aqui contidas são meramente indicativas e informativas, e não constituem ou devem ser interpretadas como publicidade, oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica. Qualquer informação contemplada neste material deve ser confirmada quanto às suas condições, previamente à conclusão de qualquer negócio. A XPI não declara ou garante a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações que estão atualizadas até a data de emissão deste material

2. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento baseada nas informações contidas neste material. É expressamente recomendada a leitura do Regulamento, prospecto, edital e demais materiais de divulgação antes da decisão de investimento, com especial atenção aos fatores de risco. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. A XPI se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Para maiores informações sobre produtos, consulte o site da Corretora: <http://www.xpi.com.br/produtos/aplicacoes-financeiras.aspx>

3. Este material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da XPI. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste material se encontram disponíveis quando solicitadas. Para reclamações, contate nossa Ouvidoria no telefone nº 0800-722-3710.