



FATORES DE RISCO

Antes de tomar qualquer decisão de investimento nos CRI, os potenciais Investidores deverão considerar cuidadosamente, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, os fatores de risco descritos abaixo, bem como as demais informações contidas neste Prospecto Definitivo e em outros documentos da Oferta, devidamente assessorados por seus assessores jurídicos e/ou financeiros.

Os negócios, situação financeira, ou resultados operacionais da Emissora e dos demais participantes da presente Oferta podem ser adversa e materialmente afetados por quaisquer dos riscos abaixo relacionados. Caso qualquer dos riscos e incertezas aqui descritos se concretize, os negócios, a situação financeira, os resultados operacionais da Emissora, da Locatária, da Northwest e do Cedente de adimplirem suas obrigações no âmbito da Oferta. Este Prospecto Definitivo contém apenas uma descrição resumida dos termos e condições dos CRI e das obrigações assumidas pela Emissora no âmbito da Oferta. É essencial e indispensável que os Investidores leiam o Termo de Securitização e compreendam integralmente seus termos e condições, os quais são específicos desta operação e podem diferir dos termos e condições de outras operações envolvendo o mesmo risco de crédito. Para os efeitos desta Seção, quando se afirma que um risco, incerteza ou problema poderá produzir, poderia produzir ou produziria um “efeito adverso” sobre a Emissora, a Locatária, a Northwest e/ou o Cedente, quer se dizer que o risco, incerteza poderá, poderia produzir ou produziria um efeito adverso sobre os negócios, a posição financeira, a liquidez, os resultados das operações ou as perspectivas da Emissora, da Locatária, da Northwest e/ou do Cedente conforme o caso, exceto quando houver indicação em contrário ou conforme o contexto requeira o contrário. Devem-se entender expressões similares nesta Seção como possuindo também significados semelhantes. Os riscos descritos abaixo não são exaustivos, outros riscos e incertezas ainda não conhecidos ou que hoje sejam considerados imateriais, também poderão ter um efeito adverso sobre a Emissora e sobre a Locatária, a Northwest e/ou o Cedente. Na ocorrência de qualquer das hipóteses abaixo os CRI podem não ser pagos ou ser pagos apenas parcialmente, gerando uma perda para o investidor. Os fatores de risco relacionados à Emissora, seus controladores, seus acionistas, suas controladoras, seus investidores e ao seu ramo de atuação estão disponíveis em seu formulário de referência nos itens “4.1 Fatores de Risco” e “5.1 Riscos de Mercado”, incorporados por referência a este Prospecto Definitivo.

RISCOS DA OPERAÇÃO

Não existe jurisprudência firmada acerca da securitização, o que pode acarretar perdas por parte dos Investidores

Toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico desta Emissão considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas por meio de contratos e títulos de crédito, tendo por diretrizes a legislação em vigor.

Em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro em relação à estruturas de securitização, em situações de stress poderá haver perdas por parte dos Investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para promoção da eficácia da estrutura adotada para os CRI, na eventualidade de necessidade de reconhecimento ou exigibilidade por meios judiciais de quaisquer de seus termos e condições específicos ou ainda pelo eventual não reconhecimento pelos tribunais de tais indexadores por qualquer razão.

Os Créditos Imobiliários constituem o Patrimônio Separado, de modo que o atraso ou a falta do recebimento dos valores decorrentes dos Créditos Imobiliários, assim como qualquer atraso ou falha pela Emissora ou a insolvência da Emissora, poderá afetar negativamente a capacidade de pagamento das obrigações decorrentes dos CRI.



A Emissora é uma companhia securitizadora de créditos, tendo como objeto social a aquisição e securitização de créditos por meio da emissão de títulos lastreados nesses créditos, cujos patrimônios são administrados separadamente.

O Patrimônio Separado tem como única fonte os recursos decorrentes dos Créditos Imobiliários. Qualquer atraso, falha ou falta de recebimento destes pela Emissora poderá afetar negativamente a capacidade da Emissora de honrar as obrigações decorrentes dos respectivos CRI, sendo que caso os pagamentos dos Créditos Imobiliários tenham sido realizados pela Locatária, pela Northwest e pelo Cedente na forma prevista no Contrato de Cessão, a Locatária, a Northwest e/ou o Cedente não terão qualquer obrigação de fazer novamente tais pagamento. Na hipótese de a Emissora ser declarada insolvente, o Agente Fiduciário deverá assumir temporariamente a administração do Patrimônio Separado. Em assembleia, os Titulares dos CRI poderão deliberar sobre as novas normas de administração Patrimônio Separado ou optar pela liquidação deste, que poderá ser insuficiente para quitar as obrigações da Emissora perante os respectivos Titulares dos CRI.

Não realização adequada dos procedimentos de execução e atraso no recebimento de recursos decorrentes dos Créditos Imobiliários

A Emissora, na qualidade de cessionária dos Créditos Imobiliários, e o Agente Fiduciário, nos termos do artigo 13 da Instrução CVM 28, são responsáveis por realizar os procedimentos de execução dos Créditos Imobiliários e suas garantias, de modo a garantir a satisfação do crédito dos Titulares de CRI.

A realização inadequada dos procedimentos de execução dos Créditos Imobiliários por parte da Emissora ou do Agente Fiduciário, em desacordo com a legislação ou regulamentação aplicável, poderá prejudicar o fluxo de pagamento dos CRI. Adicionalmente, em caso de atrasos decorrentes de demora em razão de cobrança judicial dos Créditos Imobiliários também pode ser afetada a capacidade de satisfação do crédito, afetando negativamente o fluxo de pagamentos dos CRI.

RISCOS DOS CRI E DA OFERTA

Riscos relacionados à Tributação dos CRI

Os rendimentos gerados por aplicação em CRI por pessoas físicas estão atualmente isentos de imposto de renda, por força do artigo 3º, inciso II, da Lei 11.033, isenção essa que pode sofrer alterações ao longo do tempo. Eventuais alterações na legislação tributária eliminando a isenção acima mencionada, criando ou elevando alíquotas do imposto de renda incidentes sobre os CRI, a criação de novos tributos ou, ainda, mudanças na interpretação ou aplicação da legislação tributária por parte dos tribunais ou autoridades governamentais poderão afetar negativamente o rendimento líquido dos CRI para seus titulares.

Risco de conflito de interesses envolvendo a Emissora e o Coordenador Líder

A Emissora e o Coordenador Líder pertencem ao mesmo grupo econômico.

Isto posto, as atividades exercidas pela Emissora e/ou pelo Coordenador Líder no âmbito da Oferta e/ou da Emissão, podem estar sujeitas, formal ou materialmente a situações de conflito de interesses, de modo que as seguintes hipóteses poderiam vir a ocorrer: (i) a prestação de serviços de intermediação não ser processada em condições de mercado ou ser processada em eventual situação, formal ou material, de conflito de interesses; (ii) distorção no pagamento da taxa de administração devida a Emissora, bem como a prestação de serviços em situação de conflito, o que poderia impactar, de forma negativa, a capacidade de pagamento da Remuneração, com efeito adverso os titulares dos CRI.

Falta de liquidez dos CRI



Ainda não está em operação no Brasil o mercado secundário de CRI de forma ativa e não há nenhuma garantia de que existirá, no futuro, um mercado para negociação dos CRI que permita sua alienação pelos subscritores desses valores mobiliários, caso decidam pelo desinvestimento.

Dessa forma, o investidor que subscrever ou adquirir os CRI poderá encontrar dificuldades para negociá-los com terceiros no mercado secundário, devendo estar preparado para manter o investimento nos CRI até a Data de Vencimento. Portanto, não há qualquer garantia ou certeza de que o titular do CRI conseguirá liquidar suas posições ou negociar seus CRI pelo preço e no momento desejado, e, portanto, uma eventual alienação dos CRI poderá causar prejuízos ao seu titular.

Possibilidade de cancelamento da Oferta em razão do Inadimplemento do Compromisso de Subscrição

A emissão dos CRI está condicionada à obtenção de demanda dos investidores igual ou superior ao Montante Mínimo. Caso a demanda de investidores seja inferior àquela necessária para se atingir o Montante Mínimo, a RB Capital Holding deverá integralizar os CRI objeto do Compromisso de Subscrição. Assim, o inadimplemento da RB Capital Holding, nessa obrigação de integralizar os CRI objeto do Compromisso de Subscrição, poderá comprometer a capacidade de a Emissora de quitar o preço necessário à aquisição dos Créditos Imobiliários, com possibilidade de cancelamento da Oferta e resgate dos CRI eventualmente emitidos e integralizados. Em adição, a Emissora não possui meios para garantir que o investidor dos CRI encontrará opções de investimento com a mesma rentabilidade e riscos que os CRI, caso o Montante Mínimo não seja atingido estes sejam cancelados.

Ocorrência de distribuição parcial

Conforme descrito neste Prospecto Definitivo, a presente Oferta poderá ser concluída mesmo em caso de distribuição parcial dos CRI, desde que haja colocação, no mínimo, do Montante Mínimo. Ocorrendo a distribuição parcial, os CRI remanescentes serão cancelados após o término do período de distribuição, o que poderá afetar a liquidez dos CRI remanescentes.

Quórum de deliberação em Assembleia Geral

Algumas deliberações a serem tomadas em Assembleias Gerais são aprovadas por maioria dos presentes na respectiva assembleia, e, em certos casos, exigem quórum mínimo ou qualificado estabelecidos no Termo de Securitização. O titular de pequena quantidade de CRI pode ser obrigado a acatar decisões da maioria, ainda que manifeste voto desfavorável, não havendo mecanismos de venda compulsória no caso de dissidência do Titular do CRI em determinadas matérias submetidas à deliberação em Assembleia Geral. Além disso, a operacionalização de convocação e realização de Assembleias Gerais poderá ser afetada negativamente em razão da grande pulverização dos CRI, o que levará a eventual impacto negativo para os Titulares dos CRI.

A participação de Pessoas Vinculadas no Procedimento de Bookbuilding e na Oferta pode ter um efeito adverso na definição da taxa final de Juros Remuneratórios final e pode também ocasionar efeitos negativos sobre a liquidez dos CRI no mercado secundário

Os Juros Remuneratórios finais dos CRI serão, ao final, determinados com base no resultado no Procedimento de Bookbuilding, podendo diferir dos preços que prevalecerão no mercado após a conclusão da Oferta.

Foi aceita a participação de investidores que são Pessoas Vinculadas no Procedimento de Bookbuilding. Consequentemente, os Investidores que são Pessoas Vinculadas participaram do processo de definição da taxa de Juros Remuneratórios.

A participação de Investidores que são Pessoas Vinculadas no Procedimento de Bookbuilding pôde ter um efeito adverso na definição dos Juros Remuneratórios, podendo, inclusive, promover a sua má formação



ou descaracterizar o seu processo de formação, efeito que é intensificado pela permissão de participação de até 100% (cem por cento) de participação de Pessoas Vinculadas no Procedimento de Bookbuilding. Além disso, a participação de Investidores que são Pessoas Vinculadas na Oferta poderá ter um efeito adverso na liquidez dos CRI no mercado secundário, uma vez que referidas Pessoas Vinculadas podem optar por manter estes CRI fora de circulação. A Emissora não tem como garantir que a aquisição dos CRI por Pessoas Vinculadas não ocorrerá ou que referidas Pessoas Vinculadas não optarão por manter estes CRI fora de circulação.

Indisponibilidade de Negociação dos CRI no Mercado Secundário até o Encerramento da Oferta.

Conforme previsto no item “Registro para Colocação e Negociação” na página 46 do Prospecto, o início da negociação na CETIP e na BM&FBOVESPA dos CRI ocorrerá apenas no 1º Dia Útil subsequente à Data de Encerramento da Oferta, conforme na seção “Cronograma de Etapas da Oferta” deste Prospecto. Nesse sentido, cada Investidor deverá considerar essa indisponibilidade de negociação temporária dos CRI no mercado secundário como fator que poderá afetar suas decisões de investimento.

RISCOS RELACIONADOS À INSUFICIÊNCIA DA GARANTIA

Não há como assegurar que na eventualidade de excussão da Garantia o produto resultante dessa execução será suficiente para viabilizar a amortização integral dos CRI. Caso isso aconteça os Titulares dos CRI poderão ser prejudicados.

Risco da não formalização da Alienação Fiduciária dos Imóveis

Para o desembolso da Primeira Parcela, que implicará o aperfeiçoamento da cessão dos Créditos Imobiliários em favor da Emissora, não se impõe o requisito de registro, em cartório de imóveis, da Alienação Fiduciária dos Imóveis. Esse registro é exigido apenas como condição para pagamento da Segunda Parcela.

Assim, os investidores integralizarão os CRI e os recursos decorrentes poderão ser desembolsados em favor do Cedente sem que a Alienação Fiduciária dos Imóveis esteja formalizada. Há, portanto, o risco de os investidores dos CRI não se beneficiarem da Alienação Fiduciária dos Imóveis para recuperar seu investimento por falta de seu registro, caso seja necessária a excussão da Alienação Fiduciária dos Imóveis, ou mesmo sua oposição perante terceiros, inclusive em razão de dívidas contraídas pela NorthWest.

Adicionalmente, o inadimplemento, pelo Cedente e/ou a NorthWest, da obrigação de registro da Alienação Fiduciária dos Imóveis até a Data Limite da Segunda Parcela, caracterizará, de pleno direito, independentemente de qualquer aviso ou notificação, a mora da parte inadimplente, sujeitando-a ao pagamento imediato dos seguintes encargos: (i) multa de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) ao mês devida a partir de 6 (seis) meses contados da data de celebração do Contrato de Cessão até o efetivo cumprimento da obrigação inadimplida; e (ii) após o decurso da Data Limite da Segunda Parcela, a Emissora poderá considerar a resolução da cessão dos Créditos Imobiliários, cuja contrapartida será o pagamento, pelo Cedente e pela NorthWest, de montante equivalente ao Valor da Recompra Facultativa, a ocorrer em até 5 (cinco) dias a contar do decurso do prazo mencionado no item (i) acima. Caso isso venha a ocorrer os Investidores terão seu investimento encerrado antecipadamente, não atingindo a rentabilidade esperada quando decidiram investir nos CRI.

Risco de Liberação de Parte dos imóveis objeto da Alienação Fiduciária dos Imóveis

A Emissora, independentemente de aprovação prévia dos titulares dos CRI, emitirá documento hábil a liberar parte dos imóveis objeto da Alienação Fiduciária dos Imóveis que sejam necessários para a implementação de eventuais expansões nos Imóveis ou a respectiva área objeto de expansões que esteja individualizada em matrículas independentes, nos termos do contrato de Alienação Fiduciária dos



Imóveis, poderá ser liberada integralmente, mediante solicitação por escrito do Cedente, endereçada à Emissora, para o qual a Emissora deverá encaminhar o documento de liberação em no máximo 10 (dez) dias úteis do recebimento da solicitação do Cedente. A Liberação de Garantias Imobiliárias somente poderá ocorrer se, cumulativamente, a exclusiv critério da Emissora: **(a)** inexistirem: (i) inadimplementos do Cedente no âmbito deste Contrato de Cessão; e (ii) inadimplementos da Locatária no âmbito dos Créditos Imobiliários; **(b)** a Alienação Fiduciária dos Imóveis, após a liberação, represente, no mínimo, 154% (cento e cinquenta e quatro por cento) do saldo devedor dos CRI na data de apuração, comprovado por meio de laudo de avaliação a ser encaminhado pelo Cedente ou pela NorthWest quando da solicitação de liberação

Sendo assim, eventual liberação de parcela da Alienação Fiduciária dos Imóveis reduzirá as garantias à disposição dos titulares dos CRI em eventual cenário excussão diante do inadimplemento dos Créditos Imobiliários, podendo afetar diretamente a rentabilidade esperada pelos titulares dos CRI.

RISCOS DOS CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

O risco de crédito da Locatária e a inadimplência dos Créditos Imobiliários ou do Contrato de Cessão pode afetar adversamente os CRI

A capacidade do Patrimônio Separado de suportar as obrigações decorrentes da emissão dos CRI depende do adimplemento, pela Locatária, dos Créditos Imobiliários.

O Patrimônio Separado, constituído em favor dos titulares de CRI, não conta com qualquer garantia ou coobrigação da Emissora. Assim, o recebimento integral e tempestivo pelos titulares de CRI dos montantes devidos dependerá do adimplemento dos Créditos Imobiliários, pela Locatária, em tempo hábil para o pagamento dos valores devidos aos titulares de CRI.

Ademais, é importante salientar que não há garantias de que os procedimentos de cobrança judicial ou extrajudicial dos Créditos Imobiliários e/ou excussão das Garantia a eles vinculadas serão bem sucedidos, e mesmo no caso dos procedimentos de cobrança judicial ou extrajudicial terem um resultado positivo

Portanto, uma vez que o pagamento das remunerações e amortização dos CRI depende do pagamento integral e tempestivo, pela Locatária dos respectivos Créditos Imobiliários, a ocorrência de eventos internos ou externos que afetem a situação econômico-financeira da Locatária e suas respectivas capacidades de pagamento poderá afetar negativamente o fluxo de pagamentos dos CRI e a capacidade do Patrimônio Separado de suportar suas obrigações, conforme estabelecidas no Termo de Securitização.

O Imóvel Principal conta com certificado de conclusão de obra em caráter parcial, enquanto os demais imóveis ou não contam com certificado de conclusão de obra (seja parcial ou total) ou possuem certificado de conclusão que apresenta divergências.

A Lei Municipal 8.065, do município de Santo André, ao tratar da conclusão de obra em imóvel, permite a concessão de certificado de conclusão em caráter parcial, desde que a parte concluída da obra ou serviço atenda ao uso a que se destina e às exigências mínimas da legislação. Já o certificado de conclusão total para o imóvel, equivalente ao usualmente denominado “habitese”, pressupõe a conclusão da totalidade das obras apresentadas à Prefeitura.

Imóvel Principal

O “Hospital e Maternidade Brasil”, explorado pela Locatária, conta, no seu Imóvel Principal, com respectivo certificado de conclusão parcial. O certificado de conclusão total apenas será concedido com a finalização das obras de expansão descritas no projeto apresentado à Prefeitura de Santo André para expansão do “Hospital e Maternidade Brasil”. Entretanto, alterações ao projeto de expansão estão



atualmente em estudo, razão pela qual pretende-se apresentar, à Prefeitura, novo projeto de expansão, com o fim de instruir a concessão do certificado de conclusão total para o Imóvel Principal.

Assim, eventual extinção do certificado de conclusão parcial, pela Prefeitura, poderá comprometer o exercício das atividades da Locatária no Imóvel Principal tal qual são atualmente conduzidas. Em adição, até a concessão, pela Prefeitura, do certificado de conclusão total para o Imóvel Principal, com base no novo projeto de expansão, a Locatária não poderá ampliar suas atividades no Imóvel Principal de acordo com este novo projeto. Por fim, a realização de alterações, ampliações, reformas, reduções e demolições na área aprovada da edificação, assim como alteração de parâmetros de iluminação, poderão ensejar a necessidade de vistoria e aprovação do Corpo de Bombeiros.

Demais Imóveis

Em adição, os Imóveis relacionados às matrículas 50.518, 34.253, 15.982, 15.127, 74.228, 55.919, 22.426, 16.487, 45.965, 72.902, que são utilizados de forma acessória e auxiliar ao desenvolvimento das atividades do “Hospital e Maternidade Brasil”, ainda não contam com o respectivo certificado de conclusão (seja parcial ou total), enquanto os Imóveis relacionados às matrículas 61.366, 38.133, 43.287, 36.463, 53.087, 64.666, 67.692, 17.985 e 25.517, que também são utilizados de forma acessória e auxiliar ao desenvolvimento das atividades do “Hospital e Maternidade Brasil”, já contam com o respectivo certificado de conclusão (seja parcial ou total), mas com certas divergências.

Risco

A extinção ou não concessão do certificado de conclusão (total ou parcial), ou mesmo a ausência de outras licenças e autorizações governamentais, inclusive sua obtenção intempestiva, quando necessário, poderá, em particular com relação ao Imóvel Principal, conforme o caso: (i) comprometer o exercício, pela Locatária, de suas atividades nos Imóveis, principalmente em razão da possibilidade de imposição, por autoridades competentes, de restrições, interdições ou vedações, totais ou parciais, às atividades da Locatária e à utilização dos Imóveis pela Locatária, ou a aplicação de multas e outras penalidades, até que as licenças e autorizações governamentais sejam integralmente obtidas; e (ii) limitar a capacidade de a Locatária, em conjunto com o Cedente, implementar projetos de expansão ou reformas nos Imóveis, comprometendo sua capacidade de pagamento dos Créditos Imobiliários e, conseqüentemente, dos valores devidos no âmbito dos CRI.

Descasamento entre o valor da Multa Indenizatória e o fluxo de pagamentos dos CRI

Nos termos da cláusula 13.1.1. do Contrato de locação, na hipótese de a Locatária incorrer em qualquer uma das hipóteses de vencimento antecipado do Contrato de Locação ou caso a NorthWest denuncie voluntariamente o Contrato de Locação mediante violação do Contrato de Locação, a Locatária deverá pagar, a título de danos pré-fixados, a quantia correspondente ao valor presente do fluxo de caixa remanescente do Prazo do Contrato de Locação, calculado com base na taxa DI então vigente. O descasamento entre o índice utilizado para o cálculo da remuneração dos CRI e o índice utilizado para o cálculo da Multa Indenizatória poderá afetar negativamente o fluxo de pagamentos dos Créditos Imobiliários e, conseqüentemente, dos CRI.

Risco de sinistro e perda de receita de locação

Nos termos da cláusula 15.2. do Contrato de Locação, a Locatária contratou seguro de perda de receita de locação, o qual tem por finalidade a proteção contra a perda de receitas que seriam utilizadas para o adimplemento das obrigações da Locatária no âmbito do Contrato de Cessão. Sua cláusula 15.2.5. dispõe que, em caso de qualquer sinistro referente à perda total dos Imóveis: (i) se o prazo necessário à reconstrução dos Imóveis for inferior a 24 (vinte e quatro) meses, a Locatária não será obrigada a pagar o aluguel durante a reconstrução dos Imóveis, em razão do seguro de perda de receita de locação; e (ii) se o prazo necessário à reconstrução dos imóveis for superior a 24 (vinte e



quatro) meses, a Locatária será obrigada a pagar o valor equivalente a 50% do aluguel vigente durante o período compreendido entre o 25º e o 30º mês e 25% do aluguel vigente durante o período compreendido entre o 31º mês e a conclusão da reconstrução dos Imóveis.

106

Desta forma, em caso da ocorrência de qualquer sinistro que tenha por consequência a perda total dos Imóveis, o fluxo de pagamento dos Créditos Imobiliários e, conseqüentemente, dos CRI serão afetados negativamente caso, por qualquer motivo, a indenização do seguro de perda de locação não seja paga, seu pagamento não ocorra pontualmente ou o prazo para reconstrução dos Imóveis seja extenso, em especial se for superior a 24 (vinte e quatro) meses.

Risco de questionamentos judiciais do Contrato de Locação

Em razão de a modalidade de contrato que confere suporte aos Créditos Imobiliários ser relativamente nova, e de os precedentes judiciais não serem consistentes e definitivos, não pode ser afastada a hipótese de que decisões judiciais futuras entendam ser ilegal o Contrato de Locação Atípica e a Multa Indenizatória, ou outras de suas cláusulas, com impacto sobre os Créditos Imobiliários e, portanto, o lastro que confere suporte financeiro ao recebimento, pelos investidores, de seu retorno nos CRI.

A cessão dos Créditos Imobiliários e o pagamento do Valor da Cessão dependem da implementação de condições precedentes, estabelecidas no Contrato de Cessão, que podem não se verificar

O pagamento do Valor da Cessão pela Emissora à Cedente será dividido em 2 (duas) parcelas, nos termos da Cláusula 2.2. do Contrato de Cessão.

Ainda, a cessão dos Créditos Imobiliários pelo Cedente e o pagamento do Valor da Cessão pela Emissora, em favor do Cedente, depende da verificação (ou de sua renúncia, pela Emissora) das seguintes condições, conforme estabelecidas nas Cláusulas 2.3. e 2.3.2., respectivamente, do Contrato de Cessão: (i) Condições Precedentes Gerais, no que se refere ao pagamento da Primeira Parcela; e (ii) Condições Precedentes Segunda Parcela, no que se refere ao pagamento da Segunda Parcela.

A não verificação total ou parcial das Condições Precedentes Gerais poderá impedir a cessão dos Créditos Imobiliários em favor da Emissora e, portanto, o pagamento da Primeira Parcela, com o cancelamento da emissão dos CRI.

Em adição, a não verificação total ou parcial das Condições Precedentes Segunda Parcela poderá impedir o pagamento da Segunda Parcela. Após o transcurso dos prazos previstos no Contrato de Cessão, sem que tais Condições Precedentes Segunda Parcela tenham sido atendidas, tal evento caracterizará, de pleno direito, independentemente de qualquer aviso ou notificação, a mora da parte inadimplente, sujeitando-a ao pagamento imediato dos seguintes encargos: (i) multa de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) ao mês devida a partir de 6 (seis) meses contados da data de celebração do Contrato de Cessão até o efetivo cumprimento da obrigação inadimplida; e (ii) após o decurso da Data Limite da Segunda Parcela, a Emissora poderá considerar a resolução da cessão dos Créditos Imobiliários, cuja contrapartida será o pagamento, pelo Cedente e pela NorthWest, de montante equivalente ao Valor da Recompra Facultativa, a ocorrer em até 5 (cinco) dias a contar do decurso do prazo mencionado no item (i) acima. Caso isso venha a ocorrer os Investidores terão seu investimento encerrado antecipadamente, não atingindo a rentabilidade esperada quando decidiram investir nos CRI.

Risco de origem e formalização dos Créditos Imobiliários

A CCI que compõe os Créditos Imobiliários representa crédito originado da existência de um fluxo financeiro decorrente de direitos de crédito imobiliário devidos no âmbito do Contrato de Locação. Não é possível assegurar que não houve ou haverá fraudes, erros ou falhas no processo de análise da NorthWest sobre a capacidade de pagamento da Locatária no âmbito dos Créditos Imobiliários que lastreiam os CRI. Problemas na origem e na formalização da CCI podem ensejar o inadimplemento dos Créditos Imobiliários, além da contestação de sua regular



constituição por terceiros ou pela própria NorthWest, causando prejuízos aos titulares dos CRI. ***A ocorrência de Amortização Extraordinária e Resgate Antecipado dos CRI pode gerar efeitos adversos sobre a Emissão e a rentabilidade dos CRI***

Em caso de qualquer forma de antecipação dos Créditos Imobiliários, a Emissora deverá utilizar os recursos decorrentes desses eventos para a amortização extraordinária dos CRI, ou resgate antecipado dos CRI, devendo a Emissora comunicar tais eventos ao Agente Fiduciário, aos Titulares dos CRI, a CETIP e a BM&FBOVESPA, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da respectiva ocorrência.

No caso da Emissora realizar a amortização extraordinária e/ou o resgate antecipado unilateral dos CRI, referida amortização extraordinária ou resgate antecipado será realizado independentemente da anuência ou aceite prévio dos Titulares dos CRI, os quais autorizam, a partir da celebração do Termo de Securitização a Emissora, o Agente Fiduciário a realizar os procedimentos necessários a efetivação da amortização extraordinária e/ou o resgate antecipado, independente de qualquer instrução ou autorização prévia.

Nas hipóteses acima, o Investidor terá seu horizonte original de investimento reduzido e poderá não conseguir reinvestir os recursos recebidos com a mesma remuneração buscada pelos CRI.

RISCO RELACIONADO AO CEDENTE E À NORTHWEST

Ausência de histórico de atividades e patrimônio pelo Cedente

Até a Data de Integralização, o Cedente terá apenas celebrado o 3º Aditamento ao Compromisso de Venda e Compra. Entretanto, os frutos aos quais faz jus (nem qualquer outro bem ou direito) não terão sido transferidos pela NorthWest em favor do Cedente.

Nesta data e até a Data de Integralização, o Cedente não terá: (i) histórico de atividades apto a demonstrar sua capacidade de cumprir com as obrigações assumidas no âmbito do Contrato de Cessão e no Compromisso de Venda e Compra; e (ii) patrimônio destinado a responder pelas obrigações assumidas no âmbito do Contrato de Cessão e no Compromisso de Venda e Compra. Nesse sentido, os Investidores não conseguirão avaliar quaisquer dados históricos quanto ao Cedente para basear sua decisão de investimento, estando seu funcionamento, inclusive, sujeito a alterações regulamentares, o que poderia impactar de forma significativa a Oferta, os CRI e, consequentemente, a rentabilidade esperada pelos Investidores.

Por fim, esses fatores poderão frustrar a expectativa da Emissora de ver cumpridas as obrigações assumidas pelo Cedente no âmbito do Contrato de Cessão e no Compromisso de Venda e Compra, inclusive obrigações de pagamento em virtude de recompra ou resolução da cessão dos Créditos Imobiliários, causando prejuízos aos titulares dos CRI.

Risco de recém-desenvolvimento da legislação e regulamentação da CVM aplicáveis ao Cedente, na qualidade de Fundo de Investimento Imobiliário e falta de jurisprudência

O Cedente foi constituído sob a forma de um fundo de investimento imobiliário. A estrutura jurídica dos fundos de investimento imobiliários e o modelo desta operação financeira considera um conjunto de obrigações estipuladas entre as partes por meio de contratos, com base na legislação em vigor. Em razão do caráter recente da legislação e de sua paulatina consolidação levam à menor previsibilidade quanto a sua aplicação e interpretação ou a eventuais divergências quanto a suas estruturas pelos investidores, pelo mercado e pelo Judiciário, exemplificativamente, em eventuais conflitos ou divergências entre os titulares das cotas do Cedente ou litígios judiciais.

Com isso, em razão da pouca maturidade na utilização desta alternativa de financiamento e da falta de jurisprudência no que tange a este tipo de operação financeira, poderão ser verificados efeitos adversos e perdas por parte dos titulares dos CRI em razão de discussões quanto à eficácia das obrigações assumidas pelo Cedente, consequentemente, para a Oferta, na eventual discussão quanto à aplicabilidade ou exigibilidade de quaisquer de seus termos e condições em âmbito judicial.

O risco de crédito da NorthWest e do Cedente pode afetar adversamente os CRI



A capacidade do Patrimônio Separado de suportar as obrigações decorrentes da emissão dos CRI depende do adimplemento, pela Locatária, dos Créditos Imobiliários, bem como da capacidade de a NorthWest e o Cedente de cumprir com obrigações no âmbito dos Documentos da Operação, inclusive obrigações de pagamento em virtude de recompra ou resolução da cessão dos Créditos Imobiliários.

Eventual inadimplemento dessas obrigações pela NorthWest e/ou pelo Cedente poderá afetar negativamente o fluxo de pagamentos dos CRI e a capacidade do Patrimônio Separado de suportar suas obrigações, conforme estabelecidas no Termo de Securitização.

Conflito de interesses entre o Cedente e a NorthWest

Os sócios da NorthWest e os quotistas do Cedente estão sujeitos a controle comum, em razão de seu controlador final ser, a “NorthWest Healthcare Properties Real Estate Investment Trust”, *real estate investment trust* canadense, sem personalidade jurídica, de capital aberto, denominado, listado na bolsa de valores de Toronto - Canada, situado na 4 King Street East, Suite 100, Toronto, ON, CANADA, M5A 1K4, e existente de acordo com as leis da Província de Ontário.

Dessa forma, pode ter se configurado e/ou poderá se configurar um conflito de interesses decorrente das relações existentes entre a NorthWest, o Cedente e seus sócios, o qual poderá implicar determinados riscos aos titulares dos CRI. Assim, por exemplo, é possível que a celebração dos instrumentos da Oferta por eles, bem como o cumprimento das obrigações dele decorrentes, pode não ser processada em condições de mercado ou pode ser processada em eventual situação, formal ou material, de conflito de interesses, com prejuízos aos investidores dos CRI.

RISCOS DO REGIME FIDUCIÁRIO

Risco da existência de credores privilegiados

A Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001, ainda em vigor, em seu artigo 76, estabelece que “*as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos com relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos*”. Ademais, em seu parágrafo único, ela prevê que “*desta forma permanecem respondendo pelos débitos ali referidos a totalidade dos bens e das rendas do sujeito passivo, seu espólio ou sua massa falida, inclusive os que tenham sido objeto de separação ou afetação*”.

Por força da norma acima citada, os Créditos Imobiliários e os recursos dele decorrentes, inclusive a Garantia, não obstante serem objeto do Patrimônio Separado, poderão ser alcançados por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da Emissora e, em alguns casos, por credores trabalhistas e previdenciários de pessoas físicas e jurídicas pertencentes ao mesmo grupo econômico da Emissora, tendo em vista as normas de responsabilidade solidária e subsidiária de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico existentes em tais casos.

Caso isso ocorra, concorrerão os detentores destes créditos com os detentores dos CRI, de forma privilegiada, sobre o produto de realização dos Créditos Imobiliários, em caso de falência. Nesta hipótese, é possível que Créditos Imobiliários não venham a ser suficientes para o pagamento integral dos CRI após o pagamento daqueles credores.

RISCOS RELACIONADOS À LOCATÁRIA

Risco de Concentração e efeitos adversos na Remuneração e Amortização

Os Créditos Imobiliários são devidos, em sua totalidade, pela Locatária. Nesse sentido, o risco de crédito do lastro dos CRI está concentrado na Locatária, sendo que todos os fatores de risco aplicáveis a ela, a seu setor de atuação e ao contexto macro e microeconômico em que ela está inserida são potencialmente capazes de influenciar adversamente a capacidade de pagamento dos Créditos Imobiliários e, conseqüentemente, a amortização e a remuneração dos CRI.

Regulamentação das atividades desenvolvidas pela Locatária

A Locatária está sujeita à legislação federal, estadual e municipal bem como à regulamentação de



diversos órgãos governamentais, inclusive aquelas relativas à ANVISA, licenças de funcionamento, proteção ambiental, ao bem estar, à segurança do trabalho, à coleta, ao manuseio, transporte e descarte de amostras para exames médicos (inclusive de sangue), bem como de resíduos contaminantes e de materiais radioativos. Ademais, existem requisitos relacionados à segurança no trabalho para empregados ligados à saúde. Esta regulamentação, entre outras coisas, demanda a execução de controles de segurança no trabalho e roupas e equipamentos protetores designadas para minimizar a exposição e a transmissão de doenças infectocontagiosas.

Eventual descumprimento das normas aplicáveis pela Locatária poderá acarretar, entre outras consequências, a perda de licenças necessárias para a condução de seus negócios, assim como a aplicação de multas e penalidades que poderão ter um efeito material adverso sobre os seus negócios. Adicionalmente, a observância de novas obrigações e determinações legais poderia acarretar custos adicionais sobre o resultado de suas operações.

Assim, eventual perda de capacidade da Locatária para conduzir seus negócios em razão do exposto nos parágrafos acima poderá impactar suas operações e capacidade de pagamento dos Créditos Imobiliários, afetando o fluxo de recursos necessário ao pagamento dos CRI e a rentabilidade esperada pelos investidores.

Revogação ou não renovação de autorizações e licenças ligadas às atividades da Locatária

A Locatária é obrigada a obter licenças específicas para aspectos específicos de suas atividades. As leis e regulamentos que tratam dessas licenças podem, com frequência, por exemplo, exigir a compra e instalação de equipamentos de custo mais elevado ou a execução de mudanças operacionais a fim de limitar impactos ou potenciais impactos ao meio ambiente e/ou à saúde dos funcionários e/ou clientes. A violação de tais leis e regulamentos ou licenças pode resultar em multas elevadas, sanções criminais, revogação (e/ou não renovação) de licenças e/ou na proibição de exercício das atividades pela Locatária.

Caso a Locatária seja sancionada em razão de eventual violação de leis e regulamentações aplicáveis, poderá sofrer um impacto financeiro relevante que tenha por consequência o inadimplemento do Contrato de Locação o que afetará, destarte, o fluxo de pagamentos dos CRI.

Eventual aplicação de penalidades ambientais pode afetar a Locatária e os Imóveis

As penalidades administrativas judiciais, incluindo criminais impostas contra aqueles que violarem a legislação ambiental serão aplicadas independentemente da obrigação de reparar a degradação causada ao meio ambiente. Na esfera civil, os danos ambientais implicam responsabilidade solidária e objetiva, direta e indireta. Isto significa que a obrigação de reparar a degradação causada poderá afetar a todos os direta ou indiretamente envolvidos, independentemente da comprovação de culpa dos agentes. Os custos para cumprir com a legislação atual e futura relacionada à proteção do meio ambiente, saúde e segurança, e às contingências provenientes de danos ambientais e a terceiros afetados poderão ter um efeito adverso sobre os Imóveis e os negócios da Locatária, os seus resultados operacionais ou sobre a sua situação financeira, o que poderá afetar a sua capacidade de pagamento dos Créditos Imobiliários e, conseqüentemente, dos CRI.

Contingências de Processos Judiciais e Administrativos envolvendo a Locatária

A Locatária é parte em processos judiciais e administrativos de natureza trabalhista, cível, fiscal, previdenciária, tendo, inclusive, constituído provisão em suas demonstrações financeiras. Eventuais contingências, de qualquer natureza, não identificadas ou identificáveis por meio do processo de auditoria da Locatária ou, ainda, eventuais divergências na avaliação ou na estimativa de suas provisões ou na sua divulgação poderiam ter impactos na Locatária e/ou nos Imóveis, e afetar adversamente sua capacidade de pagamento dos Créditos Imobiliários e, conseqüentemente, dos CRI.

RISCOS RELACIONADOS À EMISSORA

Atividade de securitização e o cumprimento de obrigações perante os Investidores



A Emissora é uma companhia securitizadora de créditos do agronegócio e imobiliários, tendo como objeto social a aquisição e securitização de quaisquer créditos do agronegócio e créditos imobiliários passíveis de securitização por meio da emissão de certificados de recebíveis do agronegócio e certificados de recebíveis imobiliários, nos termos da Lei 9.514, cujos patrimônios são administrados separadamente.

O patrimônio separado de cada emissão tem como principal fonte de recursos os respectivos créditos do agronegócio ou imobiliários e sua garantia. Desta forma, qualquer atraso ou falta de pagamento dos créditos do agronegócio ou imobiliários por parte dos respectivos devedores à Emissora poderá afetar negativamente a capacidade da Companhia de honrar as obrigações assumidas junto aos investidores dos certificados de recebíveis do agronegócio e dos certificados de recebíveis imobiliários.

Emissora dependente de registro de companhia aberta

A Emissora foi constituída com o escopo de atuar como companhia securitizadora. Para tanto, depende da manutenção de seu registro de companhia aberta junto à CVM e das respectivas autorizações societárias. Caso a Emissora não atenda aos requisitos exigidos pela CVM em relação às companhias abertas, seu registro poderá ser suspenso ou mesmo cancelado, afetando assim as suas emissões de certificados de recebíveis do agronegócio e certificados de recebíveis imobiliários.

Riscos associados aos prestadores de serviços da Emissão

A Emissora contrata prestadores de serviços terceirizados para a realização de atividades, como auditores, agente fiduciário, dentre outros. Caso, conforme aplicável, alguns destes prestadores de serviços aumentem significativamente seus preços ou não prestem serviços com a qualidade e agilidade esperada pela Emissora, poderá ser necessária a substituição do prestador de serviço. Esta substituição, no entanto, poderá não ser bem sucedida e afetar adversamente os resultados da Emissora, bem como criar ônus adicionais ao Patrimônio Separado.

A importância de uma equipe qualificada

A capacidade da Emissora de manter uma posição competitiva e a prestação de serviços de qualidade depende em larga escala dos serviços de sua alta administração. Nesse sentido, a Emissora não pode garantir que terá sucesso em atrair e manter pessoal qualificado para integrar sua alta administração. A interrupção ou paralisação na prestação de serviços de qualquer um dos membros da alta administração da Emissora, ou sua incapacidade de atrair e manter pessoal adicional para integrá-la, pode ter um efeito adverso relevante sobre os resultados operacionais, e conseqüentemente, sobre a situação financeira da Emissora.

Impacto de crises econômicas nas emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários

As operações de financiamento imobiliário apresentam historicamente uma correlação direta com o desempenho da economia nacional. Eventual retração no nível de atividade da economia brasileira, ocasionada seja por crises internas ou crises externas, pode acarretar elevação no patamar de inadimplemento de pessoas físicas e jurídicas, inclusive dos devedores dos financiamentos imobiliários.

Uma eventual redução do volume de investimentos estrangeiros no País poderá ter impacto no balanço de pagamentos, o que poderá forçar o Governo Federal a ter maior necessidade de captações de recursos, tanto no mercado doméstico quanto no mercado internacional, a taxas de juros mais elevadas. Igualmente, eventual elevação significativa nos índices de inflação brasileiros e eventual desaceleração da economia americana podem trazer impacto negativo para a economia brasileira e vir a afetar os patamares de taxas de juros, elevando despesas com empréstimos já obtidos e custos de novas captações de recursos por empresas brasileiras.

RISCOS RELACIONADOS A FATORES MACROECONÔMICOS

Interferência do Governo Brasileiro na economia

O Governo Brasileiro tem poderes para intervir na economia e, ocasionalmente, modificar sua política econômica, podendo adotar medidas que envolvam controle de salários, preços, câmbio,



remessas de capital e limites à importação, entre outros, que podem causar efeito adverso relevante nas atividades da Emissora e da Locatária.

As atividades, situação financeira e resultados operacionais da Emissora, da Locatária, da Northwest e do Cedente poderão ser prejudicados de maneira relevante devido a modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como (i) taxas de juros; (ii) controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, como aqueles que foram impostos em 1989 e no início de 1990; (iii) flutuações cambiais; (iv) inflação; (v) liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos; (vi) política fiscal; e (vii) outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal, nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro, sendo assim, tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as atividades e resultados operacionais da Emissora, da Locatária, da Northwest e do Cedente.

Efeitos dos mercados internacionais

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive economias desenvolvidas e emergentes. Embora a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários das companhias brasileiras. Crises em outros países de economia emergente ou políticas econômicas diferenciadas podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, incluindo os CRI, o que poderia prejudicar seu preço de mercado. Ademais, acontecimentos negativos no mercado financeiro e de capitais brasileiro, eventuais notícias ou indícios de corrupção em companhias abertas e em outros emissores de títulos e valores mobiliários e a não aplicação rigorosa das normas de proteção dos investidores ou a falta de transparência das informações ou, ainda, eventuais situações de crise na economia brasileira e em outras economias poderão influenciar o mercado de capitais brasileiro e impactar negativamente os títulos e valores mobiliários emitidos no Brasil.

A inflação e os esforços do Governo Federal de combate à inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil.

Historicamente, o Brasil vem experimentando altos índices de inflação. A inflação, juntamente com medidas governamentais recentes destinadas a combatê-la, combinada com a especulação pública sobre possíveis medidas futuras, tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído uma manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. As taxas de juros têm flutuado de maneira significativa.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive aumento ou redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear um efeito material desfavorável sobre a economia brasileira, a Emissora e também, sobre os devedores dos financiamentos imobiliários ou de agronegócios, podendo impactar negativamente o desempenho financeiro dos CRI. Pressões inflacionárias podem levar a medidas de intervenção do Governo Federal sobre a economia, incluindo a implementação de políticas governamentais, que podem ter um efeito adverso nos negócios, condição financeira e resultados da Emissora e dos devedores dos financiamentos imobiliários ou de agronegócios.



Essas medidas também poderão desencadear um efeito material desfavorável sobre a Emissora, a Locatária e o Cedente, podendo impactar negativamente o desempenho financeiro dos CRI. Pressões inflacionárias podem levar a medidas de intervenção do Governo Federal sobre a economia, incluindo a implementação de políticas governamentais, que podem ter um efeito adverso nos negócios, condição financeira e resultados da Emissora, da Locatária, da Northwest e do Cedente.

Acontecimentos e Percepção de Riscos em Outros Países

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive países da América Latina e países de economia emergente, inclusive nos Estados Unidos.

A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive dos certificados de recebíveis do agronegócio e certificados de recebíveis imobiliários, emitidos pela Emissora. Crises em outros países de economia emergente, incluindo os da América Latina, têm afetado adversamente a disponibilidade de crédito para empresas brasileiras no mercado externo, a saída significativa de recursos do país e a diminuição na quantidade de moeda estrangeira investida no país, podendo, ainda, reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, o que poderia prejudicar o preço de mercado dos certificados de recebíveis imobiliários e afetar, direta ou indiretamente a Emissora, a Locatária, a Northwest e o Cedente.

Visão geral do setor de securitização imobiliária

A securitização de recebíveis teve sua origem nos Estados Unidos, em 1970, quando as agências governamentais ligadas ao crédito hipotecário promoveram o desenvolvimento do mercado de títulos lastreados em hipotecas.

Nessa época, os profissionais que atuavam no mercado definiam a securitização como “a prática de estruturar e vender investimentos negociáveis de forma que seja distribuído amplamente entre diversos investidores um risco que normalmente seria absorvido por um só credor”.

O mercado de securitização iniciou-se com a venda de empréstimos hipotecários reunidos na forma de pool e garantidos pelo governo. A partir desta experiência, as instituições financeiras perceberam as vantagens desta nova técnica financeira, que visava o lastreamento de operações com recebíveis comerciais de emissões públicas de endividamento.

No Brasil, seu surgimento se deu em um momento histórico peculiar. Na década de 90, com as privatizações e a desestatização da economia, aliados a uma maior solidez na regulamentação, a negociação de crédito e o gerenciamento de investimentos próprios ficaram mais voláteis com a velocidade e a complexidade desse novo cenário. Dessa forma, tornou-se necessária a realização de uma reformulação na estrutura societária brasileira e uma profissionalização do mercado de capitais que passou a exigir títulos mais seguros e garantias mais sólidas nos moldes internacionais. Como consequência, o foco para a análise da classificação de riscos passou a ser a segregação de ativos.

Apesar de as primeiras operações terem sido realizadas a partir da década de 90, foi no ano de 1997 que diversas companhias utilizaram-se das securitizações como parte de sua estratégia de financiamento.

O Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI

A Lei nº 9.514, conhecida como Lei do Sistema de Financiamento Imobiliário, instituiu o Sistema de Financiamento Imobiliário, tornando-se um marco para o fomento do mercado de securitização de créditos imobiliários no Brasil. O intuito da Lei do Sistema de Financiamento Imobiliário foi o de suprir as deficiências e limitações do Sistema Financeiro Habitacional - SFH, criado pela Lei nº 4.380 e das respectivas disposições legais referentes ao assunto. A introdução do SFI teve por finalidade instituir um arcabouço jurídico que permitisse promover o



financiamento imobiliário em geral em condições compatíveis com as da captação dos respectivos fundos.

A partir desse momento as operações de financiamento imobiliário passaram a ser livremente efetuadas pelas entidades autorizadas a operar no SFI, segundo condições de mercado e observadas as prescrições legais, sendo que, para essas operações, passou a ser autorizado o emprego de recursos provenientes da captação nos mercados financeiro e de valores mobiliários, de acordo com a legislação pertinente.

Dentre as inovações trazidas pela Lei do Sistema de Financiamento Imobiliário, destacam-se: as companhias securitizadoras, os certificados de recebíveis imobiliários, o regime fiduciário e a alienação fiduciária de coisa imóvel. As principais características e implicações de cada um dos elementos estão listadas a seguir.

Evolução Recente do Mercado Brasileiro de Securitização

Uma característica interessante das operações registradas refere-se à natureza diversificada dos lastros utilizados. Ao longo dos anos, foram registrados CRI com lastro em operações de financiamento imobiliário residencial com múltiplos devedores pessoas físicas a operações com lastro em contratos de um único devedor, tais como os contratos de built-to-suit. Recentemente, foram registradas e emitidas operações com lastro em recebíveis ligados à atividade de shoppings centers.

No escopo destas operações, observam-se locatários de diversas naturezas, que incluem desde instituições financeiras até fabricantes de produtos de consumo, varejistas e diferentes prestadores de serviços. Essa diversidade atesta que a securitização de créditos imobiliários tem sido um instrumento amplo, capaz de conciliar objetivos comuns de diversas indústrias diferentes. A comparação com a evolução de outros instrumentos de financiamento ajuda, ainda, a capturar novos indícios sobre o sucesso do SFI em geral e dos CRI (como instrumento de financiamento em particular).

Fica claro que, mesmo diante da forte oscilação registrada entre os anos de 2005 e 2006, os CRI vem aumentando a sua participação e importância, quando comparado a outras modalidades de financiamento disponíveis.

Companhias Securitizadoras

Companhias securitizadoras de créditos imobiliários são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações com a finalidade de adquirir e securitizar créditos imobiliários e emitir e colocar, no mercado financeiro, certificados de recebíveis imobiliários, podendo, ainda, emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

Adicionalmente, a Lei do Sistema de Financiamento Imobiliário autoriza a emissão de outros valores mobiliários e a prestação de serviços compatíveis com suas atividades. Assim, as companhias securitizadoras não estão limitadas apenas à securitização, sendo-lhes facultada a realização de outras atividades compatíveis com seus objetos.

Embora não sejam instituições financeiras, a Lei do Sistema de Financiamento Imobiliário facultou ao CMN estabelecer regras para o funcionamento das companhias securitizadoras. Para que uma companhia securitizadora possa emitir valores mobiliários para distribuição pública, esta deve obter o registro de companhia aberta junto à CVM, conforme o disposto no artigo 21 da Lei nº 6.385, devendo, para tanto, seguir os procedimentos descritos na Instrução CVM 414.

Certificados de Recebíveis Imobiliários

O certificado de recebíveis imobiliários consiste em um título de crédito nominativo, de emissão exclusiva das companhias securitizadoras, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro.

Trata-se de um título de crédito que se mostra apropriado ao financiamento de longo prazo, visto que, de um lado, é compatível com as características das aplicações do mercado imobiliário,



estando vinculado às condições dos financiamentos contratados com os tomadores, e, de outro lado, reúne as condições de eficiência necessárias à concorrência no mercado de capitais, ao conjugar a mobilidade e agilidade próprias do mercado de valores mobiliários, bem como a segurança necessária para garantir os interesses do público investidor.

O certificado de recebíveis imobiliários é considerado valor mobiliário, para efeitos do artigo 2º, inciso III, da Lei nº 6.385, característica que lhe foi conferida pela Resolução CMN 2.517. Ainda, conforme mencionado anteriormente, o CRI somente pode ser emitido por companhias securitizadoras e seu registro e negociação são realizados por meio dos sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados.

Oferta Pública de Certificados de Recebíveis Imobiliários

Até fins de 2004, a emissão de certificado de recebíveis imobiliários era regulada pela Instrução CVM 284, primeiro normativo sobre securitização de recebíveis imobiliários editado pela CVM. De acordo com a Instrução CVM 284, somente era possível a distribuição de certificado de recebíveis imobiliários cujo valor nominal fosse igual ou superior a R\$300.000,00. Em 30 de dezembro de 2004, a CVM editou a Instrução CVM 414, já mencionada acima, sendo ampliado o rol de possíveis investidores, pois não foi estipulado valor nominal mínimo para o certificado de recebíveis imobiliários. A Instrução CVM 414 revogou a Instrução CVM 284, passando a regular a oferta pública de distribuição de certificados de recebíveis imobiliários e o registro de companhia aberta das companhias securitizadoras. Posteriormente a Instrução CVM Nº 554, de 17 de dezembro de 2014, inclui, revoga e altera dispositivos na Instrução CVM nº De acordo com a Instrução CVM 414, somente poderá ser iniciada uma oferta pública de certificados de recebíveis imobiliários se o registro de companhia aberta da securitizadora estiver atualizado e após a concessão do registro pela CVM.

Regime Fiduciário

A Lei do Sistema de Financiamento Imobiliários contemplou a faculdade de adotar-se um mecanismo de segregação patrimonial para garantia do investidor que venha a adquirir os certificados de recebíveis imobiliários emitidos pela companhia securitizadora. Este mecanismo é denominado de regime fiduciário.

O regime fiduciário é instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do termo de securitização de créditos imobiliários e submeter-se-á, entre outras, às seguintes condições: (i) a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão; (ii) a constituição de patrimônio separado, pelo termo de securitização, integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão; (iii) a afetação dos créditos como lastro da emissão da respectiva série de títulos; (iv) a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação. O principal objetivo do regime fiduciário é fazer que os créditos que sejam alvo desse regime não se confundam com o patrimônio comum da companhia securitizadora, de modo que os patrimônios separados só respondam pelas obrigações inerentes aos títulos a ele afetados e que a insolvência da companhia securitizadora não afete os patrimônios separados que tenham sido constituídos.

Instituído o regime fiduciário, caberá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles. Não obstante, a companhia securitizadora responderá com seu patrimônio pelos prejuízos que causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária ou, ainda, por desvio da finalidade do patrimônio separado.

Medida Provisória Nº 2.158-35/01

Embora a Medida Provisória nº 2.158-35/01 tenha trazido benefícios concretos com relação à tributação dos certificados de recebíveis imobiliários, seu artigo 76 acabou por limitar os efeitos



do regime fiduciário que pode ser instituído por companhias securitizadoras, ao determinar que "as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos com relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos".

Assim, os créditos imobiliários e os recursos deles decorrentes que sejam objeto de patrimônio separado, poderão ser alcançados por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da companhia securitizadora e, em alguns casos, por credores trabalhistas e previdenciários de pessoas físicas e jurídicas pertencentes ao mesmo grupo econômico da securitizadora, tendo em vista as normas de responsabilidade solidária e subsidiária de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico existentes em tais casos.

Sendo certo que nos casos de descaracterização do Patrimônio Separado para fins de pagamento de débitos fiscais, previdenciários ou trabalhistas da Emissora ou qualquer empresa do seu grupo econômico, a Emissora deverá reembolsar todo o valor retirado no limite do Patrimônio Separado.

PARA MAIORES INFORMAÇÕES SOBRE OS RISCOS RELACIONADOS À EXISTÊNCIA DE CREDORES PRIVILEGIADOS, VIDE ITEM "RISCO DA EXISTÊNCIA DE CREDORES PRIVILEGIADOS" NA SEÇÃO " FATORES DE RISCO" DESTA PROSPECTO DEFINITIVO.