

**A BUSCA DO EQUILÍBRIO  
DO DESENVOLVIMENTO DO SETOR  
IMOBILIÁRIO ATRAVÉS DO *FUNDING*  
SUSTENTÁVEL (FUNDO POPULAR  
IMOBILIÁRIO – FPI)**

**WILLIAM JUGEICK BUSSI**

Graduado em Administração de Empresas pelo Unifeco



## INTRODUÇÃO

Os mecanismos de financiamento de habitação social no Brasil devem se constituir num dos vetores de crescimento da indústria da construção civil nos próximos anos. Com base nessa constatação, monografias vencedoras do 2º Prêmio Abecip de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança versaram sobre o tema *Alternativas e soluções para o financiamento de imóveis de interesse social* e apresentaram propostas de melhoria em microrregiões e habitações precárias, e de construção de habitações populares com títulos para tributos federais.

É certo que o Brasil atual passa por um período de transformação. Também é certo que o desenvolvimento da sociedade está estritamente ligado ao desenvolvimento habitacional (total correlação). Contudo, não há maneiras de se pensar em crescimento e desenvolvimento sem pensar simultaneamente na sociedade e em seu desenvolvimento. Não haverá o crescimento sustentável de um setor se o País todo não crescer na mesma proporção. A ideia é desenvolver sem criar expectativas especulativas; devemos evitar as “bolhas” de desenvolvimento.

Dessa maneira, o foco do projeto foi desenvolver um modelo financeiramente viável, mas socialmente aceito. Um formato que pudesse suprir a demanda projetada do crescimento econômico brasileiro, que tende a causar problemas de *funding* imobiliário, pois os atuais instrumentos já dão prova de iminente esgotamento e descasamento de prazos, pois as fontes atuais possuem liquidez imediata, enquanto o financiamento imobiliário tende a ser de longo prazo.

A sociedade, como um todo, busca o crescimento econômico, da base da pirâmide social até o topo. Contudo, para que isso aconteça, devem ser estabelecidos os parâmetros corretos para que esse crescimento se dê de maneira conjunta a atender aos interesses de todas as classes sociais.

Não adianta pensar em soluções para a aquisição de imóveis se não houver políticas adequadas. Apesar do crescimento constante, é necessário garantir lastros e condições para que a demanda continue aquecida.

As pessoas procuram adquirir imóveis por diferentes motivos. Há quem queira realizar o sonho da casa própria, há quem procure uma segunda fonte de renda ou garantia, e há quem busque uma nova forma de investimento. Atender com eficiência a essa demanda por imóveis é o grande desafio; sugerir formas de financiar essa alta demanda é o que pretende esta monografia.

A alternativa proposta neste estudo tem como pontos centrais a liquidez imobiliária e o problema social do déficit habitacional brasileiro. Ela tem como objetivo desenvolver uma alternativa inovadora e sustentável que possa impulsionar a economia regional e a nacional.

A metodologia adotada na elaboração deste trabalho consiste em referências bibliográficas de fontes diversas, principalmente de órgãos ligados diretamente ao mercado imobiliário.

A monografia é composta por quatro capítulos. O primeiro e o segundo fornecem embasamento teórico; o primeiro é composto por fatos relevantes e situação geral; o segundo, por ferramentas atuais disponíveis para *funding* no setor imobiliário. O terceiro capítulo apresenta o modelo sugerido, com suas aplicações, prós e contras. O quarto capítulo traz as conclusões e as considerações finais.

Os imóveis podem ser divididos basicamente em residenciais e comerciais, e subdivididos em escritórios, hotéis, *shoppings*, centros de distribuição e logística, entre outros.

Em outras palavras, podemos afirmar que o mercado imobiliário é bem extenso. Para desenvolver uma solução de *funding*, foi necessário focar um dos setores. É importante avaliar que fatores externos influenciam diretamente esse segmento de mercado, sensível a mudanças de leis, a mudanças de infraestrutura (como a criação de avenidas, estradas), podendo desvalorizar ou valorizar em um prazo diferenciado.

Sem dúvida, o setor de maior demanda é o residencial, portanto, o que mais consome o *funding* e o que mais utiliza os recursos escassos da poupança e do FGTS. O mercado está “a todo vapor”. O setor financeiro terá de acompanhar esse crescimento.

Residencial próximo à Wobben Windpower Ind. e Com. Ltda. (fabricante de turbinas eólicas), construído após a chegada da fábrica (à direita).



**Fonte:** O autor.

Rodovia Raposo Tavares, km 101 (Sorocaba). Duplicação de rodovia promove o desenvolvimento da região e a valorização de imóveis nas redondezas (residenciais, hotéis, hipermercados, produtos e serviços).



**Fonte:** O autor.

## Destaques:

- Potencial crescimento de demanda por imóveis, principalmente nas classes mais baixas, devido ao crescimento das classes sociais.
- GAP – Investimentos para pessoas físicas de todas as classes em imóveis e produtos relacionados ao mercado imobiliário.
- Cenário favorável: estudos indicam que a economia brasileira deve crescer em torno de 7,5% a.a. em 2010 e 4,5% em 2011.

## FATOS RELEVANTES, SITUAÇÃO ATUAL

Neste capítulo será apresentada uma análise detalhada da situação atual do setor imobiliário no Brasil.

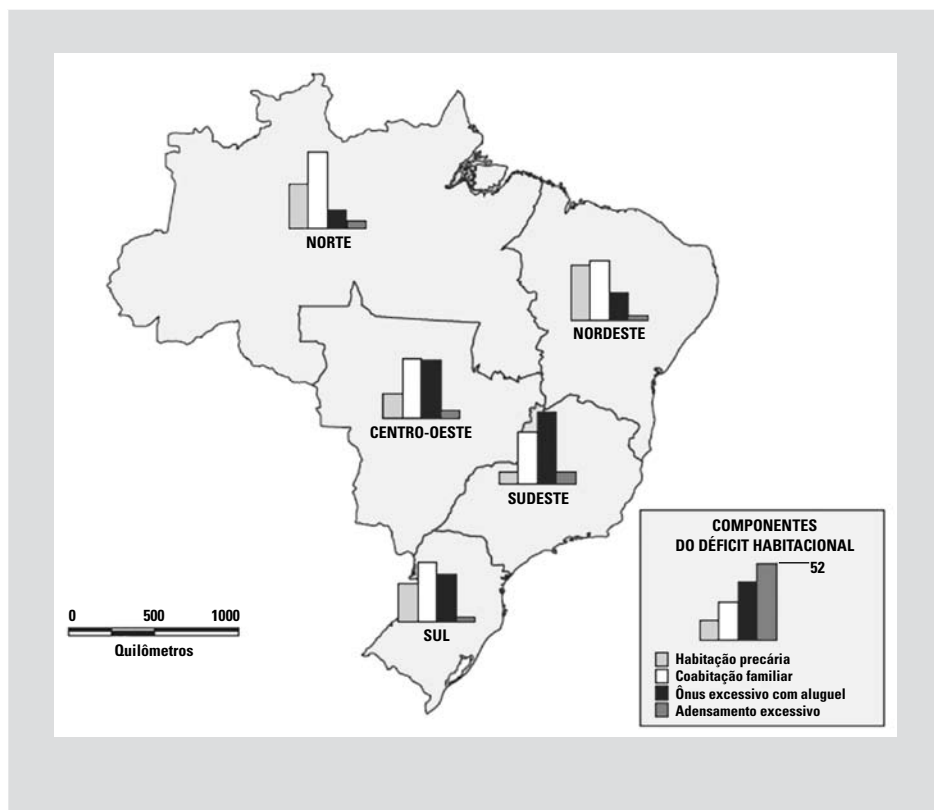
### 1.1 A SOCIEDADE BRASILEIRA

#### 1.1.1 *Histórico habitacional brasileiro*

O Brasil passa por um grande problema social, o chamado déficit habitacional. De acordo com o Ministério das Cidades, o déficit atual é superior a 8 milhões de moradias. Já um estudo realizado recentemente (2008) pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) informa que o número é próximo a 5,5 milhões de moradias. Independentemente da metodologia empregada ou da fonte de pesquisa, o importante é salientar que os números são otimistas, pois ambos mostram evolução em torno de 30%, o que demonstra que o setor está em crescimento constante e com boas perspectivas futuras.

Na elaboração do cálculo, não são consideradas apenas “casas a construir”, são consideradas também moradias em condições precárias, como favelas, cortiços (sem acabamento ou infraestrutura) e coabitação familiar, em que diversas famílias dividem o mesmo imóvel de forma improvisada. Outro fator considerado no cálculo é o ônus com aluguel: famílias com renda de até três salários mínimos, com comprometimento de mais de 30% em despesas com aluguel (exemplo hipotético: renda: R\$ 1.530,00 – três salários mínimos, comprometimento superior a R\$ 459,00).

**Gráfico 1.1** Distribuição dos componentes do déficit habitacional, segundo regiões geográficas. Brasil 2007.



Fonte: IBGE.

Em reportagem divulgada no portal *Exame*, em 5 de fevereiro de 2008, um estudo realizado pela FGV prevê o fim das favelas brasileiras em 22 anos (2030), caso seja mantido o nível atual de investimentos em habitação. Nesse estudo, realizado em parceria com a consultoria Ernest & Young, projetam-se investimentos de R\$ 446,7 bilhões na área até 2030, e a construção de 37 milhões de novas residências, com expectativa de crédito para financiamentos na ordem de R\$ 290,4 bilhões no período.

Contudo, não podemos fechar os olhos e imaginar que o fato isolado de os números estarem progredindo significa que está tudo bem, pois não está. Projetos como urbanização de favelas e programas de habitação caminham a passos lentos, desproporcionais em relação à expectativa de crescimento da economia brasileira. Não há incentivos no setor imobiliário. Além disso, a receita da poupança e o FGTS ficarão escassos em curto prazo.



**Figura 1.1** Rodovia Castelo Branco, km 27, Barueri-SP. A imagem ilustra o crescimento desordenado da região, sem infraestrutura.



**Fonte:** O autor.

A dificuldade na compra de um imóvel, causada pela burocracia, e as más condições de renda são fatores que agravam ainda mais o déficit habitacional. Mesmo considerando o aumento no número de postos de trabalhos nos últimos anos no País, resultado do recente crescimento econômico, é relevante considerar que o trabalho informal ainda possui importante participação na renda familiar brasileira, correspondente a 46,8% para homens e 51,2% para mulheres (dados de 2009 – IBGE).

Portanto, a realização do sonho da casa própria chega a ser utópica para uma grande parcela da população brasileira, caso não ocorra uma grande intervenção governamental a fim de amenizar a situação – ainda mais se considerarmos que o problema infringe a Constituição brasileira de 1988, que garante em seu art. 6º, o direito a moradia:

Art. 6º São direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados, na forma desta Constituição.

Enquanto este problema não for solucionado, muitas pessoas viverão nas ruas, por não se adequarem à realidade.

### 1.1.2 Projetos em andamento

Os atuais projetos de financiamento de imóveis não alcançam totalmente as classes mais baixas, o que demonstra que, ao mesmo tempo em que há a explicação para a principal causa do problema habitacional brasileiro, existe um grande nicho a ser explorado, principalmente por grandes bancos de varejo. Contudo, há um grande *gap*: faltam ferramentas para explorá-lo.

Em consequência disso, surgem movimentos sociais nas grandes cidades, que lutam contra este problema, como o Movimento dos Sem-Teto do Centro (MSTC), Movimento Jardim Ipanema (MJI), Movimento Terra da Nossa Gente e Fórum de Moradia e Meio Ambiente do Estado de São Paulo (Fommaesp). Esses grupos se localizam em prédios abandonados e neles alocam famílias sem-teto, por algum período, até a polícia providenciar a reintegração de posse.

Muitos projetos paralelos e municipais estão em andamento, em busca de solucionar ou mesmo amenizar o problema do déficit habitacional. De alguma forma, há melhoria na qualidade de vida das pessoas que conseguem participar desses projetos, o que favorece a sociedade de maneira geral, impulsionando o poder de compra das classes de cima da pirâmide, elevando a pirâmide como um todo, e aumentando a demanda por bens, no caso, imóveis.

#### 1.1.2.1 Programa Minha Casa, Minha Vida

Lançado pelo Governo Federal em 2009, o Programa Minha Casa, Minha Vida tem como principal objetivo fornecer subsídios às famílias de classes mais baixas para que possam adquirir imóveis. Com prestação mínima de R\$ 50,00 e valor máximo de 10% do orçamento em um prazo de dez anos.

Um problema deste programa é sua limitação de recursos: de R\$ 16 bilhões de aporte da União para pagamento entre 0 e 3 salários mínimos, com 400 mil unidades; de R\$ 15 bilhões do Fundo na Caixa Econômica Federal e R\$ 1 bilhão em habitação rural e urbana em parceria com associações e cooperativas. Para quem possui remuneração entre 3 e 6 salários mínimos, foi destinado um aporte de R\$ 10 bilhões (R\$ 2,5 bilhões da União e R\$ 7,5 bilhões do FGTS), para também 400 mil unidades. Para os que possuem remuneração entre 6 e 10 salários mínimos, foram destinadas 200 mil casas.

O projeto é inédito e tem um lado social muito benéfico. Fomenta o mercado imobiliário das classes mais baixas, o que faz que a demanda aumente, necessitando de mais capital para fazer investimentos.

Para tentar suprir a demanda do primeiro projeto, foi criado o Programa Minha Casa, Minha Vida 2, que prevê 2 milhões de moradias até 2014. O projeto terá subsídios governamentais de 71,7 bilhões de reais. Desse montante, 62,2 bilhões de reais sairão do Orçamento Geral da União e 9,5 bilhões de reais sob a forma de financiamentos.

Além disso, o programa prevê 176 bilhões de reais em financiamentos com recursos da poupança para a compra dos imóveis.

### 1.1.2.2 CDHU

No governo do Estado de São Paulo, a Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo (CDHU) – empresa do governo estadual, vinculada à Secretaria da Habitação, fundada em 1949, é o agente promotor de moradia popular. A CDHU tem por objetivo realizar programas habitacionais em todo o Estado, voltados para o atendimento exclusivo da população de baixa renda – atende a famílias com renda na faixa de 1 a 10 salários mínimos.

A intervenção do Governo do Estado na habitação popular começou efetivamente em 1967, quando a Companhia Estadual de Casas Populares (Cecap) iniciou a produção de habitações para a população de baixa renda. De lá para cá, foram comercializadas milhares de unidades habitacionais em quase todas as cidades do Estado de São Paulo. Segundo o governo de São Paulo, esse número cresce a cada mês.

**Figura 1.2** Prédios CDHU, no km 19 da Rodovia Castelo Branco, próximo ao acesso a Osasco-SP.



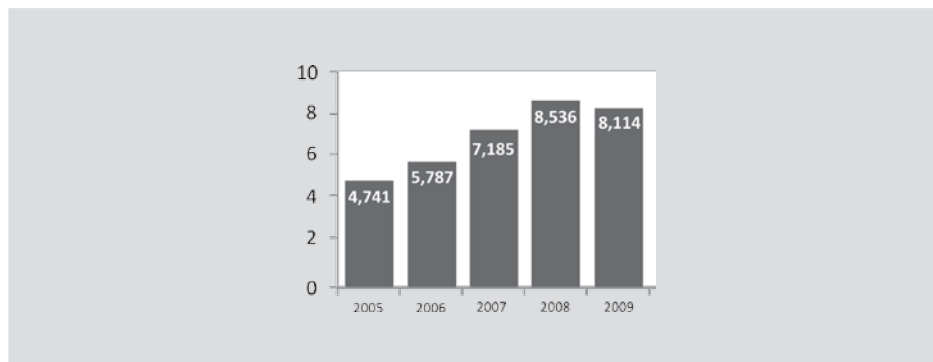
**Fonte:** autoria do autor.

## 1.2 AS CLASSES SOCIAIS: SITUAÇÃO PRESENTE E PERSPECTIVAS FUTURAS

O poder de compra do brasileiro aumentou e continuará aumentando nos próximos anos. Independentemente de partido político, governante ou “política” adotada, o brasileiro percebe atualmente o seu real poder de compra e consome cada vez mais.

Pela forma mais tradicional de medição de desempenho econômico de um país – o PIB dividido pela população, identificando a renda per capita –, de acordo com dados do Banco Mundial, nota-se crescimento econômico constante nos últimos anos. Houve uma pequena queda em razão da crise mundial de 2008 – o que, afinal de contas, não é ruim, se considerarmos que outros países “sentiram” muito mais essa crise – e no final uma retomada do crescimento, com aparente perspectiva de curva de alta (Gráfico 1.2).

**Gráfico 1.2** GDP per capita (current US\$).



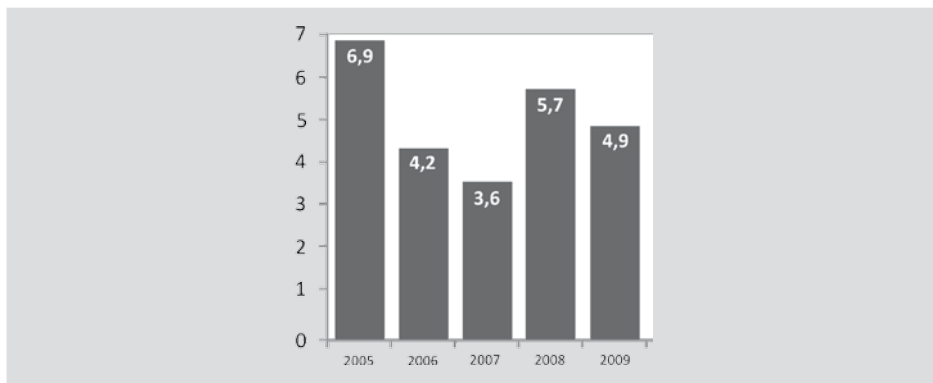
Fonte: Ipeadata.

Outra análise importante é a de índice de inflação (Gráfico 1.3), que vinha em crescente queda até a crise, e aparentemente está retomando a curva de crescimento, segundo dados do Banco Mundial.

Os índices utilizados para analisar a distribuição/desigualdade de renda são *Coefficiente de Gini* (Gráfico 1.4) e *Índice de Theil* (Gráfico 1.5), que medem o grau de desigualdade na distribuição da renda domiciliar per capita entre os indivíduos, no Brasil, calculados pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

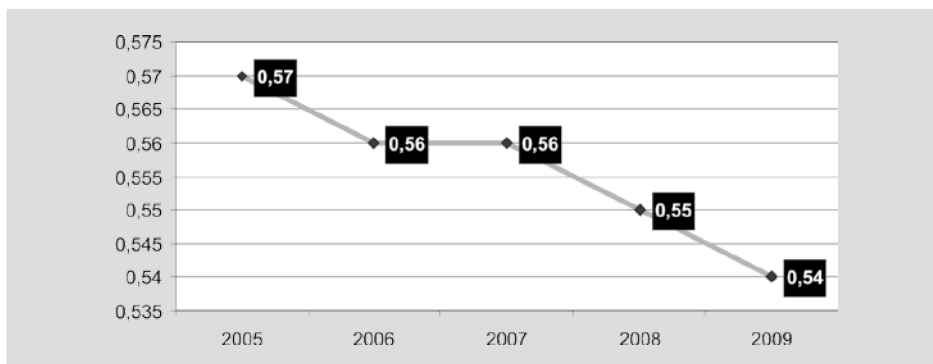
Quanto mais próximo de zero, menor a desigualdade; o Coeficiente de Gini regrediu 0,02 pontos em 5 anos (de 2005 a 2009), enquanto o índice de Theil regrediu 0,06 pontos no mesmo período, ou seja, em ambos os índices a distribuição de renda está mais equânime.

**Gráfico 1.3** Inflação, preços ao consumidor (anual %).



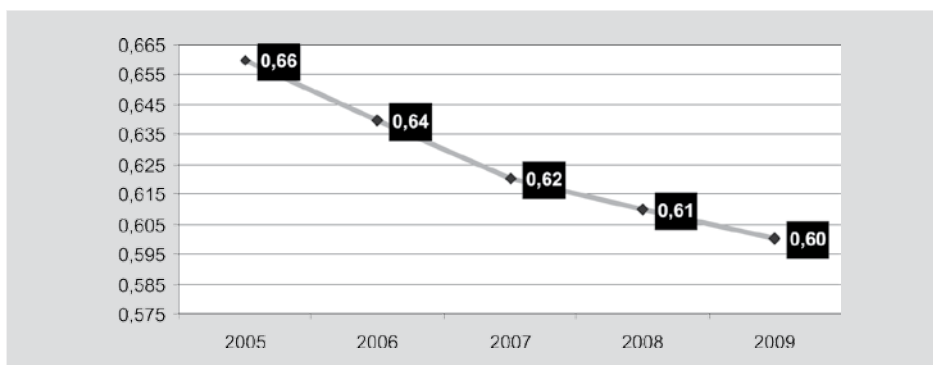
Fonte: Ipeadata.

**Gráfico 1.4** Coeficiente de Gini.



Fonte: Ipeadata.

**Gráfico 1.5** Índice de Theil.



Fonte: Ipeadata.

Segundo reportagem da Agência Estado, de 22 de setembro de 2010, no Brasil, a renda dos 10% mais pobres cresce em ritmo chinês, onde se notou que o ritmo de crescimento da renda dos 10% mais pobres da população brasileira foi sete vezes maior que o dos 10% mais ricos, entre 2001 e 2007. O crescimento da renda dos mais pobres foi equivalente ao da taxa de crescimento do produto interno bruto (PIB) per capita anual chinês, de acordo com estudos realizados pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

Segundo o levantamento do Ipea, de 2001 a 2007 a renda dos 10% mais pobres experimentou uma alta anual média em torno de 7%, enquanto, no mesmo período, a renda dos 10% mais ricos cresceu 1,1%.

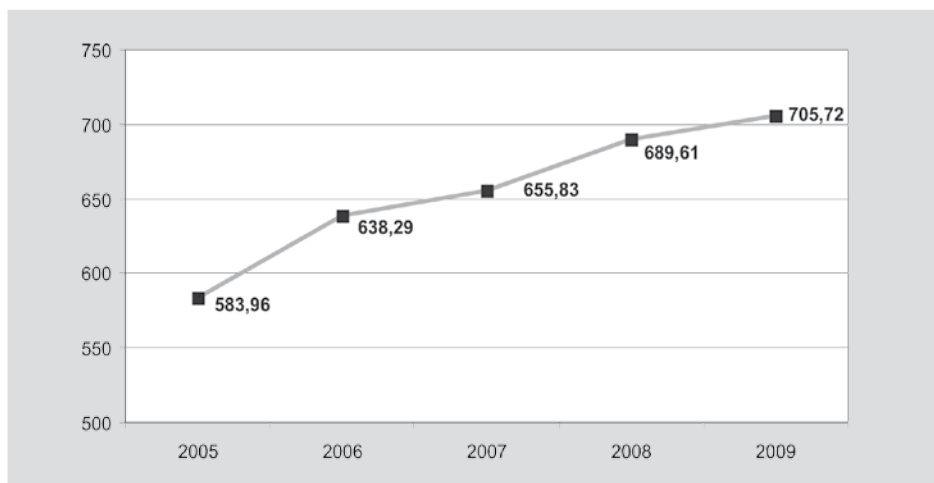
É importante destacar que, embora o cenário esteja mais favorável agora do que em 2001, ainda há muito o que fazer para diminuir o cenário de desigualdade no País.

O levantamento do Ipea também mostra que, de 2001 para 2007, 13,8 milhões de pessoas subiram de faixa social. Nessa escalada social, a grande maioria vem da base da pirâmide: 10,2 milhões saltaram da camada de baixa renda (entre R\$ 0 e R\$ 545,66 de ganho mensal por família) para a de renda média (entre R\$ 545,66 e R\$ 1.350,92). O restante, 3,6 milhões de pessoas, subiram da faixa de renda média para a de alta renda (acima de R\$ 1.350,82).

Em outros índices publicados pelo Ipea, é possível observar o aumento de 20,85% na renda domiciliar per capita – média, de 2005 para 2009, com um crescimento de R\$ 121,76 per capita (dados de outubro de 2010). O cálculo considera a renda média mensal da população, a série é calculada a partir das respostas à Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad/IBGE). Enquanto isso, o número de alfabetizados subiu quase 14% de 1991 a 2000; esse número deve ser considerado com reservas, porém, tendo em vista a população brasileira ter crescido 15% no mesmo período, com destaque (no número de alfabetizados) para o Maranhão (15,69%), Alagoas (15,61%) e Piauí (14,03%). Dos 12 Estados que sofreram retrocesso, o destaque é o Distrito Federal, que diminuiu em 11,73% seus alfabetizados.

O Gráfico 1.6, a seguir, mostra maior igualdade na distribuição de renda e queda do desemprego no Brasil. Esses fatores levarão cada vez mais brasileiros de todas as camadas sociais a buscarem estabilidade financeira por meio da aquisição de casa própria, e como consequência, o crédito imobiliário.

**Gráfico 1.6** Renda domiciliar per capita – média.



Fonte: Ipeadata.

### 1.3 PERSPECTIVAS FUTURAS – SETOR IMOBILIÁRIO NO BRASIL

De acordo com o vice-presidente da Moody's, Mauro Loes, em entrevista concedida à Agência Estado em 5-10-2010, o Brasil não corre o risco de estar vivendo uma bolha no mercado imobiliário atual e nem estaria entrando em uma nos próximos dois anos. Em seu entendimento, o preço dos imóveis cresceu agressivamente em algumas capitais do País, como São Paulo, e os 4% concedidos de crédito no Brasil, para o setor imobiliário, são bem inferiores aos atuais padrões internacionais. Destacou que na China é provável que esteja em processo a criação de uma bolha, porém não saberia dizer se ou quando ela irá “estourar”.

De acordo com Luiz Antonio Nogueira de França, presidente da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), e Fernando Blanco, presidente do Instituto para o Desenvolvimento da Cultura do Crédito (IDCC), em entrevista concedida ao *Jornal da Tarde* em 5-10-2010, no Brasil faltará verba para o crédito imobiliário entre 2012 e 2013.

“Vai faltar dinheiro”; “O Brasil precisa investir no pré-sal, na infraestrutura, precisa fazer Copa do Mundo e Olimpíada. Onde vamos encontrar recurso para tudo isso?”, indaga Blanco, que durante anos trabalhou em comitês de crédito de grandes bancos.

O Brasil possui apenas duas fontes para empréstimos ao setor: caderneta de poupança e FGTS; estima-se que ambas as fontes “secarão” em 2012. A partir daí, serão necessárias alternativas para o desenvolvimento do setor.

Segundo França, uma alternativa viável seria a securitização; ele defende também os *covered bonds*, papel que permitiria um melhor “casamento” dos prazos das operações.

A caderneta de poupança, atualmente, é uma aplicação de curto prazo que “financia” transações a longo prazo (empréstimos imobiliários), o que aumenta o risco para os bancos. Segundo França, o governo tem se mostrado sensível às demandas do setor de crédito imobiliário.

O Brasil, um país em desenvolvimento, vivencia hoje uma crescente retomada do crescimento da demanda por imóveis, demanda essa acentuada por uma população jovem e consumidora. Países europeus, com população estável, tendem a investir menos neste segmento.



# 2

## ATUAIS FERRAMENTAS DISPONÍVEIS PARA *FUNDING*

Neste capítulo serão descritas e analisadas as atuais fontes de *funding* utilizadas no mercado imobiliário brasileiro.

### 2.1 CARACTERÍSTICAS

De acordo com a Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997, poderão operar no Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e, a critério do Conselho Monetário Nacional (CMN), outras entidades.

A primeira lei que regeu a habitação brasileira foi a Lei n. 4.380, de 21 de agosto de 1964. Em seus primeiros dois artigos estabeleceu:

Art. 1º O Governo Federal, através do Ministro de Planejamento, formulará a política nacional de habitação e de planejamento territorial, coordenando a ação dos órgãos públicos e orientando a iniciativa privada no sentido de estimular a construção de habitações de interesse social e o financiamento da aquisição da casa própria, especialmente pelas classes da população de menor renda.

Art. 2º O Governo Federal intervirá no setor habitacional por intermédio:

I – do Banco Nacional da Habitação;

II – do Serviço Federal de Habitação e Urbanismo;

III – das Caixas Econômicas Federais, Ipase, das Caixas Militares, dos órgãos federais de desenvolvimento regional e das sociedades de economia mista.

O Banco Nacional de Habitação (BNH) foi extinto em 1986, através do Decreto-Lei n. 2.291, de 21-11-1986, e foi incorporado pela Caixa Econômica Federal; era um banco público voltado ao financiamento e à produção de empreendimentos imobiliários. Nessa época se popularizou a hipoteca, até então o único ativo imobiliário.

Em 1990, com as medidas do então presidente da República Fernando Collor de Mello, a liquidez do mercado imobiliário foi cortada, visto que as poupanças foram “congeladas” e o valor deixado para resgate era insuficiente para aplicação em algum imóvel. Essa medida tinha como objetivo controlar a superinflação que ocorria na época. Porém, por força de lei, os bancos eram obrigados a destinar 30% de seus créditos para imóveis, o que fez que, mesmo assim, nesse período, o orçamento de crédito fosse alto para imóveis, segundo o Bacen.

As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de certificados de recebíveis imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com suas atividades.

## 2.2 SECURITIZAÇÃO

A atual securitização no Brasil sofre uma grande mudança de visão. O que na década de 1970 era utilizado por empresas para tomar empréstimos no mercado financeiro, através do lastreamento de seus imóveis, passa a ter um caráter estratégico.

Segundo a Uqbar, securitização é uma forma de transformar ativos individuais relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a esses ativos para os investidores que compram estes títulos. Securitização, então, transmite a ideia de utilizar ou criar valores mobiliários. É o termo utilizado para descrever o processo pelo qual empresas, que normalmente tomavam empréstimos do sistema bancário, passaram a levantar recursos no mercado de capitais por meio de emissões de valores mobiliários. Essas empresas “securitizaram” suas dívidas, ou seja, seus passivos passaram a consistir de valores mobiliários (*securities*) emitidos no mercado, e não mais de empréstimos.

A criação do SFI foi um passo importante para permitir a construtoras, incorporadoras e instituições financeiras originadoras de financiamentos imobiliários acesso ao mercado de capitais.

No mercado brasileiro, as operações de securitização com lastro em carteiras de créditos imobiliários alcançarão uma importância fundamental. Nos EUA,

o volume de emissões de títulos de securitização com lastro em créditos imobiliários é superior a 60% do PIB; naquele país o mercado secundário pode ser comparado, em termos de liquidez, ao mercado de títulos soberanos. Esse *know-how*, de âmbito internacional, sinaliza para o Brasil a securitização como uma saída para o déficit habitacional.

A securitização de créditos imobiliários é regida pela Lei n. 9.514, de 20 de novembro 1997:

#### Seção V

##### Da securitização de créditos imobiliários

Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a 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 securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I – a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido; (Redação dada pela Lei n. 10.931, de 2004)

II – a identificação dos títulos emitidos;

III – a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei n. 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

### 2.3 CRIS (CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS)

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) são títulos de renda fixa lastreados em créditos imobiliários e possuem seus recebimentos em fluxos de pagamentos de aquisição de bens imóveis, ou de aluguéis. Eles são emitidos por sociedades securitizadoras.

O CRI é regido pela lei n. 9.514, de 20 de novembro 1997, na seção IV.

#### Do Certificado de Recebíveis Imobiliários

Art. 6º O Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI – é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.

Parágrafo único. O CRI é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras.

Art. 7º O CRI terá as seguintes características:

I – nome da companhia emitente;

II – número de ordem, local e data de emissão;

III – denominação “Certificado de Recebíveis Imobiliários”;

IV – forma escritural;

V – nome do titular;

VI – valor nominal;

VII – data de pagamento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de pagamento das diversas parcelas;

VIII – taxa de juros, fixa ou flutuante, e datas de sua exigibilidade, admitida a capitalização;

IX – cláusula de reajuste, observada a legislação pertinente;

X – lugar de pagamento;

XI – identificação do Termo de Securitização de Créditos que lhe tenha dado origem.

§ 1º O registro e a negociação do CRI far-se-ão por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados.

§ 2º O CRI poderá ter, conforme dispuser o Termo de Securitização de Créditos, garantia flutuante, que lhe assegurará privilégio geral sobre o ativo da companhia securitizadora, mas não impedirá a negociação dos bens que compõem esse ativo.

Podem ser emitidos nas formas simples ou com regime fiduciário; esta implica em constituição de patrimônio separado, administrado pela companhia securitizadora e composto pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, além da nomeação de agente fiduciário, o qual tem como função zelar pela proteção dos direitos e interesses dos investidores.

Os CRIs são isentos de imposto de renda sobre a remuneração e taxa de administração para pessoas físicas.

*Pontos positivos:*

- São registrados na Câmara de Custódia e Liquidação (Cetip), o que proporciona maior transparência e segurança aos investidores;
- Têm alta rentabilidade;

*Pontos negativos:*

- Uma parte significativa dos CRIs permite a aplicação somente para investidores qualificados, ou seja, com possibilidade de investir acima de R\$ 300 mil;
- Risco de crédito da empresa locatária e o da própria securitizadora.

## **2.4 LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI) E LETRAS HIPOTECÁRIAS (LHs)**

As Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) são papéis de renda fixa lastreados em créditos imobiliários garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de um bem imóvel, que dão a seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e atualização monetária.

São emitidas por bancos comerciais, múltiplos, pela Caixa Econômica Federal e devem ser, obrigatoriamente, registradas na Câmara Cetip. Os bancos utilizam seus recursos, oriundos de créditos imobiliários, como lastro para “empacotá-los” e oferecê-los a seus clientes.

As LCIs podem ser garantidas por um ou por vários créditos imobiliários.

O prazo é “amarrado” com o lastro, ou seja, o último pagamento tem de, necessariamente, coincidir com o prazo da LCI, o mais longo. Essa aplicação, assim como todas as outras do segmento imobiliário, ganhou isenção de imposto de renda em 2004 para investidores pessoas físicas. Para pessoas jurídicas, utiliza-se a tabela regressiva de IR. Além disso, não há taxa de administração.

Pode ser utilizado contrato de *swap* (permuta) na contratação do ativo, para a troca de fluxos, troca de indexador a receber.

A aplicação mínima é de R\$ 50 mil; este mínimo de investimento desestimula os investidores de menor poder aquisitivo e não permite a ampla utilização desse produto.

As Letras Hipotecárias (LHs) são títulos garantidos pela caução de créditos imobiliários, ou seja, são papéis emitidos por bancos lastreados em financiamentos habitacionais. As diferenças entre elas são a natureza do lastro e o prazo mínimo para o resgate dos recursos aplicados.

*Pontos positivos:*

- Baixo risco (seria necessária a “quebra” dos bancos);
- O lastro hipotecário é o segundo menor risco do mercado financeiro, atrás apenas das aplicações atreladas a títulos da dívida pública;

*Pontos negativos:*

- Aporte mínimo elevado (mínimo de R\$ 50 mil);
- Os títulos possuem pouca liquidez, pois têm vencimento mínimo de dois meses, no caso da LCI, e de seis meses, no caso da LH, sem possibilidade de resgate da aplicação antes desse período.

## **2.5 O ATUAL MERCADO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)**

O atual mercado de fundos imobiliários, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é formado por 92 fundos; destes, 42 fundos estão listados na BMF&Bovespa. O valor atual de mercado, com base em 30-9-2010, é de R\$ 6.332.171.507,96.

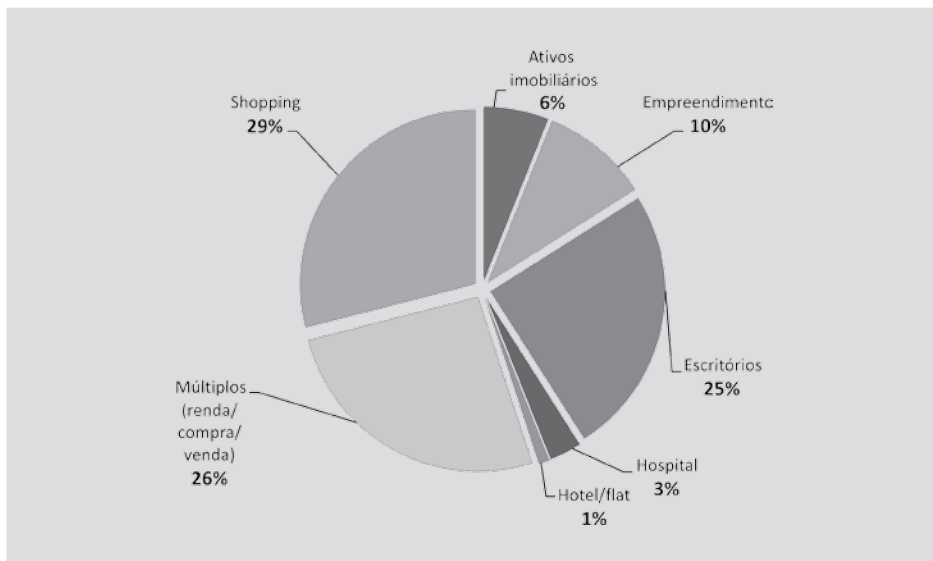
Somente 31% da indústria de fundos estão listados na Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), representante das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais. Isto faz que a indústria não seja mensurada da mesma maneira que outros segmentos de fundos, os chamados “409”. Os fundos de investimento imobiliário são regulados pela Instrução CVM n. 472, de 31 de outubro de 2008.

A distribuição da indústria está concentrada em imóveis de escritórios, *shoppings* e múltiplos (fundos de renda, compra, venda), sendo estes três segmentos responsáveis por mais de 80% da indústria total. Esta distribuição foi feita através de metodologia própria, onde foram abertos todos os regulamentos dos fundos e nestes identificados os imóveis, através da política de investimentos. O Gráfico 2.1 ilustra a indústria de fundos imobiliários.

O fundo imobiliário pode ser considerado atraente para o mercado, pois possui isenção de IR para as pessoas físicas que investirem em FIIs que possuam, no mínimo, 50 cotistas, com cotas negociadas em Bolsa e que não detenham mais do que 10% do PL do fundo.

Visto assim, torna-se uma importante ferramenta para captação de recursos para a construção civil e a compra de imóveis. Porém, o ponto negativo do mercado de fundos imobiliários é sua liquidez. Em razão de esses fundos serem negociados somente na Bolsa de Valores (BMF&Bovespa), através de seus sistemas de balcão e balcão organizado (SOMAFix), e devido à ausência de divulgação do produto, não há negócios suficientes para grandes movimentos no mercado. Os FIIs não aceitam resgates em suas origens; para se “desfazer” das cotas, o cotista deve vendê-las no mercado secundário. Em análise efetuada de 16-8-2010 a 26-10-2010, constatou-se que o volume do mercado de fundos imobiliários ainda é muito baixo, principalmente se comparado a outros instrumentos do mercado.

**Gráfico 2.1** Distribuição por segmento: imobiliário.



Fonte: CVM.

O ganho de capital, ou seja, a valorização do patrimônio do fundo pela valorização física real do imóvel, não está isenta do pagamento de impostos; nesse sentido, é cobrado 20% na fonte.

Clientes estrangeiros pagarão IOF na carência de um ano de resgate, ou seja, para não serem “penalizados” por este imposto, devem manter seus investimentos por no mínimo 360 dias.

O volume total de operações de fundos imobiliários na Bolsa em setembro de 2010 foi de aproximadamente R\$ 24 milhões, com média de R\$ 1 milhão por dia; nos últimos três meses foi de R\$ 1.463.923,39.

Se compararmos com renda fixa, no mesmo período o volume de operações em títulos pré, como LTN e NTN-F, foi de R\$ 119 milhões; em títulos do IPCA, NTN-B, foi de R\$ 38 milhões.

Em renda variável, o mercado emitiu no mesmo período R\$ 144 bilhões; a proporção do volume no mercado imobiliário foi de 0,02% para este mercado.

**Tabela 2.1** Índice no trimestre.

Mês	Média	Total
<b>Agosto</b>	2.697.888,78	32.374.665,33
<b>Setembro</b>	1.125.644,36	23.638.531,51
<b>Outubro</b>	1.010.763,13	17.182.973,15
<b>Últimos três meses</b>	1.463.923,40	73.196.169,99

(\*) Agosto considerado a partir de 16-8-2010 e outubro até 26-10-2010.

Fonte: AE Broadcast.

*Pontos positivos:*

- Baixo risco;
- No investimento de longo prazo, possui boa rentabilidade histórica.

*Pontos negativos:*

- Baixa Liquidez por ser negociado no mercado de ações, o produto é bom, mas é negociado na câmara errada.

## 2.6 COVERED BONDS

São títulos emitidos por instituições de crédito, regulamentados especificamente e sujeitos a supervisão de órgãos públicos e/ou independentes.

Quem aplica em *covered bonds* (investidores) tem direito sobre uma *covered pool*, uma carteira preferencial sobre os outros credores da empresa, que contém créditos. Cabe às instituições manter ativos suficientes nessa *covered pool* para garantir liquidez imediata dos investidores. O emissor realiza os pagamentos de principal e juros da emissão de *covered bond*. No Brasil, esses títulos não são negociados.

A Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) realizou em São Paulo, em 27 de setembro de 2010, o Seminário Internacional “Experiência na Captação de Recursos de Longo Prazo – *Covered bonds*”. Analisarem-se vários pontos sobre a viabilidade dos títulos, foram feitas sugestões de alterações jurídicas (inexistência de legislação específica), adequação de leis, por parte das entidades participantes. Houve pedido para uma boa equação de liquidez e rentabilidade. Para Jayme Bartling, da Agência de Rating Fitch, a letra financeira, os CDBs e as letras de crédito imobiliário poderiam servir de modelos de *covered bonds* no Brasil.



**Tabela 2.2** Estoque – *covered bonds* 2008 (em € milhões).

Países	Price			Total
	Setor público	Imobiliário	Outros	
Alemanha	578.974,00	217.367,00	9.282,00	805.623,00
Dinamarca	154,00	365.886,00	7.051,00	373.091,00
Espanha	17.030,00	315.055,00	—	332.085,00
França	64.756,00	119.092,00	80.631,00	264.479,00
Reino Unido	—	187.470,00	—	187.470,00
<b>Total</b>	<b>772.999,00</b>	<b>1.514.958,00</b>	<b>96.964,00</b>	<b>2.384.921,00</b>

Fonte: 2009 ECBC European Covered Bond FACT BOOK.

*Pontos positivos:*

- Baixo risco (limitado ao *pool*);
- Liquidez imediata.

*Pontos negativos:*

- Não existe lei específica no Brasil, seria necessária uma adaptação.

## 2.7 POUPANÇA

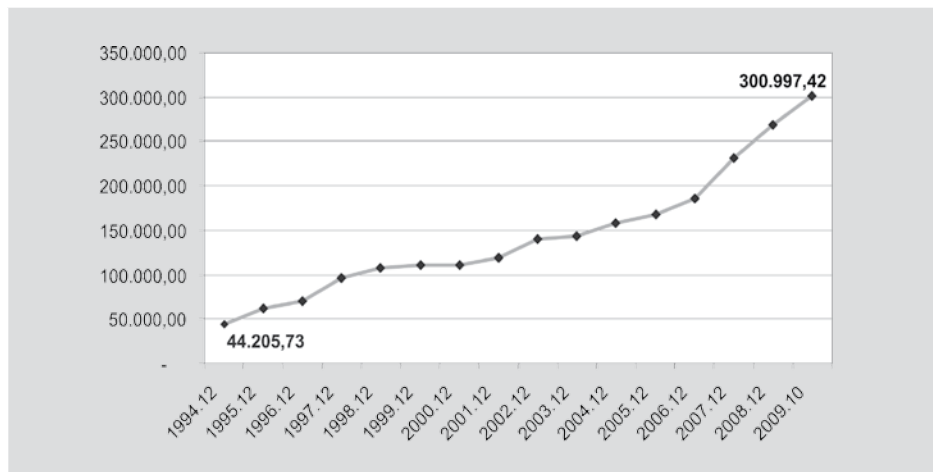
A poupança ou caderneta de poupança, outrora utilizada para guardar excedentes de caixa de empresas ou pessoas, para uso e garantia futura, tornou-se um investimento atraente nos últimos anos, com as quedas nas taxas de juros e isenções fiscais.

Em 2009, o governo impôs a poupanças acima de R\$ 50 mil a obrigação de pagamento de imposto, para evitar que ela se transformasse num instrumento de especulação. A poupança teve média de crescimento de depósitos nos últimos cinco anos, superior a 1% a.m. Um aumento de 625,35% desde setembro de 1994.

De acordo com dados do Banco Central, em reportagem da Agência Estado de 6-10-2010, a poupança teve captação líquida (depósito – saques) de R\$ 4,846 bilhões em setembro de 2010.

Os dados divulgados mostram que o resultado do mês de setembro foi 166,4% superior ao registrado em agosto, quando a captação líquida das cadernetas ficou em R\$ 1,819 bilhão. Na comparação com setembro de 2009, o resultado foi 38,1% maior. Em 30 de setembro, o saldo de todas as contas de poupança somava R\$ 360,104 bilhões.

**Gráfico 2.2** Depósitos de poupança – média – R\$ (milhões).



Fonte: Ipeadata.

De acordo com o BC, durante o mês, houve depósitos acumulados na ordem de R\$ 99,467 bilhões. O valor foi mais que suficiente para cobrir todas as retiradas, que atingiram R\$ 94,620 bilhões no decorrer de setembro. Além de terminar o mês com captação líquida de R\$ 4,846 bilhões, as contas existentes registraram rendimento de R\$ 1,935 bilhão durante o mês anterior.

Setembro de 2010 foi o 17º mês seguido em que as cadernetas de poupança apresentaram captação líquida positiva de recursos. No acumulado do período, os depósitos superaram os saques em R\$ 57,684 bilhões. Apenas nos nove primeiros meses de 2010, o resultado positivo soma R\$ 25,745 bilhões.

Em uma análise dos últimos dez anos, a poupança subiu mais de 7% em depósitos em relação ao PIB. Esse fato demonstra que, com o crescimento do País, as pessoas conseguem poupar mais; significa, também, a existência de potenciais recursos para investimentos (Gráfico 2.3):

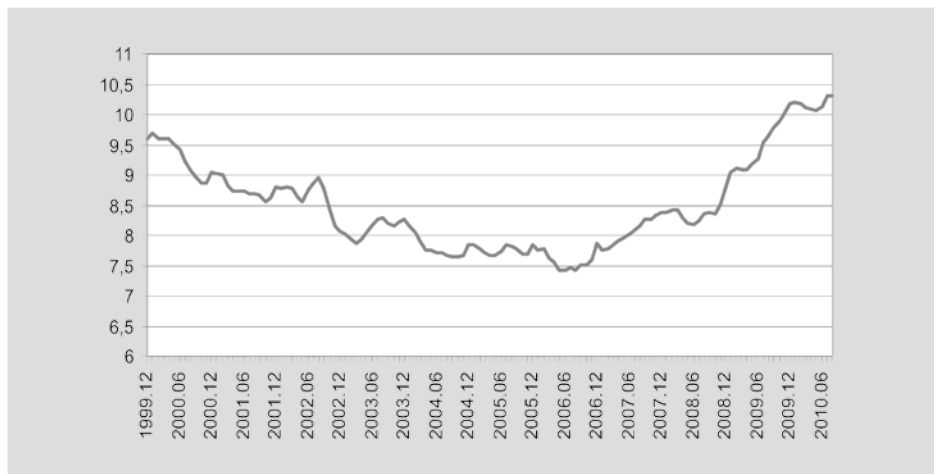
*Pontos positivos:*

- Baixo risco;
- Liquidez imediata;
- Isenção de IR;

*Pontos negativos:*

- Rentabilidade baixa (apesar da queda da Taxa Selic).

**Gráfico 2.3** M2 – depósitos em poupança – fim período – novo conceito – (% PIB).



Fonte: Ipeadata.

## 2.8 FGTS

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) é regido pela Lei n. 8.036, de 11 de maio de 1990. O fundo é constituído pelos saldos das contas vinculadas da lei e outros recursos a ele incorporados, atualizado com correção monetária e juros. A receita do fundo vem basicamente dos resultados das aplicações dos recursos dos trabalhadores, as chamadas contas vinculadas, absolutamente impenhoráveis.

Foi criado na década de 1960 para proteger o trabalhador demitido sem justa causa. Cabe ao empregador, no início de cada mês, depositar, em contas abertas na Caixa, em nome de seus empregados e vinculadas ao contrato de trabalho, o valor correspondente a 8% dos salários.

Com o fundo, o trabalhador tem a chance de formar um patrimônio, bem como adquirir sua casa própria, com os recursos da conta vinculada. Além de favorecer os trabalhadores, o FGTS financia programas de habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana, que beneficiam a sociedade.

O FGTS é regido por normas e diretrizes estabelecidas por um Conselho Curador, composto por representantes de trabalhadores, empregadores e órgãos e entidades governamentais, na forma estabelecida pelo Poder Executivo: Ministério do Trabalho; Ministério do Planejamento e Orçamento; Ministério da Fazenda; Ministério da Indústria, do Comércio e do Turismo; Caixa Econômica

Federal; Banco Central do Brasil. A Presidência do Conselho Curador é exercida pelo representante do Ministério do Trabalho e da Previdência Social.

A Lei n. 8.036/90 estabelece em seu art. 9º que:

§ 1º A rentabilidade média das aplicações deverá ser suficiente à cobertura de todos os custos incorridos pelo Fundo e ainda à formação de reserva técnica para o atendimento de gastos eventuais não previstos, sendo da Caixa Econômica Federal o risco de crédito.

§ 2º Os recursos do FGTS deverão ser aplicados em habitação, saneamento básico e infraestrutura urbana. As disponibilidades financeiras devem ser mantidas em volume que satisfaça as condições de liquidez e remuneração mínima necessária à preservação do poder aquisitivo da moeda.

§ 3º O programa de aplicações deverá destinar, no mínimo, 60 (sessenta) por cento para investimentos em habitação popular.

§ 4º Os projetos de saneamento básico e infraestrutura urbana, financiados com recursos do FGTS, deverão ser complementares aos programas habitacionais.

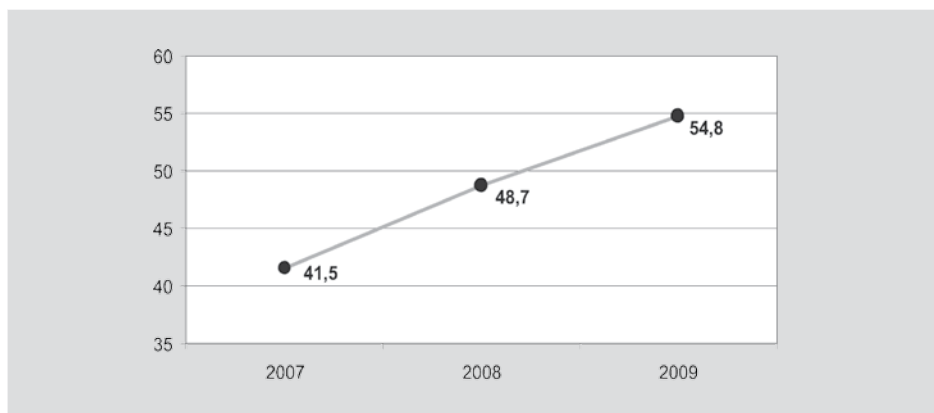
§ 5º As garantias, nas diversas modalidades discriminadas no inciso I do *caput* deste artigo, serão admitidas singular ou supletivamente, considerada a suficiência de cobertura para os empréstimos e financiamentos concedidos. (Redação dada pela Lei n. 9.467, de 1997)

§ 6º Mantida a rentabilidade média de que trata o § 1º, as aplicações em habitação popular poderão contemplar sistemática de desconto, direcionada em função da renda familiar do beneficiário, onde o valor do benefício seja concedido mediante redução no valor das prestações a serem pagas pelo mutuário ou pagamento de parte da aquisição ou construção de imóvel, dentre outras, a critério do Conselho Curador do FGTS. (Incluído pela Medida Provisória n. 2.197-43, de 2001)

Segundo a Caixa Econômica Federal, o fundo vem batendo recordes de arrecadação: no final de 2009, a arrecadação bruta somou R\$ 54,8 bilhões, com alta de 12,4%, os saques somaram R\$ 47,8 bilhões, com saldo de R\$ 6,95 bilhões. O fundo já havia subido 15% em relação a 2008. Em 2010, um novo recorde: R\$ 29,779 bilhões só no primeiro semestre. A Caixa atribuiu a alta à redução do desemprego.

A arrecadação do FGTS subiu consideravelmente nos últimos três anos, devido ao aumento de empregos formais e registrados em CLT (Gráfico 2.4).

**Gráfico 2.4** Comparativo entre a arrecadação do FGTS de 2007-2008-2009.



**Fonte:** Caixa Econômica Federal (CEF).

## 2.9 BANCOS

A Caixa Econômica Federal (CEF) é o banco que oferece as melhores taxas ao mercado nacional, justamente devido ao fato de um dos focos da CEF ser o financiamento, a concessão de créditos. A CEF é a responsável pela distribuição do Programa Minha Casa, Minha Vida.

Em pesquisa no portal Terra, realizou-se uma comparação para a aquisição de imóveis de acordo com o financiamento dos principais bancos atuantes no Brasil. A seguir, simulação para imóveis de até R\$ 150 mil (Tabela 2.3).

**Tabela 2.3** Simulação de imóvel de até R\$ 150 mil.

	Banco do Brasil	Bradesco	Caixa Econômica <sup>(1)</sup>	HSBC	Itaú	Santander
<b>Taxa pós-fixada</b>	8,9% + TR	8,9% + TR	5% = TR <sup>(2)</sup> 6% = TR <sup>(3)</sup> 8,16% = TR <sup>(4)</sup>	8,9% a 10,54% + TR	11% + TR	10,50% = TR
<b>Taxa pré-fixada</b>	12,54%	13,12%	—	—	—	13%
<b>Porcentual máx. financiado</b>	90%	80%	100%	80%	80%	80%

<sup>(1)</sup> Imóvel até R\$ 130 mil.

<sup>(2)</sup> 5% + TR (renda de R\$ 465 a R\$ 2.325).

<sup>(3)</sup> 6% + TR (renda de R\$ 2.325,01 a R\$ 2.790).

<sup>(4)</sup> 8,16% + TR (renda de R\$ 2.790,01 a R\$ 4.900).

**Fonte:** portal Terra.

Devido ao fato de as isenções de fundos imobiliários aplicarem-se somente às pessoas físicas, as instituições de maior poder de compra, através de seus fundos, optam pelos Certificados de Recibo Imobiliário (CRIs), pois sua aplicação inicial é de R\$ 300 mil. Esse mercado, porém, não possui liquidez, por se tratar de papéis de prazo muito longo. Em vez de adquirirem CRIs, os gestores optam por papéis mais líquidos, como debêntures, que possuem rendimentos semelhantes e vencimentos mais curtos; além disso, fundos de investimento, por sua própria natureza, já são isentos de impostos. A poupança é atraente em razão da isenção de impostos e da rápida liquidez. É necessário avaliar os prós e contras de cada investimento para identificar onde podem ser feitas melhorias.

# 3

## MODELO SUGERIDO

Neste capítulo será descrito o modelo sugerido como alternativa para *funding* no setor imobiliário brasileiro.

O público-alvo identificado para compra, seja por motivos de crescimento econômico/social e pensamento sustentável, seja pela ideia de projeção de sucesso a longo prazo, é o das classes médias (média e média alta), analisado no desenvolvimento deste capítulo.

As constantes mudanças pelas quais o mercado imobiliário tem passado nos últimos anos, juntamente com as mudanças políticas, moldaram um novo perfil de investidor em imóveis.

Os modelos analisados a seguir baseiam-se em históricos do mercado e em perspectivas futuras.

### 3.1 PROJETO – FUNDO POPULAR IMOBILIÁRIO (FPI)

#### 3.1.1 A proposta

*Glossário:*

- *Investidor* – pessoa que busca rentabilidade através de aplicação no fundo FPI, ou seja, cede seu dinheiro em busca de retornos futuros.
- *Entidade financeira* – bancos comerciais, múltiplos e de investimento, *asset managements*, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários, empresas financeiras que proporcionam ao cliente o crédito através de recursos de investidores. Essas empresas obtêm seus ganhos através de taxas de administração/gestão.
- *Cliente* – pessoa que busca adquirir um imóvel por meio de crédito cedido por entidades financeiras.

Como alternativa para a obtenção de *funding* para o crédito imobiliário, surge uma forma que utiliza recursos apenas de pessoas físicas.

A captação seria feita através de entidades financeiras, por intermédio de seus distribuidores para chegar à rede, com o objetivo de atingir o varejo. Grandes bancos de varejo, por possuírem carteiras de clientes mais abrangentes nacionalmente, podem levar vantagem, levando este tipo de crédito a todos os cantos do País.

O fundo é voltado somente para pessoas físicas com renda de, no máximo, 15 salários mínimos e a aplicação não pode exceder a R\$ 150 mil (valor de face). Tais restrições se fazem necessárias, visto que pode haver “canibalismo” com o outro instrumento de *funding*, a poupança, o que não seria interessante economicamente. Além disso, um produto com tantos benefícios poderia provocar prejuízos a outros produtos semelhantes do mercado financeiro, como fundos, CDBs etc. Há que se considerar, contudo, que o investidor atuará com maior exposição a risco, mesmo pequeno, pois existem controversas pesquisas que afirmam que a classe baixa é a melhor pagadora, o investidor procurado é do tipo “moderado”. O investidor terá de manter o investimento por um ano; isto se faz necessário para garantir o fluxo de caixa que manterá o fundo; isto é chamado de carência para resgate.

O interessante desta alternativa é justamente o fato de o governo atuar como subsidiário, ou seja, reduzindo seu percentual de captação de imposto de renda em contrapartida de um benefício. Um investidor de FPI tem como objetivo rentabilidade acima do CDI, acrescido do incentivo fiscal de abater 7% de seu imposto de renda total, por exercício. É um tipo de produto que reúne vantagens adquiridas de outros produtos, mas que não existe no mercado.

### 3.1.1.1 Vantagens do Projeto

#### 3.1.1.1.1 Para o Investidor

Para o investidor, a vantagem está na rentabilidade que se consegue com um fundo deste perfil, pois ele aplica o dinheiro em um fundo diferenciado, que busca rentabilidade mensal alvo de 90% do CDI, além do benefício fiscal.

A rentabilidade alvo é semelhante à praticada no mercado financeiro para os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), regulados pela CVM 356, em que a cota sênior possui rentabilidade mínima estimada. O cálculo utilizado para o caso de o FPI atingir esta rentabilidade é bem simples, e encontra-se descrito nos fluxos a seguir.



## Fluxo de rentabilidade:

Exemplo em números:

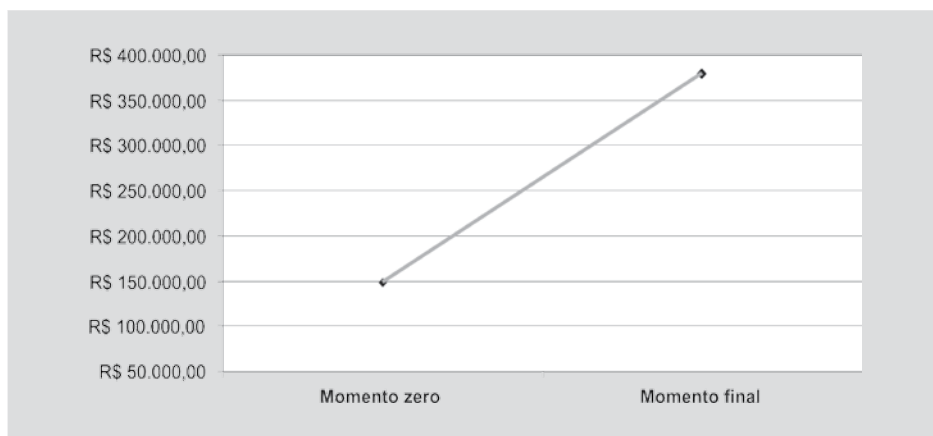
### *Investidor:*

Do ponto de vista do investidor, no momento zero, ele aplica R\$ 150 mil e, de acordo com as estimativas e caso não haja resgate antes do período, dentro de dez anos ele resgata o valor R\$ 378.177,25. Rentabilidade garantida de 90% do CDI ou 152% nominal. Em média 0,77% a.m.

IR = R\$ 0,00 / Isenção de 7% sobre o saldo do IR do ano base.

Momento	Valor
Zero	150.000,00
Final	378.177,25

**Gráfico 3.1** Rentabilidade ao investidor.



**Fonte:** elaborado pelo autor.

### *Cliente:*

Do ponto de vista do cliente, no momento zero, ele recebe um crédito de R\$ 150 mil e adquire um imóvel (pressupõe-se que este seja o valor à vista do imóvel acrescido de desembolsos de impostos, registros).

Dentro de dez anos o valor da dívida vai diminuindo e, se levado do início ao fim, o valor será pago da seguinte maneira: (Amortização + Juros).

Por exemplo, um cliente que desejasse abater R\$ 500,00 por mês de parcela fixa + juros. Os juros, na realidade de hoje, serão de 0,8% a.m ou 10% a.a.

A dívida começa em R\$ 1.700,00, sendo 71% para juros e 29% para prestação. (Cálculo sem considerar aporte inicial, FGTS, o que faria com que a dívida caísse ainda mais; além disso, o cliente pode fazer aportes a qualquer momento, o que sempre fará os juros caírem.) A dívida, em seu 15º ano, estaria em 50% para prestação e juros (considerando ainda que o imóvel esteja sendo financiado em 100%). Conforme Tabela 3.1:

**Tabela 3.1** Dados bancários, pagamento e saldos.

Banco				Parcela fixa				R\$ 500,00		
R\$ 150.000,00				R\$ 500,00						
Dados bancários				Pagamento				Saldos		
Ano	Mês fim ref.	Taxa juros	Juros corresp. (em reais)	Saldo anterior (em reais)	Parcela Fixa (em reais)	Juros (em reais)	Total – pago (em reais)	Novo saldo (em reais)	% Div.	% pago
1	Jan.	0,80	—	—	500,00	—	—	150.000,00	100,00	0,00
1	Fev.	0,80	1.200,00	150.000,00	500,00	1.200,00	1.700,00	149.500,00	99,67	0,33
1	Mar.	0,80	1.196,00	149.500,00	500,00	1.196,00	1.696,00	149.000,00	99,33	0,67
1	Abr.	0,80	1.192,00	149.000,00	500,00	1.192,00	1.692,00	148.500,00	99,00	1,00
1	Mai	0,80	1.188,00	148.500,00	500,00	1.188,00	1.688,00	148.000,00	98,67	1,33
1	Jun.	0,80	1.184,00	148.000,00	500,00	1.184,00	1.684,00	147.500,00	98,33	1,67
1	Jul.	0,80	1.180,00	147.500,00	500,00	1.180,00	1.680,00	147.000,00	98,00	2,00
1	Ago.	0,80	1.176,00	147.000,00	500,00	1.176,00	1.676,00	146.500,00	97,67	2,33
1	Set.	0,80	1.172,00	146.500,00	500,00	1.172,00	1.672,00	146.000,00	97,33	2,67
1	Out.	0,80	1.168,00	146.000,00	500,00	1.168,00	1.668,00	145.500,00	97,00	3,00
1	Nov.	0,80	1.164,00	145.500,00	500,00	1.164,00	1.664,00	145.000,00	96,67	3,33
1	Dez.	0,80	1.160,00	145.000,00	500,00	1.160,00	1.660,00	144.500,00	96,33	3,67
25	Jan.	0,80	52,00	6.500,00	500,00	52,00	552,00	6.000,00	4,00	96,00
25	Fev.	0,80	48,00	6.000,00	500,00	48,00	548,00	5.500,00	3,67	96,33
25	Mar.	0,80	44,00	5.500,00	500,00	44,00	544,00	5.000,00	3,33	96,67
25	Abr.	0,80	40,00	5.000,00	500,00	40,00	540,00	4.500,00	3,00	97,00
25	Mai	0,80	36,00	4.500,00	500,00	36,00	536,00	4.000,00	2,67	97,33
25	Jun.	0,80	32,00	4.000,00	500,00	32,00	532,00	3.500,00	2,33	97,67
25	Jul.	0,80	28,00	3.500,00	500,00	28,00	528,00	3.000,00	2,00	98,00
25	Ago.	0,80	24,00	3.000,00	500,00	24,00	524,00	2.500,00	1,67	98,33
25	Set.	0,80	20,00	2.500,00	500,00	20,00	520,00	2.000,00	1,33	98,67
25	Out.	0,80	16,00	2.000,00	500,00	16,00	516,00	1.500,00	1,00	99,00
25	Nov.	0,80	12,00	1.500,00	500,00	12,00	512,00	1.000,00	0,67	99,33
25	Dez.	0,80	8,00	1.000,00	500,00	8,00	508,00	500,00	0,33	99,67
26	Jan.	0,80	4,00	500,00	500,00	4,00	504,00	—	0,00	100,00

Fonte: elaborada pelo autor.

Para a entidade financeira:

Esta será responsável por administrar o fundo, e ficará com a diferença entre o recebido através do investidor e o cobrado do cliente.

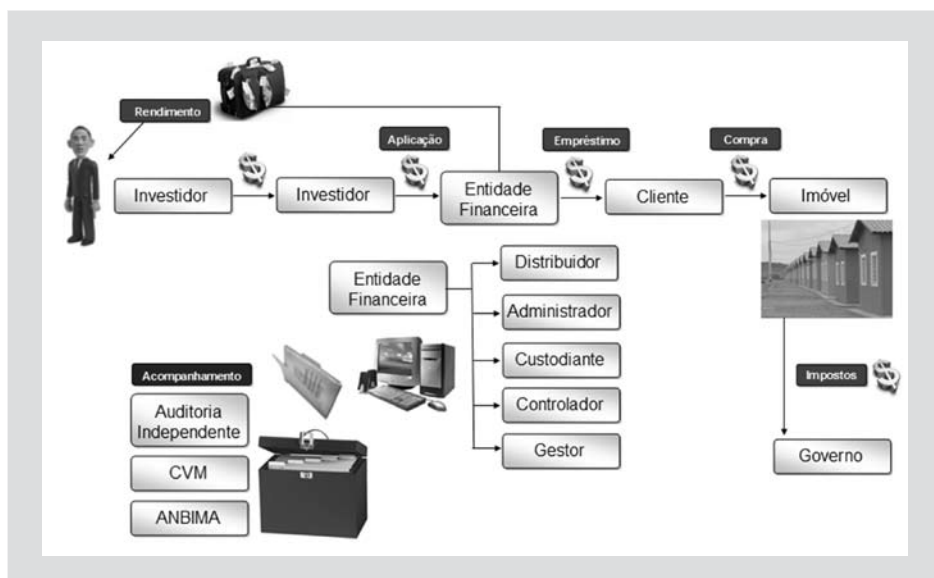
(Amortização + Rentabilidade + Taxa adm + Despesas fundo + seguro/PDD)

Ou

(90% CDI + 0,05% PL base fundo + Despesas fundo + seguro/PDD)

A entidade financeira receberá cerca de 0,02641% dessa operação, o que corresponde a aproximadamente R\$ 3 mil, neste exemplo, num volume total de R\$ 150 mil, no primeiro fluxo mensal.

**Figura 3.1** Fluxo do processo.



**Fonte:** elaborada pelo autor.

Já o incentivo fiscal é semelhante ao praticado no mercado financeiro para o Fundo de Investimento na Indústria Cinematográfica Brasileira (Funcine), fundo regulado pela CVM 398, em que pessoas físicas que declaram o IR por meio do modelo completo têm o direito de adquirir cotas de Funcine, a cada exercício fiscal, e deduzir até 6% do valor a ser pago de IR; por conta desta aplicação, ou seja, se, por exemplo, o cliente no final do exercício do imposto de renda tiver que pagar R\$ 10.000,00, a aplicação no fundo lhe dará um desconto de R\$ 600,00.

A entidade financeira, que poderá ser mais de uma (é interessante por motivos de ética e *Chinese Wall*), terá cinco papéis fundamentais: distribuidor, administrador, custodiante, controlador e gestor.

O distribuidor fará com que as cotas do fundo cheguem ao consumidor ou cotista; este poderá ser representado por um banco comercial; o administrador é responsável pela parte legal do negócio, como registros do fundo em órgãos legais, livros de atas, demonstrativos, relatórios de auditoria, manter disponíveis em sua sede e agência(s) e nas instituições que coloquem cotas desse, o valor do patrimônio líquido do Fundo, o valor da cota, as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil, fornecer anualmente aos condôminos documento contendo informações sobre os rendimentos auferidos no ano civil e, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, sobre o número de cotas de sua propriedade e respectivo valor. O custodiante é responsável pela guarda dos títulos e pela garantia de verificação de existência de lastros em câmaras de liquidação, além de liquidação de operações. O controlador, por sua vez, é responsável por controlar a carteira dos fundos, calcular a cota. Cabe ao gestor definir onde o fundo investirá seus recursos; no caso deste tipo de fundo, o gestor exerce o papel de controlar o caixa do fundo, garantindo liquidez, além de aplicar o excedente, garantindo o maior retorno possível ao investidor.

### 3.1.1.1.2 Na “concorrência” com outras ferramentas:

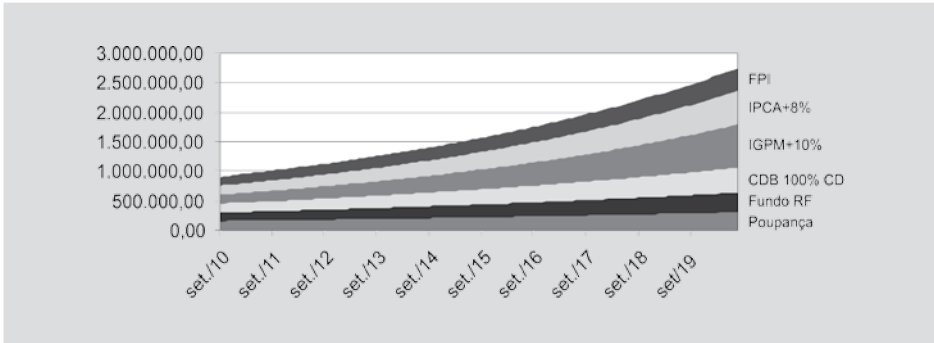
Em um comparativo com as principais fontes de rentabilidade no mercado de renda fixa, um fundo de renda fixa, um CDB 100% CDI, e CRIs indexadas e IGPM+10% e IPCA+8%, podemos tirar algumas conclusões.

**Tabela 3.2** Principais fontes de rentabilidade.

Ref. 1	Ref.	Mês	Poupança	Fundo RF	CDB 100% CDI	IGPM+10%	IPCA+8%	FPI
Início	1	set./10	150.000,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00
Fim	120	ago./20	300.490,65	336.938,48	420.949,17	734.951,66	574.074,97	378.177,25
		IR	0%	15%	15%	0%	0%	0%
		Ganho	300.490,65	286.397,71	357.806,80	734.951,66	574.074,97	378.177,25
		Rent.	100,33%	90,93%	138,54%	389,97%	282,72%	152,12%

**Fonte:** elaborada pelo autor.

**Gráfico 3.2** Estudo – Fontes de rentabilidade.



**Fonte:** elaborado pelo autor.

#### Observações:

- Os valores e taxas são hipotéticos, podendo ser maiores ou menores, de acordo com a instituição com a qual se negocia;
- O fundo de renda fixa é uma amostra de fundo disponível no mercado, no segmento Renda Fixa; sua aplicação inicial gira em torno de R\$ 5 mil e sua rentabilidade procura, de maneira ponderada, descontar os impostos pagos semestralmente no período, os chamados “come-cotas”;
- Não se considera aumento de capital;
- Não se consideram aplicações ou resgates no período.

É possível concluir, após a experimentação dos dados, que as CRIs são os produtos teoricamente mais rentáveis, visto que, no mínimo, rendem um *spread* e acompanham a inflação do período. Contudo, por necessitarem de maior caixa inicial de aporte e escassez de liquidez, não são atrativos.

O fundo de renda fixa, com a taxa Selic em baixa, demonstrou menor rentabilidade, devido à tributação de imposto de renda no final do período. A poupança dobrou o volume, com rentabilidade de 100,33% em dez anos.

O FPI apresentou um bom desempenho, rentabilidade nominal de 152% no período de dez anos. Rentabilidade boa a longo prazo, pois, a médio prazo (60 meses), a rentabilidade foi de 60% nominal. Isento de imposto de renda, rendeu 50% acima da poupança.

### 3.1.1.1.3 Para o cliente:

Para o cliente, a vantagem é adquirir um imóvel com taxa inferior às praticadas no mercado, pagando valor um pouco superior ao de valorização da poupança ( $0,5 + TR$ ), além de a dívida ser corrigida por metodologia de amortização por tabela SAC (Sistema de Amortização Constante).

#### *Metodologia de correção de dívida:*

Neste sistema o valor da amortização é fixo. O saldo devedor (valor principal originalmente financiado) é corrigido mensalmente; a redução do saldo devedor é mais notória já no segundo mês de pagamento.

O valor dos juros é atualizado mensalmente pelo mesmo índice (TR) aplicado aos saldos dos depósitos de poupança.

#### *Comparação com metodologias utilizadas pelo mercado:*

De acordo com o portal de finanças pessoais IGF (Intelect Gerenciamento Financeiro), as principais metodologias utilizadas pelo mercado para conceder crédito ao consumidor, são Price, SAC e SACRE, onde:

#### *Tabela Price*

A Tabela Price é a metodologia mais conhecida, ela estabelece um valor fixo de prestação, composto por abatimento de dívida, mais juros. Acaba sendo a mais cara ao consumidor.

Por causa do valor fixo da parcela, o valor a ser abatido do saldo devedor é baixo no começo do pagamento, já que os juros representam a maior parte do valor pago; com o tempo, o valor proporcional dos juros sobre a dívida cai.

Embora o financiamento feito por meio desta modalidade seja bem mais caro para o consumidor, muitas pessoas ainda a utilizam, pois suas prestações são fixas e menores que as dos sistemas SAC e Sacre.

Veja-se o seguinte exemplo:

Valor do financiamento: R\$ 150.000,00 Número de parcelas: 120  
 Juros mensal: 1,00% Valor da parcela: R\$ 2.152,07<sup>(1)</sup>

Parcela	Valor juros (em reais)	Valor amortização (em reais) <sup>(2)</sup>	Saldo devedor (em reais)	Valor próx. mês (em reais) <sup>(3)</sup>
0			150.000,00	151.500,00
1	1.500,00	652,07	149.347,93	150.841,41
2	1.493,48	658,59	148.689,34	150.176,23
3	1.486,89	665,18	148.024,16	149.504,40
4	1.480,24	671,83	147.352,33	148.825,86
116	104,44	2.047,63	8.396,03	8.479,99
117	83,96	2.068,11	6.327,92	6.391,20
118	63,28	2.088,79	4.239,13	4.281,52
119	42,39	2.109,68	2.129,45	2.150,74
120	21,29	2.130,78	(1,33)	(1,34)

Total juros (em reais)	108.247,07
Total pago (em reais)	258.249,73
Varição (em %)	72,17 <sup>(4)</sup>

<sup>(1)</sup> O valor da parcela e fixo.

<sup>(2)</sup> Valor efetivamente abatido do saldo devedor.

<sup>(3)</sup> O saldo devedor é corrigido mensalmente.

<sup>(4)</sup> Diferença entre o valor financiado e o valor total pago.

### Tabela SAC

A Tabela SAC (Sistema de Amortização Constante) é caracterizada pela amortização constante do saldo devedor e também pelo valor decrescente da parcela. Embora seja uma alternativa melhor que a Tabela Price, ela é menos utilizada devido ao fato de suas prestações serem maiores no começo.

Para poder abater com mais facilidade o saldo devedor, o cliente precisará desembolsar mais no começo. O valor da primeira parcela é bem superior ao da Tabela Price.

Veja-se o seguinte exemplo:

Valor do financiamento: R\$ 150.000,00 Número de parcelas: 120  
 Juros mensal: 1,00% Valor da parcela: R\$ 1.250,00<sup>(1)</sup>

Parcela	Valor juros (em reais)	Valor parcela (em reais) <sup>(2)</sup>	Saldo devedor (em reais)	Valor próx. mês (em reais) <sup>(3)</sup>
0			150.000,00	151.500,00
1	1.500,00	2.750,00	148.750,00	150.237,50
2	1.487,50	2.737,50	147.500,00	148.975,00
3	1.475,00	2.725,00	146.250,00	147.712,50
4	1.462,50	2.712,50	145.000,00	146.450,00
115	75,00	1.325,00	6.250,00	6.312,50
116	62,50	1.312,50	5.000,00	5.050,00
117	50,00	1.300,00	3.750,00	3.787,50
118	37,50	1.287,50	2.500,00	2.525,00
119	25,00	1.275,00	1.250,00	1.262,50
120	12,50	1.262,50	0,00	0,00

Total juros (em reais)	90.750,00
Total pago (em reais)	240.750,00
Variação (em %)	60,50 <sup>(4)</sup>
Economia Price (em reais)	17.499,73 <sup>(5)</sup>
Economia Price (em %)	7,27 <sup>(6)</sup>

<sup>(1)</sup> O valor da amortização é fixo. Esse valor sempre será deduzido de seu saldo devedor.

<sup>(2)</sup> Valor dos juros + valor da amortização.

<sup>(3)</sup> O saldo devedor é corrigido mensalmente.

<sup>(4)</sup> Diferença entre o valor financiado e o valor pago.

<sup>(5)</sup> Valor economizado em relação ao financiamento pela Tabela Price.

<sup>(6)</sup> Percentual de economia em relação ao financiamento pela Tabela Price.

### Tabela Sacre

É uma variação da Tabela SAC, utilizada pela Caixa Econômica Federal. A Tabela Sacre utiliza um Sistema de Amortização Crescente.

Neste sistema, o valor da parcela é mantido fixo durante 12 meses. Devido ao fato de que a cada mês o saldo devedor diminui um pouco (isso acontece em qualquer uma das tabelas), ao se manter o valor fixo aumenta-se o valor utilizado para quitar o saldo devedor.



É bem parecido com o funcionamento da Price, mas o melhor ocorre a cada 12 meses. Todo ano, o saldo devedor é recalculado e dividido pelos meses restantes do financiamento, fazendo que o valor da parcela abaixe.

Esta modalidade é ainda mais interessante que a Tabela SAC, mas é disponibilizada apenas pela CEF.

Veja-se o seguinte exemplo:

Valor do financiamento: R\$ 150.000,00 Número de parcelas: 120  
 Juros mensal: 1,00%

Parcela	Valor juros (em reais)	Valor parcela (em reais) <sup>(1)</sup>	Saldo devedor (em reais) <sup>(3)</sup>	Valor próx. mês (em reais)	Amortização <sup>(2)</sup>
0			150.000,00	151.500,00	
1	1.500,00	2.777,50 <sup>(3)</sup>	148.722,50	150.209,73	1.277,50
2	1.487,23	2.777,50	147.432,23	148.906,55	1.290,27
3	1.474,32	2.777,50	146.129,05	147.590,34	1.303,18
4	1.461,29	2.777,50	144.812,84	146.260,97	1.316,21
116	47,69	1.146,36	3.670,05	3.706,76	1.098,67
117	36,70	1.146,36	2.560,40	2.586,00	1.109,66
118	25,60	1.146,36	1.439,65	1.454,04	1.120,75
119	14,40	1.146,36	307,68	310,76	1.131,96
120	3,08	1.146,36	(835,60)	(843,95)	1.143,28

Total juros (em reais)	87.286,63
Total pago (em reais)	238.122,23
Varição (em %)	58,75 <sup>(4)</sup>
Economia Price (em reais)	20.127,50 <sup>(5)</sup>
Economia Price (em %)	8,45 <sup>(6)</sup>
Economia SAC (em reais)	2.627,77 <sup>(7)</sup>
Economia SAC (em %)	1,10 <sup>(8)</sup>

<sup>(1)</sup> O valor da parcela é fixo durante 12 meses.

<sup>(2)</sup> Valor da amortização.

<sup>(3)</sup> O saldo devedor é corrigido todo mês.

<sup>(4)</sup> Diferença entre o valor financiado e o valor pago.

<sup>(5)</sup> Valor economizado em relação ao financiamento pela Tabela Price.

<sup>(6)</sup> Porcentual de economia em relação ao financiamento pela Tabela Price.

<sup>(7)</sup> Valor economizado em relação ao financiamento pela Tabela SAC

<sup>(8)</sup> Porcentual de economia em relação ao financiamento pela Tabela SAC.

#### 3.1.1.1.4 Para o Governo:

Para o governo, a vantagem consiste na qualidade de vida que está proporcionando à população. Por outro lado, ao mesmo tempo em que reduz a captação de imposto de renda, o Governo Federal investe em habitação um valor que nunca fora investido. À medida que as pessoas adquirem seus próprios imóveis, elas também passam a pagar os impostos devidos, aumentando assim a captação governamental. Se olharmos para a esfera econômica, diminuirão as despesas com imóveis (aluguéis), aumentando o consumo, ou poupança, o que fará a economia girar com maior volume.

Com o aumento do volume de construção de imóveis, cresce a demanda por materiais de construção, e conseqüentemente a arrecadação em impostos, como: Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS), Programa de Integração Social (PIS/Pasep), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins).

O processo como um todo fará com que aumentem os empregos diretos e indiretos, contribuindo para a arrecadação de Imposto de Renda (IR), Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS).

Além disso, aumentará o consumo de combustíveis para transporte, que contém ICMS, PIS/Cofins e Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide), aumentará o volume de construções, que acarretará em mais Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU), sem contar muitas outras áreas que serão envolvidas.

#### 3.1.1.2 Captação:

A captação do fundo realizar-se-á por meio de bancos e corretoras, por intermédio de suas redes de atendimento.

No curto prazo, o objetivo é realizar a distribuição dos fundos também a partir dos corretores de imóveis, mediante comissão, pois estes estão diretamente ligados ao mercado imobiliário e podem chegar com mais acessibilidade aos potenciais investidores do fundo, que possuem “apetite” por negócios imobiliários. Está é uma das diferenças dos atuais fundos imobiliários, que são produtos bons, mas estão no mercado errado. Bolsa de valores é para quem aceita o risco, mercado imobiliário é para um perfil conservador.

A longo prazo, como um fator diferenciador destes fundos é a possibilidade de adquiri-los em casas lotéricas; seria o primeiro fundo de investimento distribuído assim. A casa lotérica venderia o produto (sem custo) independentemente do gestor, o que seria mais uma contribuição governamental, visto que as casas lotéricas são da Caixa Econômica Federal. Além disso, a difusão e a projeção nacional que as casas lotéricas possuem, farão que o produto tenha alto poder de venda. A curto prazo as casas lotéricas seriam utilizadas apenas para publicidade da indústria de fundos (sem custo).

### 3.1.1.3 Liquidez:

Diferentemente dos atuais fundos imobiliários, estes fundos possuem garantia de recompra, ou a chamada liquidez diária. Isso torna o produto mais atraente, visto que os atuais fundos imobiliários são negociados no mercado secundário apenas através da BM&FBovespa.

### 3.1.1.4 Desvantagens do projeto:

As desvantagens do projeto estão ligadas estritamente aos fatores de risco em que ele pode incorrer.

Antes de tomar qualquer decisão a respeito de aplicação em fundos de investimento, é necessário que o potencial investidor esteja consciente dos possíveis riscos em que o fundo pode incorrer. Os negócios, situação financeira e resultados do fundo podem ser adversos ou afetados por algum dos riscos descritos a seguir, além de eventuais riscos não apurados no momento da aplicação.

#### 3.1.1.4.1 Riscos macroeconômicos:

O Governo Federal, através de suas intervenções na economia brasileira, causa impactos em diversos setores, com o objetivo de controlar a inflação, o câmbio, entre outros. Essas mudanças podem de maneira direta interferir no cenário em que o fundo atua, ou mesmo nas vantagens financeiras que este pode auferir. Essas mudanças podem causar volatilidade no mercado brasileiro, pois trazem aos investidores estrangeiros a incerteza sobre a condição econômica no Brasil. Tais mudanças podem interferir nos seguintes aspectos: inflação, política monetária, cambial e taxas de juros, instabilidade social, liquidez de mercado, política fiscal, políticas governamentais ligadas ao setor imobiliário, entre outros.

#### 3.1.1.4.2 Riscos do setor imobiliário:

O setor imobiliário pode ser afetado por diversos riscos, como escassez de recursos, encarecimento de recursos, causados por oligopólios, diminuição de demanda por imóveis próprios, aumento de demanda por imóveis de terceiros (aluguel), êxito em conclusão de obras, seja de construção ou reformas em geral.

#### 3.1.1.4.3 Riscos de inadimplência:

Os números mostram que os níveis de inadimplência têm diminuído nos últimos anos, porém, é uma incerteza a que o investidor de FPI tem de estar atento.

A inadimplência existe e deve ser prevista como um risco. O não pagamento de parcelas faz que o fundo fique sem liquidez, causando menor rentabilidade, rentabilidade negativa ou, na pior das hipóteses, o fechamento do fundo. Para amenizar esse risco, análises de crédito se fazem necessárias na captação dos recursos dos compradores de imóveis; além disso, faz-se necessário o serviço de uma empresa de auditoria independente, para avaliar periodicamente a saúde do fundo, eventuais PDDs.

#### 3.1.1.4.4 Riscos do fundo:

O fundo também corre riscos, inclusive antes mesmo de iniciar. Existe a possibilidade de o fundo não ser constituído, por não atingir o mínimo de subscrição em suas cotas de emissão, ou mesmo, caso a CVM não autorize seu funcionamento, não lhe dando o alvará. Para casos como estes, o administrador é responsável pela devolução do valor aos investidores.

#### 3.1.1.4.5 Risco decorrente da ausência de garantia do capital investido:

As aplicações realizadas no FPI não contam com garantia da administradora, do escriturador ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), podendo ocorrer perda total do capital investido pelos cotistas.

### 3.1.2 Mudanças necessárias para a implementação do produto no mercado

A mudança na tributação atual é o maior diferencial que pode ser realizado para fomentar o mercado de fundos imobiliários. Por um lado, o governo cederia ao

arrecadar menos impostos; em contrapartida, teria de haver menos investimentos diretos no setor, visto que o próprio mercado movimentaria e seria responsável por gerar as rendas, gerar o esperado *fundng*.

Os fundos de investimento no setor imobiliário e os títulos do setor possuem incentivo fiscal do governo, assim como acontece em várias partes do mundo. Porém, não é suficientemente bom para fomentar este setor, que cresce e poderia crescer em escalas ainda maiores.

Nos fundos imobiliários, por exemplo, impostos como PIS, Cofins e IR são isentos (para IR são isentos dos ativos imóveis dentro das carteiras; todos os outros ativos recebem tributação normal de fundo).

De acordo com a Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004:

Art. 3º Ficam isentos do imposto de renda:

(...)

I – os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores e em operações com ouro ativo financeiro cujo valor das alienações, realizadas em cada mês, seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), para o conjunto de ações e para o ouro ativo financeiro respectivamente;

II – na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário.

III – na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado. (Incluído pela Lei n. 11.196, de 2005)

Parágrafo único. O benefício disposto no inciso III do *caput* deste artigo: (Incluído pela Lei n. 11.196, de 2005)

I – será concedido somente nos casos em que o Fundo de Investimento Imobiliário possua, no mínimo, 50 (cinquenta) quotistas; (Incluído pela Lei n. 11.196, de 2005)

II – não será concedido ao quotista pessoa física titular de quotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das quotas emitidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário ou cujas quotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo. (Incluído pela Lei n. 11.196, de 2005)

Art. 4º Não se aplica o disposto nos arts. 1º e 2º desta Lei às pessoas jurídicas de que trata o art. 77, inciso I, da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995, aos investidores estrangeiros referidos no art. 16 da Medida Provisória n. 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, e às entidades ou fundos optantes pelo regime especial de que trata o art. 2º da Medida Provisória n. 2.222, de 4 de setembro de 2001, que permanecem sujeitos às normas previstas na legislação vigente.

Art. 5º Na transferência de titularidade de ações negociadas fora de bolsa, sem intermediação, a entidade encarregada de seu registro deverá exigir o documento de arrecadação de receitas federais que comprove o pagamento do imposto de renda sobre o ganho de capital incidente na alienação ou declaração do alienante sobre a inexistência de imposto devido, observadas as normas estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal. (Vigência)

§ 1º Quando a transferência for efetuada antes do vencimento do prazo legal para pagamento do imposto devido, a comprovação de que trata o *caput* deste artigo deverá ocorrer em até 15 (quinze) dias após o vencimento do referido prazo, ao final do qual, caso não tenha sido realizada, a entidade deverá comunicar o fato à Secretaria da Receita Federal na forma e prazo por ela regulamentados.

§ 2º O descumprimento do disposto neste artigo sujeita a entidade à multa de 30% (trinta por cento) do valor do imposto devido.

Pela legislação vigente no Brasil, os cotistas pessoas físicas podem possuir no máximo 10% das cotas do FII; o FII necessita de, no mínimo, 50 cotistas; além disso, as cotas devem ser negociadas obrigatoriamente em Bolsa ou Bolsa Organizada (SOMAFix).

# 4

## CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi identificar e discutir políticas de desenvolvimento, ferramentas e o atual cenário de expansão do setor imobiliário no Brasil.

### 4.1 OS NOVOS “OLHOS” DO INVESTIDOR

A recente valorização de imóveis somada à queda das taxa de juros fez com que novamente o setor imobiliário se tornasse um atraente campo de investimento, seja ele feito por meio de “fundo de aposentadoria” – a compra de imóveis para renda através de aluguel –, ou mesmo para “especulação” – o imóvel é comprado em fase de “gestação” e, após a conclusão da obra, vendido com retornos ainda mais atraentes.

Isso fez que o mercado de capitais, conservador, antes voltado a investimentos basicamente em CDI, olhasse para os atraentes retornos imobiliários, até como uma alternativa para se destacar da concorrência. O processo de securitização torna-se algo extremamente forte em nosso País.

### 4.2 CONSIDERAÇÕES

Aos investidores, fica a mensagem de que é possível aliar rentabilidade, benefício fiscal e baixo risco num mesmo investimento.

Aos governantes, fica a mensagem de que é possível desenvolver novos instrumentos com o objetivo de “fomentar” o promissor mercado de imóveis brasileiro.

Aos cidadãos, fica a mensagem de que é possível desenvolver estruturas para a melhoria da qualidade de vida da população brasileira, e de que é possível, sim, realizar o sonho da casa própria.

## REFERÊNCIAS

Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/Ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm](https://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm)>. Acesso em: 27 set. 2010.

Disponível em: <<http://premioabecip3.blogspot.com/2010/02/da-monografia.html>>. Acesso em: 27 set. 2010.

Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/geral,minha-casa-minha-vida-2-preve-2-milhoes-de-moradias-ate-2014,530846,0.htm>>. Acesso em: 28 set. 2010.

Disponível em: <<http://www.fjp.gov.br/index.php/servicos/81-servicos-cei/70-deficit-habitacional-no-brasil>>. Acesso em: 28 set. 2010.

Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/Credito\\_imobiliario/pdf/3%20-%20Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20O%20CR%C3%89DITO%20IMOBILI%C3%81RIO%20NO%20BRASIL%20Sr%20Iorio.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/Credito_imobiliario/pdf/3%20-%20Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20O%20CR%C3%89DITO%20IMOBILI%C3%81RIO%20NO%20BRASIL%20Sr%20Iorio.pdf)>. Acesso em: 28 set. 2010.

Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?18542625>>. Acesso em: 28 set. 2010.

Disponível em: <<http://www.oeconomista.com.br/poupanca-de-ater-50-mil-continua-isenta-de-imposto-de-renda>>. Acesso em: 1 out. 2010.

Disponível em: <<http://www.zap.com.br/revista/imoveis/tag/covered-bonds/>>. Acesso em: 1 out. 2010.

Disponível em: <[http://www.igf.com.br/aprende/dicas/dicasResp.aspx?dica\\_Id=5526](http://www.igf.com.br/aprende/dicas/dicasResp.aspx?dica_Id=5526)>. Acesso em: 1 out. 2010.

Disponível em: <[http://www.estadao.com.br/economia/not\\_eco246181,0.htm](http://www.estadao.com.br/economia/not_eco246181,0.htm)>. Acesso em: 2 out. 2010.

Disponível em: <[http://www.anbima.com.br/imprensa/noticias/20101011\\_boletins.asp](http://www.anbima.com.br/imprensa/noticias/20101011_boletins.asp)>. Acesso em: 3 out. 2010.

Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>>. Acesso em: 3 out. 2010.



Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicador/FPCPI.TOTL.ZG>>. Acesso em: 9 out. 2010.

Disponível em: <[http://www.cnf.org.br/noticias1.asp?id\\_noticia=909](http://www.cnf.org.br/noticias1.asp?id_noticia=909)>. Acesso em: 9 out. 2010.

Disponível em:  
<[http://200.218.208.104/pre/evento/arquivos/2010\\_3\\_21/2010\\_3\\_18\\_Painel\\_IV\\_Juan\\_De\\_Mollein.pdf](http://200.218.208.104/pre/evento/arquivos/2010_3_21/2010_3_18_Painel_IV_Juan_De_Mollein.pdf)>. Acesso em: 9 out. 2010.

Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8036consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8036consol.htm)>. Acesso em: 9 out. 2010.

Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/Voce/fgts/index.asp>>. Acesso em: 9 out. 2010.

Disponível em: <<http://tnonline.com.br/noticias/economia/34,34443,22,07,fgts-tem-arrecadacao-recorde-no-1o.-semestre.shtml>>. Acesso em: 10 out. 2010.

Disponível em: <[http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL1447062-9356,00-FG](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1447062-9356,00-FG)

TS+ENCERRA+COM+ARRECADACAO+RECORDE+INFORMA+CAIXA.html>. Acesso em: 10 out. 2010.

Disponível em: <[http://downloads.caixa.gov.br/\\_arquivos/fgts/relatoriogestao/Relatorio\\_de\\_Gestao\\_do\\_FGTS\\_2009.pdf](http://downloads.caixa.gov.br/_arquivos/fgts/relatoriogestao/Relatorio_de_Gestao_do_FGTS_2009.pdf)>. Acesso em: 10 out. 2010.

Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=635110&path=/suasfinancas/investimentos/fundos/>>. Acesso em: 12 out. 2010.

Disponível em: <[http://www.crecipr.gov.br/creci/index.php?option=com\\_content&view=article&id=261:papeis-imobiliarios-para-diversificar&catid=1:latest-news&Itemid=60](http://www.crecipr.gov.br/creci/index.php?option=com_content&view=article&id=261:papeis-imobiliarios-para-diversificar&catid=1:latest-news&Itemid=60)>. Acesso em: 12 out. 2010.

Disponível em: <<http://www.acionista.com.br/mercado/rendafixa.htm>>. Acesso em: 12 out. 2010.

Disponível em: <<http://www.jusbrasil.com.br/legislacao/104295/lei-4380-64>>. Acesso em: 24 out. 2010.