

Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança

**Construindo um modelo permanente,
equilibrado e economicamente sustentável
de crédito imobiliário brasileiro**

**1º Prêmio ABECIP
de Monografia em
Crédito Imobiliário
e Poupança**

1º Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança

**Construindo um modelo permanente,
equilibrado e economicamente sustentável
de crédito imobiliário brasileiro**



2007 © Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip)
ISBN 978-85-60910-00-7

Todos os direitos reservados. Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida, sob qualquer forma, sem prévia autorização da Abecip.

Os trabalhos publicados não traduzem a opinião da Abecip. Sua publicação obedece ao propósito de ampliar o diálogo com a sociedade e promover um intercâmbio de idéias, visando à adaptação de melhores práticas rumo ao desenvolvimento sustentável do País.

Realização:

Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
Av. Brigadeiro Faria Lima 1.485 13.º andar Torre Norte
01452-921 São Paulo SP
Fone: (11) 3286-4855
www.abecip.org.br

Coordenação:

Zuleica Ferreira Passini

Produção editorial:

Et Cetera Editora
R. Caraíbas 176 Casa 8 Pompéia
05020-000 São Paulo SP
Fones: (11) 3368-5095 / (11) 3368-4545
www.etceteraeditora.com.br

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

1.º Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança : construindo um modelo permanente, equilibrado e economicamente sustentável de crédito imobiliário brasileiro. — São Paulo : ABECIP — Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, 2007.

1. Crédito imobiliário – Brasil.
2. Financiamento imobiliário – Brasil 3. Poupança e investimento
- I. Título.

07-3885

CDD-332.720981

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil : Crédito imobiliário : Economia financeira

332.720981

2. Crédito imobiliário brasileiro : Economia financeira

332.720981

SUMÁRIO /

7 APRESENTAÇÃO

Décio Tenerello, Presidente da Abecip

CATEGORIA PROFISSIONAL

- 11 1º A FUNÇÃO SOCIAL DO CONTRATO E A POLÊMICA ACERCA DA CAPITALIZAÇÃO DE JUROS NO SFH
Tereza Cristina Ferreira

- 75 2º CONSTRUINDO UM MODELO PERMANENTE, EQUILIBRADO E ECONOMICAMENTE SUSTENTÁVEL DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO
João Bosco Segreti

- 109 3º O PAPEL DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NA DINÂMICA DO MERCADO HABITACIONAL BRASILEIRO
Aline Amaral de Sousa

CATEGORIA GRADUANDO

- 173 1º DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BENS IMÓVEIS
Cláudio Lojkasek Lima

- 221 2º A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS NOS EUA E NO BRASIL
Lucas Gragnani Stella

- 263 3º A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE IMÓVEL NO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO
Marinês Bilhar

APRESENTAÇÃO EDUCAÇÃO PARA O CRÉDITO IMOBILIÁRIO

Entre meados dos anos 1980 e 1990, o sistema de crédito habitacional viveu um longo período de transição, com consequências restritivas tanto para a formação de pessoal especializado nas instituições financeiras, como para o investimento nas atividades educacionais relacionadas ao setor.

Esta década traz uma revolução no ambiente do crédito imobiliário, que mostra melhora consistente. A combinação de estabilização monetária, recuo progressivo da taxa de juros e aumento da segurança jurídica dos contratos imobiliários fez com que o volume de financiamentos fosse multiplicado em quatro, entre 2002 e 2007. Para isto, tornou-se indispensável que as instituições financeiras ampliassem a contratação de pessoal e que as universidades desenvolvessem seminários, cursos regulares, MBAs e doutorados com vistas a formar profissionais de crédito imobiliário, como ocorre em países desenvolvidos.

Para estimular a educação, a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), que representa os agentes do crédito imobiliário, criou o 1º Prêmio de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança, cujos resultados são apresentados neste livro. Ao longo das próximas páginas, os leitores poderão constatar o grau de interesse dos universitários e dos profissionais que atuam no setor, inclusive conhecidos especialistas, por uma temática inovadora. Estão reproduzidas as monografias vencedoras do prêmio Abecip – que deverá ser o primeiro de uma série que a associação promoverá nos próximos anos.

O escopo das monografias está perfeitamente adequado ao processo de modernização institucional do crédito no País, abordando, por exemplo, os novos instrumentos criados pela Lei 9.514/97, que fixou as bases do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e da securitização de recebíveis – pilares sobre os quais países maduros, como os Estados Unidos, desenvolveram um mercado expresso em trilhões de dólares.

Além de desenvolver especialidades, a educação para o crédito imobiliário traz outros desafios, envolvendo o conhecimento de uma cadeia produtiva que começa no planejamento urbano e nas leis de edificação e chega à produção e à comercialização, conferindo estrito respeito ao meio ambiente e ao bem-estar dos mutuários. O objetivo final é proporcionar moradia às famílias, estimulando, ao mesmo tempo, o emprego e o crescimento econômico. O crédito imobiliário é, assim, parte relevante da educação para a cidadania.

DÉCIO TENERELLO
Presidente da Abecip

BANCO CENTRAL DO BRASIL

1413.8847
146.803595
2.423293
04.0809622
■ 697643
64415
43836
98831
5129
2764
2591
3249
2266
392
914
025
532

54

06

CATEGORIA PROFISSIONAL

TEREZA CRISTINA FERREIRA / 1º colocado

JOÃO BOSCO SEGRETI / 2º colocado

ALINE AMARAL DE SOUSA / 3º colocado

A FUNÇÃO SOCIAL DO CONTRATO E A POLÊMICA ACERCA DA CAPITALIZAÇÃO DE JUROS NO SFH

TEREZA CRISTINA FERREIRA

Pós-graduada *lato sensu* em Direito Civil e Processual Civil
pelo Centro Universitário de Campo Grande (Unaes).

Graduada em Direito
pela Faculdade Católica de Mato Grosso (FUCMT)
SÃO PAULO, 2006

INTRODUÇÃO

A Lei 4.380/64 criou o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), bem como estabeleceu a correção monetária para esses contratos de financiamento, em que o contratante deveria devolver ao contratado a quantia emprestada devidamente corrigida, a fim de recuperar o poder de compra da moeda.

Em tais contratos, conforme normatização do Banco Nacional da Habitação (BNH), foram estipulados prazo, taxa de juros e sistema de amortização da dívida.

De lá para cá, diversas leis, decretos e normas regulamentadoras foram criados com a intenção de adequar o SFH ao momento vivido no país, em especial no que tange aos períodos de alta inflacionária e desorganização econômica, em que o Governo se viu obrigado a lançar mão de medidas temporárias a fim de diminuir o impacto causado pelas prestações no orçamento familiar.

O Código Civil vigente, Título V, artigos 421 e seguintes, estabelece as normas dos contratos em geral.

O artigo 421, de forma inovadora, dispõe sobre a liberdade de contratar em razão e nos limites da função social do contrato.

Buscou-se mostrar que um contrato de financiamento habitacional cumpre sua função social à medida que proporciona a milhares de famílias a realização de um sonho, que é a moradia própria.

No entanto, procurou-se salientar que tal princípio deve ser visto em seu sentido mais amplo, pois o que se discute não é um simples contrato de empréstimo, mas um financiamento a longo prazo, para a aquisição de um bem maior, sinônimo de segurança e estabilidade para as pessoas, e que sem esse empréstimo se tornaria uma conquista inacessível para parte delas.

Ressaltaram-se as ações judiciais propostas, objetivando-se a revisão dos contratos sob os argumentos, entre outros, de terem surgido saldos devedores impagáveis e aplicação de taxa de juros acima do pactuado pelas partes.

Entendeu-se que a cobrança da taxa de juros e a sua capitalização são temas bastante discutidos no campo dos financiamentos habitacionais, pairando sobre eles muita polêmica e entendimentos equivocados, inclusive de doutrinadores renomados.

Desta forma, buscou-se mostrar que, não obstante o financiamento habitacional ter por objetivo permitir o acesso à moradia, ele não é revestido de caráter assistencialista e que o seu pagamento deve ser remunerado na mesma moeda e nos mesmos padrões em que fora emprestado, pois o descompasso gerado entre o valor da prestação e o saldo devedor ao longo dos anos deve-se à utilização de índices de reajustes diferenciados entre eles.

Com isso, procurou-se salientar o fato de que o financiamento habitacional não é um empréstimo único e isolado de interesse exclusivo das partes, e sua análise deve ser feita dentro de um contexto social, cujo fim maior é o bem coletivo e o seu cumprimento, baseado em normativos de ordem pública, que refletirá em novos empréstimos para as famílias que esperam um dia adquirirem a casa própria.

1

SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO (SFH)

O SFH, surgido na década de 1960, foi criado para facilitar o acesso à casa própria, em especial para as pessoas que se encontravam nas classes de baixo poder aquisitivo.

Como citado por Souza¹, a Lei 4.380/64 foi uma das mais importantes medidas governamentais em termos de política habitacional, tendo em vista que, com a implantação desse novo sistema, procurou-se solucionar a histórica problemática existente nesse setor, com a atuação conjunta do Estado, dos agentes financeiros e da sociedade civil.

A implantação desse novo sistema habitacional tinha como finalidade precípua a disponibilização e proteção de um benefício a longo prazo, que facilitaria a aquisição da casa própria por milhares de pessoas das camadas sociais de baixo poder econômico.²

Ressalte-se, no entanto, que a preocupação com a questão habitacional por parte do Governo, primeiro de uma forma mais branda e, com o passar do tempo, de uma forma mais sistemática, já remontava ao início do século XX, culminou com a criação do SFH.

1.1 Origem

A origem do SFH deu-se por meio da Lei 4.380/64, cuja finalidade básica era facilitar e promover a construção e aquisição da casa própria e estava voltado para aquelas pessoas enquadradas nas classes de menor renda da população. Seria financiada apenas uma unidade habitacional por grupo familiar. Foi uma importante medida governamental na área habitacional.

No entanto, deve-se ressaltar que a preocupação do Governo com a questão habitacional remonta ao período final do Império, segundo relatos de Aragão³, que afirma que, em decorrência da abolição da escravatura e da compra da liberdade pelos próprios escravos, começaram a aumentar

¹ SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. *Direito à moradia e de habitação: análise comparativa e suas implicações teóricas e práticas com os direitos da personalidade*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

² Ibid.

³ ARAGÃO, José Maria. *Sistema financeiro da habitação: uma análise sócio-jurídica da gênese, desenvolvimento e crise do sistema*. Curitiba: Juruá, 1999.

nas vilas e povoados de uma forma mais intensa e em menor escala nas cidades, habitações individuais feitas com materiais rústicos e extremamente deficientes em suas condições de higiene.

Houve uma intervenção governamental no setor urbano, durante a presidência de Rodrigues Alves (1910-1914), quando se procurou condições de saneamento mais propícias para a Capital da República, com a construção das redes de esgoto e água potável. Nessa época, começaram a se esboçar os cortiços e as favelas. O problema habitacional se juntava ao da saúde pública.⁴

Na década de 1920, houve um aumento acentuado dos investimentos industriais, especialmente na região Sudeste, o que veio refletir no crescimento dos principais centros urbanos. Foi um período de mobilização social e política e que teve como marcos significativos as sucessivas rebeliões militares que desaguariam na Revolução de 1930, a fundação do Partido Comunista Brasileiro e a Primeira Semana de Arte Moderna (1922), a epopeia da Coluna Prestes (1924-1927), assim como o início da implantação da Previdência Social, com a chamada Lei Eloi Chaves (Decreto 4.682/23), que criaria as Caixas de Aposentadorias e Pensões do setor ferroviário, estendidas pelo Decreto 5.109/26, aos setores portuário e de navegação.⁵

Mas, conforme relatou Aragão⁶, foi durante o Estado Novo, no segundo período discricionário Vargas (1937-45) que a ação estatal no campo habitacional assumiu alguma significação, tendo em vista a adoção de medidas de âmbito federal, por intermédio dos institutos de previdência e da Prefeitura do então Distrito Federal. Os primeiros reorientaram suas atividades, deslocando-as, de forma progressiva, dos financiamentos individuais à construção de conjuntos de grande porte e a segunda promovia ações no sentido da erradicação de algumas favelas, buscando a remoção de seus moradores para conjuntos habitacionais localizados em áreas já urbanizadas. Estas ações foram baseadas em um plano elaborado pela Comissão de Estudos dos Problemas de Higienização das Favelas, criado pela Prefeitura do Distrito Federal em 1942.

A partir de então, os Governos passaram a considerar a questão da moradia um dos problemas que se expandia a cada ano, o que veio a culminar com a criação da Lei 4.380/64, que instituiu o SFH.

Como disciplinador e orientador do SFH, um dos seus integrantes era o BNH, a quem cabia, entre outras coisas, apresentar incentivos à formação

⁴ ARAGÃO, 1999.

⁵ Ibid.

⁶ Ibid.

de poupança a serem canalizadas para o sistema, estabelecer condições gerais dos financiamentos do SFH, como prazo, taxa de juros, condições de pagamento e retorno dos financiamentos aos cofres públicos, bem como estimular, de forma especial a iniciativa privada, na construção de habitações de interesse social e o financiamento da aquisição da casa própria.

Com isso, as normas eram estabelecidas pelo setor público, que ditava, inclusive, os termos dos contratos de financiamento. A iniciativa privada, em especial as sociedades de crédito imobiliário, que funcionavam como agentes financeiros e se limitavam a operar no crédito imobiliário, cabia a promoção e execução dos projetos de construção de habitações, segundo as diretrizes de cada localidade.

Desde o seu nascimento, o SFH já evidenciava o seu caráter social, quer na origem dos recursos que sempre sustentaram o sistema, provenientes da arrecadação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), que é formado pelos depósitos de 8% do salário mensal dos trabalhadores, e dos depósitos oriundos das cadernetas de poupança, quer nas disposições legais que condicionavam a equivalência das prestações ao poder aquisitivo do mutuário.

Assim, verifica-se que a defesa do interesse social e dos direitos e garantias individuais foi colocada acima do simples interesse econômico, tendo em vista a questão habitacional ser importante para a própria estabilidade social, bem como para que o SFH se desenvolvesse de forma mais sólida e atingisse seus objetivos.

1.2 Desenvolvimento

Em conjunto com a criação do SFH, foi estabelecida a correção monetária para os financiamentos habitacionais, a princípio de caráter facultativo. Com o desenvolvimento do sistema, ela passou a ser obrigatória a partir da entrada em vigor do Decreto 19/66.

A correção monetária foi de vital importância para a solvência do sistema, em especial nos períodos de altas taxas de inflação, já que, além de corrigir a dívida do mutuário, era aplicada também nos depósitos de cadernetas de poupança e do FGTS.

Com a criação de condições atrativas para as aplicações, derivadas de fatores de segurança e rentabilidade das cadernetas de poupança, permitiu-se que houvesse uma alavancagem no setor da construção civil, direcionada à produção de habitações nos patamares compatíveis com o déficit de moradias no país. O Governo, desta forma, acreditou que a deficiência de moradias estaria resolvida em um breve período de tempo.

Ocorre que, a elevação posterior da inflação prejudicou o sistema. O descontrole inflacionário e as sucessivas mudanças na área econômica, estabelecidas pelo Governo, reduziram o poder de compra da classe média com a estagnação da renda doméstica, sacrificando a competitividade das cadernetas de poupança e atingindo a arrecadação líquida do FGTS com a elevação dos saques por motivo de desemprego.

A partir de 1965, decidiu-se que o saldo devedor deixaria de ser corrigido pela variação do salário mínimo, mesmo indexador utilizado para a correção das prestações, e passaria a ser corrigido pela Unidade Padrão de Capital (UPC).

Some-se a esse desajustamento estabelecido para corrigir saldo devedor e prestação, as diversas renegociações apresentadas pelo Governo, com o intuito de diminuir o valor do encargo mensal, como aquela contida no Decreto-Lei 2.065/83, onde o mutuário poderia optar pela correção de somente 80% da variação do salário mínimo no período e assumir a responsabilidade pela quitação do resíduo no saldo devedor ao final do prazo contratado, ou então, quando foi instituído, por meio do Decreto-Lei 2.164/84, o plano de equivalência salarial por categoria profissional ou o Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional (PES/CP).

O artigo 9.º do citado decreto-lei estabelecia que, a partir do ano de 1985, o reajuste das prestações seria efetuado de acordo com o porcentual e periodicidade do aumento salarial da categoria profissional a que pertencesse o mutuário e 30 dias após a data do evento.

Com o Decreto-Lei 2.240/85, ficou estabelecido que o reajuste da prestação ocorreria 60 dias após o aumento salarial da categoria profissional do mutuário.

Os mutuários que optaram por este plano de reajuste, puderam ter suas prestações vencíveis em julho de 1985, reajustadas em apenas 45% da variação da UPC, equivalentes a um reajuste anual de 112%, contra uma variação de 246,3% na UPC e de 242% no salário mínimo, conforme expressamente previsto na Resolução do Conselho do BNH 46/85.

Com isso, gerou-se um desequilíbrio com a adoção de critérios distintos entre o reajuste do principal da dívida e as prestações, que também tiveram sub-reajustes em decorrência dos diversos incentivos criados pelo Governo.

Com a elevação da inflação a partir da década de 1980, o descompasso gerado entre o valor da dívida e as prestações pagas, resultou em enormes saldos devedores ao término do prazo contratado.

A preocupação que ao final do prazo estabelecido pelas partes restasse saldo devedor ainda não quitado pelo mutuário e de sua responsabilidade, situação essa prevista com a criação da Lei 4.380/64 que culminou na instituição do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

1.3 A criação do FCVS

O FCVS, instituído pelo BNH em 1967 por meio da Resolução 25 e ratificado pela Lei 9.443/97, foi criado para fazer frente à inquietação dos mutuários, que eram responsáveis pelo pagamento de eventual saldo residual ao final do prazo contratado, conforme previa a legislação até então.

Sua finalidade era a assunção da responsabilidade pelo pagamento de resíduo do saldo devedor por ocasião da última prestação paga pelo mutuário ao término do contrato, ou seja, a garantia de quitação de saldo remanescente. Para tanto, o mutuário só poderia ter um único financiamento em seu nome, conforme previsão legal e contratual.

Desta forma, em decorrência da desorganização institucional na década de 1980, que gerou índices inflacionários elevadíssimos, bem como pelas formas distintas de reajuste do saldo devedor e das prestações, associadas aos sub-reajustes concedidos pelo Governo, foram gerados imensos saldos devedores, cujo pagamento foi assumido pelo FCVS. E aqui, vale ressaltar, que essas obrigações foram bastante superiores ao montante das contribuições dos mutuários, gerando uma dívida imensa para o fundo, que acabou sendo absorvida pelo Tesouro Nacional, conforme informado por Carneiro e Valpassos⁷, ou seja, por toda a sociedade e, motivo pelo qual, ele deixou de existir a partir da Lei 8.692/93.

O SFH foi criado para facilitar o acesso à moradia, em especial das famílias mais carentes. Esse entendimento há muito fora reconhecido pelos tribunais e aqui, transcrevem-se as palavras do ministro Ilmar Galvão, que ratifica tal posicionamento:

Tais balizas, além de atenderem a imperativo lógico, têm a inexorabilidade das regras matemáticas, não podendo, por isso, ser desprezadas sem riscos para a sobrevivência do Sistema Financeiro da Habitação, um dos principais instrumentos de realização da Justiça Social preconizada na Constituição. A manutenção, portanto, não apenas do critério de correção do débito, mas também, primordialmente, da proporcionalidade da prestação/salário mínimo, constitui princípio de ordem pública, não podendo perdê-lo de vista os intérpretes dos contratos e das leis vinculadas ao sistema (RT 675/221).

Da mesma forma, há o entendimento que as unidades habitacionais postas à disposição da sociedade, são pactuadas pelo poder público, haja

⁷ CARNEIRO, Dionísio Dias; VALPASSOS, Marcus Vinicius Ferrero. *Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.

vista o interesse social de seus adquirentes, cabendo a esse mesmo poder a incidência de correção monetária das prestações, vindo uma vez mais destacar a destinação social do SFH.

No entanto, sabe-se que o acesso às citadas unidades habitacionais ocorre por meio do preenchimento de determinados requisitos.

1.4 Requisitos

Um dos requisitos exigidos nos financiamentos do SFH é a capacidade de pagamento do mutuário final, ou seja, a prestação de seu empréstimo deverá corresponder a um porcentual da renda familiar e que ela não poderá ultrapassar esse limite com o decorrer dos anos, sob pena de impossibilitar o seu pagamento mensal.

Ocorre que, nos períodos de altas inflacionárias pelas quais o País passou e ainda guardam-se lembranças não muito agradáveis, os salários não costumavam ser corrigidos no mesmo nível da inflação, acarretando perdas em seu valor real, o que colocava em risco a capacidade de pagamento dos mutuários.

Com isso, além de colocar em risco a capacidade de pagamento dos mutuários, a elevação dos índices inflacionários, observada a partir da década de 1980, fez com que houvesse um descolamento acentuado entre o valor do principal e o das prestações pagas, gerando enormes saldos devedores ao final do período de pagamento, já que muitas vezes as prestações dos financiamentos mais antigos cobriam não mais que 15% do valor dos juros devidos, gerando desta forma amortizações negativas, conforme Carneiro e Valpassos⁸.

Outro requisito exigido é que o mutuário não poderia ser proprietário de outro imóvel residencial financiado junto ao SFH, ou seja, o financiamento pretendido deveria ser destinado para atender a carência de moradia sua e de seus familiares. Aqui vale ressaltar, uma vez mais, o caráter social do SFH, não permitindo que ele viesse a ter caráter especulativo, concedendo empréstimos para aqueles que já tinham sua residência própria e cuja finalidade futura seria revender tais unidades habitacionais com a intenção de obter lucro.

Em decorrência da inflação e do consequente aumento do desemprego, somados às questões particulares de cada mutuário, como mudança de domicílio e assunção da dívida por terceiro alheio ao financiamento habitacional, tendo em vista a venda de unidade residencial financiada por

⁸ CARNEIRO; VALPASSOS, 2003.

meio dos chamados “contratos de gaveta”, nos quais não se leva em consideração a capacidade de pagamento, milhares de ações foram ajuizadas com o intuito de rever cláusulas pactuadas por ocasião da contratação, cuja base eram planilhas de cálculos elaboradas a partir de critérios hipotéticos e fora da realidade contratada, utilizando-se para isso, índices de atualização monetária distintos daqueles previstos inicialmente, bem como formas de amortização da dívida sem qualquer amparo técnico. Com isso, lotaram o Poder Judiciário de ações revisionais nas quais foram invocadas cláusulas abusivas, pedindo a proteção do Estado, sob a justificativa de cobrança excessiva de juros e da não aplicação da equivalência salarial, bem como sob a alegação de a dívida já estar quitada antes mesmo do término do prazo contratado.

Com relação aos saldos devedores expressivos, que passaram a ser chamados de “dívidas que nunca seriam pagas”, sem antes mesmo de se procurar saber o motivo dessa ocorrência e desprovidos de qualquer análise técnica, cabem algumas distinções e separações, já que nem todos os financiamentos habitacionais podem ser enquadrados como impagáveis e aqui se faz referência àqueles que contam com a cobertura do FCVS.

1.5 Contratos com cobertura do FCVS

Os contratos que contam com a cobertura do FCVS não devem ser motivo de preocupação para os mutuários, já que estes terão suas dívidas quitadas com o pagamento da última prestação estabelecida em contrato, mesmo que apresentem saldo residual, pois este será assumido pelo Tesouro Nacional, que absorveu as inconsistências do fundo, pois ficou deteriorado em decorrência da falta de normas e de estrutura, em especial após a extinção do BNH em 1986.⁹

Cumpre ressaltar que esses financiamentos já foram beneficiados com subsídios concedidos pelo Governo Federal, como citado anteriormente.

Os financiamentos que também não devem causar preocupação são aqueles assinados a partir do plano de estabilização monetária, ou seja, a partir de julho de 1994, no qual se estabeleceu o recálculo anual das prestações, a fim de se buscar o equilíbrio entre o valor da prestação e o saldo devedor. Nesses casos, como tem havido de forma efetiva a amortização da dívida mês a mês, tem sido bastante usual que, em vez de a prestação sofrer reajuste a cada período de 12 meses, o valor é reduzido. Mantida a inflação em um nível como o atual, inexiste a possibilidade da ocorrência de

⁹ CARNEIRO; VALPASSOS, 2003.

saldo residual, tendo em vista que a parcela de amortização será suficiente para quitá-lo ao final do prazo contratado, bem como pelo fato da correção mensal da dívida ser de pequena monta.

Somados aos fatores acima descritos, temos ainda os descontos concedidos pelos agentes financeiros aos saldos devedores, para que os mutuários possam antecipadamente quitar suas dívidas.

1.5.1 *Liquidação dos saldos devedores com desconto*

Como isso se tornou um problema social, tem havido há alguns anos, incentivos para liquidação antecipada com desconto dos contratos com cláusula de cobertura do FCVS. Esses descontos, a princípio concedidos por meio de medidas provisórias, variavam de 50% a 90%.

Em 21 de dezembro de 2000, foi publicada a Lei 10.150, que facultou aos agentes financeiros, liquidarem os financiamentos firmados até 31 de dezembro de 1987 e com cobertura do FCVS, com desconto de 100% sobre o saldo devedor. Isso permitiu que muitos financiamentos que estavam adimplentes e viveram as várias crises econômicas sofridas no país, fossem quitados sem nenhum ônus adicional para o mutuário. Os inadimplentes ou aqueles com resíduos originados dos sub-reajustes concedidos anteriormente foram obrigados a quitar os atrasos até aquela data.

Já para alguns contratos que não contam com a cobertura do FCVS, a situação se mostra mais preocupante.

1.6 Financiamentos sem cobertura do FCVS

Os financiamentos que devem ser motivo de preocupação são aqueles assinados até 1993, vinculados ao plano de equivalência salarial e que não contam com a cobertura do FCVS; esse último motivo deve-se ao fato de que na época da contratação o valor a ser financiado superava 2.500 UPC conforme previsto na Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) 1.446/88 e na Circular Banco Central (Bacen) 1.278/88, ou seja, eram moradias destinadas a classe média e alta.

Para essa categoria de financiamentos, o fato de se encontrarem com saldos devedores expressivos, não significa que eles estejam com valores equivocados em decorrência da cobrança excessiva de juros nem tão pouco por cálculos errados.

Entende-se que essa situação se deve a dois motivos básicos: primeiro, o descompasso surgido entre as taxas utilizadas para corrigir as prestações e a dívida contratada, já que enquanto o saldo devedor sofre correção mensal, a prestação vem sendo reajustada anualmente; em segundo lugar, temos os

sub-reajustes aplicados às prestações em decorrência do plano de equivalência salarial, que permitiram que grande parte das prestações, segundo informações da Caixa Econômica Federal, perdesse mais de 90% do seu valor real, o que as tornaram insuficientes para amortizar o saldo devedor, chegando a alguns casos, não ser possível sequer quitar a parcela de juros.

Quanto à equivocada visão dos mutuários, que dizem já ter pagado a dívida diversas vezes, decorre da ilusão monetária gerada no decorrer de vários anos de alta inflação, onde se perdeu a noção do valor da moeda. O que se pode ver é que o valor pago não foi suficiente para quitar nem mesmo os juros contratados, tamanho o descompasso entre os índices de reajuste das prestações e os índices inflacionários.

Não se pode esquecer, antes de qualquer coisa, como bem lembrou Luz¹⁰, que os agentes financeiros, ao captarem recursos para destinar ao crédito habitacional, pagam certa taxa aos poupadore, depositantes e investidores que lhes entregaram suas economias, considerando, também, que esta captação tem um custo, não só com relação ao peso da máquina administrativa, como também com a diminuição do dinheiro, pois somente uma parte dele será de fato aplicada. Os bancos precisam repassar o dinheiro pelo seu custo, mais o *spread*, que, segundo definição de Ferreira¹¹, é a diferença entre o custo de captação de dinheiro por um banco e a taxa de juros por ele cobrada dos tomadores de empréstimos, ou seja, é a sua comissão.

Ressalte-se que os juros são devidos em decorrência do capital emprestado ao longo do tempo.

Ademais, os sub-reajustes aplicados às prestações diversas vezes, tornaram-se medidas meramente protelatórias e não, reais soluções para o problema, vindo a refletir somente vários anos após sua utilização.

Para que situações como essas não venham a se repetir, entende-se que poderiam ser utilizadas como parâmetro, medidas adotadas por outros países que possuíam um processo inflacionário semelhante ao do Brasil, como é o caso do Chile, fazendo-se as adequações necessárias à realidade sócio-econômica brasileira.

1.7 Modelo chileno

Aqui se fará um breve relato sobre o modelo chileno, tendo em vista ser um país da América Latina que também passou por recessão e crise financeira,

¹⁰ LUZ, Aramy Dornelles da. *Negócios jurídicos bancários: o banco múltiplo e seus contratos*. 2. ed. São Paulo: Juarez Soares, 1999.

¹¹ FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Dicionário Aurélio – século XXI*. Versão 3.0. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999. 1 CD-ROM.

mas que conseguiu reverter tal situação e, desta forma, poderá servir como modelo para a adoção de medidas relacionadas à política habitacional.¹²

A recessão chilena durou até 1984, quando a crise foi controlada e altas taxas de crescimento econômico voltaram a ser observadas.

A principal característica do modelo chileno é a distinção entre os financiamentos destinados às diversas classes sociais do país, tendo em vista que as famílias carentes contam com 64% do total de subsídios públicos gastos com habitação. O Governo chileno entende que o setor público deve fornecer empréstimos somente à população mais pobre, cabendo ao setor privado destinar recursos aos financiamentos de longo prazo às classes alta e média.

Ademais, a política de subsídios públicos no Chile, estabelece que o valor máximo a ser subsidiado não pode ultrapassar 75% do valor da moradia, exigindo-se para tanto uma poupança prévia adicional. Desta forma, entende-se que o valor dado pelo mutuário, como entrada, é alto o suficiente, a ponto de inibir a incidência elevada de famílias inadimplentes.

Outra exigência feita pelo Governo chileno reside no fato de que o mutuário não pode ser dono de outra residência nem ter nenhum contrato de poupança com outra instituição financeira.

Para os demais mutuários que não têm acesso ao crédito garantido pelo Estado, as linhas de financiamento das instituições privadas oferecem recursos, cujas taxas variam entre 8,5% a 11% ao ano, com prazo de 12, 15 ou 20 anos.

Assim sendo, o sistema serve também como motor da atividade de concessão do crédito imobiliário privado, já que o montante poupanço mais os subsídios públicos geram as condições necessárias para o risco-retorno dos empréstimos, o que permite a participação de fontes autônomas de capitais no processo.

Desta forma, entende-se que em decorrência do sucesso do modelo chileno, tal experiência poderá ser de grande valia para o caso brasileiro, especialmente no que tange à formação de poupança prévia, pois, além de ser um dos fatores de diminuição da inadimplência, haja vista o investimento inicial feito pelos mutuários, poderá servir de atrativo para que entidades financeiras do setor privado destinem uma quantidade maior de recursos ao crédito imobiliário, permitindo com isso, que o custo do dinheiro se torne mais baixo.

No Brasil, tem-se procurado solucionar a questão da inadimplência habitacional, especialmente a partir da criação da Empresa Gestora de Ativos (Emgea).

¹² CARNEIRO; VALPASSOS, 2003.

1.8 Criação da Emgea

No âmbito federal, foi criada na data de 29 de junho de 2001, a Emgea que, entre outros objetivos, procurou cobrar créditos da União e de suas autarquias e fundações consideradas de difícil recuperação, solucionando a situação de inadimplência em que se encontram esses ativos e, com isso, assumiu os créditos habitacionais cedidos pelo agente financeiro Caixa, especialmente os firmados até 1994, com e sem FCVS, cujo saldo devedor apresentava um grande desequilíbrio com o valor da prestação cobrada. Trata-se de uma empresa pública ligada ao Ministério da Fazenda.

A Emgea não só concedeu desconto de 100% sobre o saldo devedor de todos os contratos assinados até 31 de dezembro de 1987 e que possuíam cobertura do FCVS, como também, a partir de março de 2002, isentou a totalidade dos débitos destes financiamentos, ou seja, aqueles mutuários com prestações em atraso e resíduos de sua responsabilidade, ficaram desobrigados do pagamento de qualquer quantia.

Em decorrência dos inúmeros casos que estão sendo discutidos judicialmente, tem havido por parte da Emgea, a oferta voluntária de condições especiais para renegociação ou quitação dessas dívidas, independente do enquadramento do financiamento. Para tanto, são levados em consideração os valores já pagos pelo mutuário, a quota original de financiamento e o valor do imóvel, este na maioria das vezes, já muito distanciado do valor da dívida.

Esse modelo, que chega a conceder até 80% de desconto sobre a dívida total dos mutuários, tem propiciado muitos acordos judiciais, com boa aceitação entre aqueles que vinham pagando de forma regular as prestações ou os que apresentavam depósitos judiciais.

Entende-se que essas medidas não resolverão todos os problemas surgidos desde a criação do SFH, mas acredita-se que possa ser o início para a criação de novos mecanismos que propiciem o acesso a moradias dignas para aquelas famílias que só podem adquirir a casa própria através de um financiamento habitacional.

O Governo tem adotado a política de subsídios à habitação, só que agora com o aporte prévio dos recursos necessários, de forma disciplinada e transparente e não como acontecera outrora, onde os sub-reajustes foram dados às próprias expensas do SFH, sem a contribuição preliminar devida.

Com isso, gerações futuras não terão que pagar pelos erros do passado e os recursos serão direcionados para as famílias que não têm condições de pagar o valor integral das prestações e não para aquelas que possuem capacidade de pagamento.

Acredita-se que desta forma haverá maiores possibilidades de se resguardar, mesmo que a médio e longo prazo, o direito consagrado constitucionalmente, que é a moradia digna para todos.

2/ DO DIREITO CONSTITUCIONAL DE MORADIA

A preocupação com a moradia do indivíduo é uma situação que já vem de longa data e que, em decorrência de todas as transformações da sociedade, goza de proteção constitucional no Brasil, bem como no âmbito do Direito Internacional, tendo esse direito sua previsão na Declaração Universal dos Direitos do Homem. Em 10 de dezembro de 1948 foi adotada e proclamada pela Resolução 271-A (III) da Assembléia Geral das Nações Unidas, com ratificação pelo Brasil na mesma data, a Declaração Universal dos Direitos Humanos, onde, apesar da utilização da expressão “habitação”, foi estabelecido o direito à moradia em seu inciso XXV, I: “Toda pessoa tem direito a um padrão de vida capaz de assegurar a si e a sua família saúde e bem-estar, inclusive alimentação, vestuário, *habitação*, cuidados médicos e os serviços sociais indispensáveis [...]” (grifo nosso).¹³

Referido autor continua informando que o inciso XII da referida Declaração prevê a tutela ao lar do indivíduo: “Ninguém será sujeito a interferências na sua vida privada, na sua família, no seu lar ou na sua correspondência [...]”.

É certo que com isso, de acordo com afirmações do autor acima, reconheceu-se a necessidade da tutela do direito quanto à vida privada, no âmbito da moradia, tendo em vista que nela não deve haver interferências indesejadas ou abusivas, cabendo a lei resguardar o indivíduo de tais interferências ou ataques.

Desta forma, o direito de habitação foi reconhecido de forma taxativa como um dos elementos capazes de assegurar um padrão de vida de acordo com a própria dignidade de existência do ser humano, motivo pelo qual foi elevado ao patamar de direito humano.¹⁴

O termo “moradia” surgiu pela primeira vez na Resolução 2.200-A (XXI) da Assembléia Geral das Nações Unidas, em 16 de dezembro de 1966, quando se adotou o Pacto Internacional dos Direitos Econômicos e seu artigo 11 estabelecia: “Os Estados-partes no presente pacto reconhecem o direito de toda pessoa a um nível de vida adequado para si próprio e para sua família, inclusive à alimentação, vestimenta e moradias adequadas [...]”¹⁵.

¹³ SOUZA, 2004, p. 43.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Ibid., p. 43.

Referido pacto foi ratificado pelo Brasil em 24 de janeiro de 1992. A partir de tal data, entendeu-se ser a moradia como um direito de toda pessoa, cabendo ao Estado protegê-la de forma contínua e com efetividade, bem como proporcionar condições que facilitem o exercício da moradia, em especial para as classes econômicas menos favorecidas.

Assim sendo, concluiu o citado autor, que o direito à moradia, enquadrado como um dos direitos humanos possui as características da universalidade, indivisibilidade, a interdependência e a inter-relação, tendo em vista definição contida nos documentos internacionais.

Toda a tutela prestada à moradia no âmbito do Direito Internacional refletiu nas Constituições brasileiras ao longo do tempo, tanto no que tange ao direito de propriedade, como na questão da moradia propriamente dita.

2.1 Evolução do direito de propriedade nas Constituições brasileiras

Segundo relata Souza¹⁶ sobre a evolução do direito de propriedade, no período da Constituição Imperial brasileira de 1824, o modelo institucional visava ao regime da propriedade privada e referido direito era visto tão-somente sob o aspecto individual, não havendo preocupação com o interesse social. Com o advento da Constituição Republicana de 1891, o liberalismo foi ampliado, ocasionando uma diminuição da limitação desse direito.

Somente a partir da Constituição de 1934, segue mostrando o autor, iniciou-se o processo de nova conceituação do direito de propriedade, procurando haver um enfoque social do direito.

Desta forma, o interesse individual como questão central foi transferido, procurando-se uma reflexão na produção de um benefício social e coletivo. Inicia-se, então, a preocupação com a função social da propriedade.

2.1.1 Evolução sob o ângulo da função social

O princípio da função social, inaugurado pela Constituição de 1934, evoluiu com o tempo e foi mantido nas Constituições de 1937 e 1946, bem como na de 1967, quando se marcou o direito de propriedade sob os dois interesses, o individual e o social, conforme notícia Souza¹⁷.

Nesta última fase, o direito de propriedade foi tratado no capítulo referente aos direitos e garantias individuais, bem como no capítulo da ordem econômica e social, ao permitir que os interesses sociais e coletivos girassem em torno da propriedade.

¹⁶ SOUZA, 2004.

¹⁷ Ibid.

Pode-se constatar, desta forma, que a conjugação dos dois interesses, o individual e o social, não ficou restrita somente no âmbito constitucional, tendo em vista a regulamentação do Estatuto da Terra, ocorrida em 30 de novembro de 1964 e que foi de fundamental importância para a integração da norma constitucional em relação ao conteúdo positivo do direito de propriedade, especialmente no que tange à sua função social, segundo constatou o autor anteriormente citado.

Baseado na valorização da propriedade e com enfoque no direito à moradia, foi criado por meio de lei ordinária, o sistema que procurou facilitar o acesso à casa própria e que englobou, da mesma forma, o direito à moradia, caracterizado como interesse social e que é um dos assuntos centrais tratados neste estudo monográfico: “O Sistema Financeiro da Habitação”.

A Lei 4.380/64, no capítulo III, cujo subtítulo é “Do Sistema Financeiro, da Habitação de Interesse Social”, marca qual foi o objetivo que se pretendia dar a norma, o alcance que se almejava dar ao SFH, bem como quem seriam os seus destinatários.

Para tanto, pode-se citar parte do artigo 8.º da referida lei, que reza: “O Sistema Financeiro da Habitação, destinado a facilitar e promover a construção e a aquisição da casa própria, especialmente pelas classes de menor renda da população, será integrado [...]”.

Afirma Souza¹⁸, que o caráter social da referida lei perdura até hoje e que, desde a sua criação, era esse o objetivo que se pretendia alcançar. Tal assertiva fica demonstrada no texto inicial do prefácio da norma, que estabelece: “Instituir a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional de Habitação (BNH), [...]”.

Comunga-se de forma integral com a opinião do autor, quando este discorre acerca do caráter social da Lei 4.380/64.

A Constituição Federal de 1988 não foi diferente de outras que a antecederam ao resguardar o direito de propriedade. Referido direito encontra-se assegurado no artigo 5.º, XXII, que assevera ser garantido o direito de propriedade. Tal assunto foi tratado no Título II – Dos Direitos e Garantias Fundamentais, em seu Capítulo I, que trata dos direitos e deveres individuais e coletivos. Com isso, ele passou a ser considerado, segundo opinião do ilustre doutrinador que acima citamos, como um direito inviolável e essencial ao ser humano, mantendo uma relação muito próxima com outros direitos ligados à essencialidade do ser humano.

¹⁸ SOUZA, 2004, p. 62.

Ao conceituar os direitos sociais, Silva¹⁹ afirma que eles,

[...] como dimensão dos direitos fundamentais do homem, são prestações positivas proporcionadas pelo Estado direta ou indiretamente, enunciadas em normas constitucionais, que possibilitam melhores condições de vida aos mais fracos, direitos que tendem a realizar a igualização de situações sociais desiguais. São, portanto, direitos que se ligam ao direito de igualdade. Valem como pressupostos do gozo dos direitos individuais na medida em que criam condições materiais mais propícias ao aferimento de igualdade real, o que, por sua vez, proporciona condição mais compatível com o exercício efetivo da liberdade.

Desta forma, o autor mostra que os direitos sociais previstos na Constituição, e aqui destacamos o direito à moradia, possibilita uma melhora nas condições de vida dos mais carentes e uma diminuição das desigualdades sociais. Por tal motivo, entende-se ser imprescindível a criação de mecanismos que facilitem o acesso à casa própria, a fim de que estas diferenças sejam com o tempo amenizadas.

Segundo relata Silva²⁰, a determinação constitucional segundo a qual as ordens econômica e social têm por fim realizar a justiça social constitui uma norma fim, o mesmo ocorrendo com outros princípios informadores da ordem econômica, entre eles o da função social da propriedade. Eles harmonizam-se a fim de alcançar o princípio-fim que é a realização da justiça social, com a finalidade de assegurar a todos uma existência digna.

Tais normas caracterizam-se como princípios gerais informadores do regime político e de sua ordem jurídica, na medida em que apontam os fins e valores sociais, bem como as exigências do bem comum, para cuja realização deve estar voltada toda a ordem jurídico-política nacional.²¹

Já a Constituição Federal em vigor trouxe uma grande inovação relacionada à propriedade, quando condiciona tal direito ao princípio da função social, conforme se encontra prescrito no seu artigo 5.º, XXIII: “a propriedade atenderá a sua função social”, bem como nos incisos II e III do artigo 170, que tratam, respectivamente, da propriedade privada e de sua função social.

¹⁹ SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 21. ed. rev. Atualizado nos termos da Reforma Constitucional (até a Emenda Constitucional 38, de 12.6.2002). São Paulo: Malheiros, 2002. p. 285-286.

²⁰ SILVA, José Afonso da. *Aplicabilidade das normas constitucionais*. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

²¹ Ibid.

A propriedade, portanto, passa a ser vista de uma forma mais ampla, geral e menos individual, onde se leva em consideração toda a coletividade e não somente o cidadão, visto de uma forma isolada, estando em consonância, portanto, com outros princípios constitucionais, como o que visa à redução das desigualdades regionais e sociais, elencados no artigo 170, VII, da Constituição Federal de 1988.

Para Silva²², o Estado tende cada vez mais a ser social, dando prevalência aos interesses coletivos, antes que aos dos indivíduos. E é devido à adoção de fins sociais prevalentes à proteção dos fins individuais que o Estado democrático de direito se distingue do Estado liberal individualista.

Essa tendência do Estado em se preocupar cada vez mais com os interesses sociais de seus tutelados, fez com que o direito à moradia passasse a constar de forma expressa no texto constitucional a partir de fevereiro de 2000.

2.2 Direito à moradia, nos termos da Emenda Constitucional 26/2000

A alteração introduzida na Constituição Federal por meio da Emenda Constitucional 26, de 14 de fevereiro de 2000, diz respeito ao direito à moradia, incluído no Capítulo II, que trata dos direitos sociais, em seu artigo 6.º e cujo teor ora se transcreve: “São direitos sociais a educação, a saúde, 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”.

As normas contidas na Constituição são extraídas da realidade social, num determinado lugar e num determinado momento histórico.

Os direitos sociais caracterizam-se como verdadeiras liberdades positivas, de observância obrigatória em um Estado social de direito, tendo por finalidade a melhoria das condições de vida dos hipossuficientes, visando à concretização da igualdade social, o qual configura um dos fundamentos do Estado democrático, conforme previsão contida no artigo 1.º, IV, citado por Moraes²³.

Para Silva²⁴, o direito à moradia significa ocupar um lugar como residência, para nele habitar. “Morar” traz a idéia básica da habitualidade no permanecer ocupando uma edificação.

²² SILVA, 2003.

²³ MORAES, Alexandre de. *Direitos humanos fundamentais: teoria geral, comentários ao artigo 1.º ao 5.º da Constituição da República Federativa do Brasil*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

²⁴ SILVA, 2002.

O direito à moradia, prossegue o autor, não é necessariamente direito à casa própria. Basta que se garanta a todos um teto onde se abrigue com a família de modo permanente. É evidente, no entanto, que a obtenção da casa própria pode ser um complemento indispensável para a efetivação do direito à moradia.

O conteúdo do direito à moradia não se refere só a faculdade de ocupar uma habitação. Espera-se que esta tenha dimensões adequadas, em condições de higiene e conforto e que preserve a intimidade e privacidade da pessoa, quer dizer, seja digna e adequada.

No entendimento de Souza²⁵, o direito à moradia é um dos direitos humanos amparados pela Constituição Federal, em decorrência do reconhecimento aos tratados internacionais e, assim sendo, são inatos, absolutos, invioláveis e imprescritíveis, ou seja, ninguém perderá ou transferirá a terceiros o direito de morar, podendo ocorrer tão somente uma variação do exercício do direito de moradia.

Para tanto, cita como exemplo, os contratos em que estão envolvidos imóveis residenciais, ou seja, o contrato de compra e venda ou de locação de um imóvel, o financiamento habitacional, objeto deste estudo, o *leasing* residencial, entre outros, pois, não obstante tais contratos tratarem de direitos relativos a um direito real, vinculados ao objeto, este nunca poderá ser tratado de forma isolada e única, desalojado da ótica do direito maior que o envolve, que é o direito à moradia. E segue afirmando que o direito à moradia encontra-se instalado não somente no cerne do contrato, como também no indivíduo que o exerce e dele usufrui por meio da contratação.

Ao Estado cabe garantir o direito à moradia, adequada com a condição humana, respeitando os princípios fundamentais da cidadania, a dignidade da pessoa humana e os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa, previstos constitucionalmente, sempre procurando proteger e facilitar o exercício desse direito, garantindo com isso, a sua efetividade.²⁶

Ainda no entendimento do referido doutrinador, os direitos fundamentais, entre eles o de moradia, são interdependentes e não podem ser vistos de uma forma isolada, mas sempre em conjunto, a fim de que se possam alcançar os objetivos propostos pelo legislador constituinte. Ademais, conclui ele, que antes da Emenda Constitucional 26/2000, não se citava o direito à moradia como um direito social e que o artigo 6.º era freqüentemente relacionado apenas às relações de trabalho.

²⁵ SOUZA, 2004.

²⁶ Ibid.

Conforme citado por Souza²⁷, ele confirma, uma vez mais, que a fonte do direito à moradia tem sua origem no direito natural e o seu reconhecimento está refletido no artigo 25 da Declaração Universal dos Direitos Humanos e no artigo 11 do Pacto Internacional dos Direitos Econômicos, Sociais e Culturais, consistindo o direito à moradia, previsto na Constituição Federal, direito básico e elementar de cada indivíduo.

A Emenda Constitucional 26/2000 buscou reproduzir os direitos já reconhecidos pelos dispositivos internacionais e acima referenciados. Assim sendo, o autor complementa o seu entendimento no sentido de que, o direito à moradia, como direito social, deve atender aos dispositivos internacionais, dos quais o Brasil é parte, de modo a procurar propiciar sempre ao indivíduo, quando da criação de uma nova legislação a respeito do tema, mecanismos que facilitem a aquisição da sua casa própria.²⁸

O fato de esse direito ser enquadrado como um direito social permite a proteção de toda a sociedade, ou seja, ele se encontra limitado pelo interesse social, levando-se sempre em conta a sua função social.

Vale ressaltar as observações feitas por Souza²⁹, quando aborda a questão do exercício do direito de habitação por meio de um contrato oneroso. Ele entende que este não deve ser tratado de forma distinta ao direito de moradia, na medida em que ambos buscam resguardar o exercício de morar. Para tanto, cita o direito de habitar o imóvel financiado, já que, na medida em que adimplir as suas obrigações com o pagamento mensal das prestações do mútuo contratado, exerce o direito de moradia por meio da posse direta do imóvel, ou seja, a habitação sobre o bem financiado.

O autor informa, ainda, que ao assinar um contrato, colocando sob disposições contratuais o direito de habitação, o sujeito de direito busca, efetivamente, o gozo de um direito preexistente que é o direito à moradia e que cabe ao Estado zelar e proteger, criando medidas que propiciem o favorecimento à aquisição, em especial dos menos favorecidos sob o aspecto econômico.

[...] não se trata de uma atividade que deva ser necessariamente caridosa ou demagoga ou, ainda, por demais sociológica, a ponto de colocar à disposição favores ou benefícios que, em troca, lesariam a própria coletividade ou os cofres públicos, porque o Estado não tem o dever de dar uma casa gratuitamente para quem dela necessite [...].³⁰

²⁷ SOUZA, 2004.

²⁸ Ibid.

²⁹ Ibid.

³⁰ Ibid, p. 199-200.

Entende-se com isso, que o autor quis mostrar que não deve o Estado conceder benefícios para alguns por meio de medidas caridasas, porque isso só lesaria os cofres públicos e caberia a própria sociedade arcar com mais este ônus.

Segundo entendimento de Barroso³¹, se há intenção de que os bancos privados liberem recursos para se financiar uma determinada atividade, é preciso assegurar um mínimo de retorno para a instituição financeira. Caso contrário, esse dinheiro não financiará a habitação. Supor que se está fazendo justiça social desatendendo por inteiro o interesse do outro pólo da relação significará não haver financiamento privado para a moradia.

Assim sendo, entende-se que cabe ao Estado criar medidas e condições que favoreçam a aquisição da casa própria, facilitando o acesso do crédito para aqueles que o necessitam de forma efetiva, a fim de exercerem o seu direito à moradia, mas não revestido de caráter assistencialista, pois caso contrário estará lesando a sociedade como um todo. Cabe a ele criar normas que permitam ao indivíduo o exercício do direito de moradia, bem como regulamentar as atividades do setor privado no que tange à política habitacional e o acesso à propriedade imobiliária.

Em citação a Souza³², ele critica a atuação do Estado nas implantações das sucessivas legislações criadas após a Lei 4.380/64, considerando atitudes regressivas. Entende o autor que muitos agentes financeiros não cumpriram a norma que determinava que as prestações só fossem reajustadas nos mesmos patamares dos salários dos mutuários.

Sob esse último aspecto, reporta-se ao que fora anteriormente abordado, na parte em que foram apresentadas algumas considerações sobre o SFH.

Entende-se que, o que de fato ocorreu, foi o descompasso gerado com a utilização de índices diferentes para corrigir as prestações e o saldo devedor aliado às séries de medidas adotadas pelo Estado, de cunho político, bem como pelos sucessivos planos econômicos gerados em decorrência de altas taxas inflacionárias que, durante anos, geraram intranquiilidade econômica no país.

Outra característica do SFH, ressaltada por Souza³³, diz respeito à capacidade de pagamento do mutuário. A prestação deveria corresponder a um porcentual da renda familiar, não podendo ser superior aos índices percebidos pela categoria profissional.

³¹ BARROSO, Luis Roberto. O direito constitucional à moradia. In: Seminário Sistema Financeiro da Habitação, 1., 2000, Belo Horizonte. *Anais...* Brasília: Teixeira Gráfica e Editora, 2000. p. 12-21.

³² SOUZA, 2004.

³³ Ibid.

Nesse aspecto, vale lembrar que, tendo em vista tratar-se de um empréstimo de longo prazo, muitos mutuários trocaram de emprego no decorrer do mútuo e, em diversos casos, em decorrência de sucessivas mudanças na economia e de inflação alta, houve perda de renda familiar, fazendo com que a prestação representasse, com o passar do tempo, um porcentual maior em relação aos rendimentos do mutuário do que aquele que fora pactuado na ocasião da contratação. Isso, mesmo levando-se em conta os porcentuais de aumento da nova categoria do mutuário, cuja alteração deveria ter sido comunicada ao agente, conforme previsto no Decreto-Lei 2.164/84, que instituiu o plano de equivalência salarial por categoria profissional, o PES/CP.

Como muito bem lembrou Souza³⁴, o SFH foi criado com a finalidade de permitir à população de baixa renda, a aquisição da tão sonhada casa própria e assim permitir o exercício do direito à moradia.

O autor conclui, ainda, que a Emenda Constitucional 26/2000, incluída no normativo constitucional, foi inspirada e motivada em grande parte nas disposições de direitos contidos em tratados internacionais, dos quais o Brasil é signatário, ampliando e inovando o universo dos direitos assegurados.

Para Ferreira e Fernandes³⁵, trata-se de uma importante diretriz que orientará o Poder Público no que diz respeito à efetivação de políticas que assegurem esse novo direito. É algo inovador que merece aplausos, já que consagra de forma expressa mais um direito social e vincula legislador, administrador e julgador.

Dessa forma, seguem informando que o direito à moradia, inserido no capítulo que trata dos direitos sociais, constitui uma das formas de tutela pessoal e, por estar contido na parte que trata dos direitos e garantias fundamentais, tem sua aplicação imediata, nos termos previstos no parágrafo primeiro do artigo 5.º da norma constitucional e que cabe ao Estado garantir o pleno exercício do direito à moradia, que completa e envolve o direito de habitação, este de cunho patrimonial, protegendo, assim, a dignidade de todo ser humano.

Acredita-se que a vinculação entre legislador, administrador e julgador, também está contida nas normas legais e infralegais que regem o SFH, tendo em vista serem de ordem pública e que estão previstas de forma expressa nos contratos de financiamento, que asseguram aos menos favorecidos em especial, o acesso à casa própria.

³⁴ SOUZA, 2004.

³⁵ FERREIRA, Olavo Augusto Vianna Alves; FERNANDES, Rodrigo Pieroni. *O direito constitucional à moradia e os efeitos da Emenda Constitucional n. 26/2000*. Disponível em: <<http://orbita.starmedia.com/jurifran/ajmora.html>>. Acesso em: 5 nov. 2004.

3 / CONTRATOS

Os contratos regulam a vida em sociedade.

Como relata Pereira³⁶, foi no Direito Romano que o contrato se estruturou e tinha como base um acordo de vontades a respeito de um mesmo ponto.

O citado autor informa que a distinção mais marcante existente entre o contrato romano e o moderno reside na relação jurídica criada, tendo em vista que no Direito Romano, dado ao caráter personalíssimo da obrigação, o elo se estabelecia entre as pessoas dos contratantes, sujeitando os seus próprios corpos. Só bem mais tarde é que a execução deixou de incidir sobre a pessoa do devedor e passou a recair sobre seus bens.

Ainda no entendimento do referido doutrinador, quando dois indivíduos contratam, mesmo que não se estimem, respeitam-se e enquanto as cláusulas são guardadas, vivem de forma satisfatoriamente harmônica, mesmo que pessoalmente não se conheçam, pois aquele que contrata projeta na avença algo de sua personalidade. O contratante tem a consciência do seu direito e do direito como concepção abstrata. Desta forma, realiza dentro desta relação privada, algo da ordem jurídica total.

Como relatado por Roppo³⁷, no Direito Romano clássico, não existia a figura geral de contrato e sim um esquema formal onde se enquadravam convenções e pactos de diversa natureza mais com caráter vinculativo do que por força de um mecanismo jurídico. Apenas na época justinianéia é que se chegou a delinear um instrumento capaz de dar veste e eficácia legal a uma pluralidade de operações econômicas.

Enneccerus³⁸ afirma: “En virtud de un contrato, una relación obligatoria puede constituirse (contrato obligatorio), extinguirse (contrato liberatorio) o modificarse (contrato de modificación), cederse un crédito o asumirse una deuda.”

Tendo em vista a grande importância atribuída aos contratos desde as suas primeiras concepções no Direito Romano, sempre se buscou estabelecer seus requisitos básicos para que, a partir de então, pudessem conceituá-los.

³⁶ PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1990.

³⁷ ROPPO, Enzo. *O contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra-Portugal: Livraria Almedina, 1988.

³⁸ ENNECCERUS, Ludwig. *Derecho de obligaciones: doctrina general*. 11^a revisión. Barcelona, Espanha: Bosch, 1947. p. 141.

3.1 Conceito

Diversos doutrinadores têm procurado conceituar contrato da forma mais abrangente possível, a fim de mostrar a sua real amplitude.

Desde o Direito Romano até os dias de hoje, conforme se encontra em diversas obras, como a de Lopes³⁹, sempre se buscou conceituar o contrato. Em todas elas, podem-se constatar dois pontos em comum: o acordo ou manifestação de vontades e o objetivo de se produzir um direito ou efeito jurídico com esse acordo de vontades.

Encontra-se na obra de Rodrigues⁴⁰, a definição empregada por Clóvis Beviláqua, onde ele afirma que “[...] o contrato é o acordo de vontades para o fim de adquirir, resguardar, modificar ou extinguir direitos”.

Lopes⁴¹, além de também citar a definição acima, comenta sobre a opinião de Lacerda de Almeida, onde este, antevendo o movimento socialista do direito, ressalta a necessidade de ser substituído o individualismo abstrato e inorgânico por um individualismo embebido de forma orgânica no destino social do Estado, em razão do que conclui afirmando que:

[...] o contrato não é mais o que ensinavam os compêndios – o simples resultado de duas vontades que se combinam, mas, no dizer de Laband, nas suas observações ao então projeto do Código Civil, o acordo em que cada uma das partes deve prestar aquilo a que se obrigou, uma vez que não vá de encontro a proibição legal ou preceito imperativo da moral.

No entender de Gomes⁴², contrato é o negócio jurídico bilateral ou plurilateral que sujeita as partes à observância de conduta idônea à satisfação dos interesses que regularam. Pressupõe declarações de vontades coincidentes, emitidas pelas partes.

Segundo Garcia⁴³, um contrato só existe a partir do estabelecimento do vínculo obrigacional e do acordo de vontades e segue informando que este vínculo obrigacional é a garantia que o sistema jurídico outorga aos contratantes de que aquele acordo de vontades, uma vez celebrado, sendo seu

³⁹ LOPES, Miguel Maria de Serpa. *Curso de Direito Civil: dos contratos em geral*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1954.

⁴⁰ RODRIGUES, Silvio. *Direito civil: dos contratos e das declarações unilaterais da vontade*. 12. ed. rev. ampl. São Paulo: Saraiva, 1983. p. 9.

⁴¹ LOPES, 1954, p. 10.

⁴² GOMES, Orlando. *Contratos*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979.

⁴³ GARCIA, Izner Hanna. *Revisão de contratos no novo Código Civil*. Rio de Janeiro: AIDE, 2003.

objeto lícito, sendo suas partes capazes e sua forma permitida ou não defesa em lei, será cumprido ou, se não, a parte credora poderá compelir a parte devedora ao seu cumprimento.

Conforme Wald⁴⁴, trata-se de um ato jurídico bilateral, pois depende de duas declarações de vontade, no mínimo, e visa criar, modificar ou extinguir obrigações (direitos relativos de conteúdo patrimonial).

Para Rizzato⁴⁵, a fim de se obter a realização de um contrato, faz-se a necessidade da convergência de duas ou mais vontades para conseguir um mesmo fim ou um resultado determinado.

Apontam-se os registros de Pereira⁴⁶, que define contrato como o acordo de vontades com a finalidade de produzir efeitos jurídicos; mais adiante, acrescenta:

O mundo moderno é o mundo do contrato e a vida moderna o é também, e em tal alta escala que, se se fizesse abstração por um momento do fenômeno contratual na civilização de nosso tempo a conseqüência seria a estagnação da vida social. O *homo aeconomicus* estancaria as suas atividades. É o contrato que proporciona a subsistência de toda a gente. Sem ele, a vida individual regrediria, a atividade do homem limitar-se-ia aos momentos primários.

Nas palavras de Nery Junior e Nery⁴⁷ (30), trata-se de “[...] negócio jurídico bilateral (ou plurilateral), cuja finalidade é criar, regular, modificar ou extinguir vínculo jurídico patrimonial entre as pessoas que o celebram”.

Finalizando, Gomes⁴⁸ afirma que o contrato exerce uma função social, o que significa, de forma resumida, é que dito instrumento deve ser socialmente útil, de modo que haja interesse público em sua tutela.

Entende-se que o conceito trazido por Gomes⁴⁹ é o que melhor se ajusta a esse negócio jurídico que regula a vida em sociedade, pois, além de submeter as partes a uma conduta idônea, a fim de que alcancem os interesses estabelecidos naquela declaração de vontade, exerce também a sua função social, na medida em que existe o interesse público em tutelá-lo.

⁴⁴ WALD, Arnaldo. *Curso de Direito Civil brasileiro: obrigações e contratos*. 10. ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992.

⁴⁵ RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

⁴⁶ PEREIRA, 1990, p. 9.

⁴⁷ NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Andrade. *Código Civil anotado e legislação extravagante*. 2. ed. rev. amp. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. p. 332.

⁴⁸ GOMES, 1979.

⁴⁹ Ibid.

Desta forma, pode-se verificar que desde o início do século passado, procurou-se evidenciar a função social do contrato, ressaltando nesse acordo de vontades, não só o aspecto individual, mas também os seus efeitos dentro da sociedade.

3.2 Função social do contrato

Apresentada a definição de contrato sob a ótica de diversos doutrinadores, quer daqueles que já se encontram consagrados na história jurídica, quer de autores contemporâneos, é devido abordar uma das principais funções do contrato, se não a principal nos tempos atuais, tendo em vista a preocupação de se construir uma sociedade mais justa e solidária (art. 3.º, I da Constituição Federal de 1988): a função social do contrato.

A função social do contrato, apesar de somente após a entrada em vigor do Código Civil atual encontrar-se prevista de maneira expressa em seu artigo 421, onde consta: “A liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato”, há muito vem prestando a atenção dos doutrinadores.

Lopes⁵⁰ cita que foi na idéia de solidariedade social que Duguit fundou a função do contrato. Acrescenta, ainda, que, desde que uma sociedade passa do estágio econômico-doméstico para uma outra situação, impõe-se-lhe *um minimum* de liberdade nas relações de fabricação, da circulação e da repartição das riquezas.

Por fim, cita os ensinamentos de Messineo⁵¹:

O contrato, assim, resiste às inovações, pois representa o centro da vida dos negócios, o instrumento prático, que atua sob as mais variadas finalidades da vida econômica, os quais implicam a composição dos interesses inicialmente opostos, ou quando menos não coincidentes.

Ainda na lição deste jurista, os contratos enchem a vida econômica e a vida do direito, o que os tornou um instituto de grande extensão e mais familiar aos leigos. O contrato exerce uma função e apresenta um conteúdo constante: o de ser o centro da vida dos negócios. Ele é o instrumento prático que tem a incumbência de harmonizar os interesses não idênticos.

Trata-se de uma cláusula geral, decorrente do ideal de justiça social, colocada à disposição do julgador na proteção do contratante, para que se

⁵⁰ LOPES, 1954.

⁵¹ MESSINEO apud LOPES, 1954, p. 16.

atinja tal objetivo. É o meio hábil por meio do qual se permite a entrada no ordenamento jurídico brasileiro, de princípios valorativos e normas de conduta, conferindo ao magistrado uma maior liberdade e segurança para julgar os casos concretos que a ele se apresentarem.

Para Lôbo e Lyra Junior⁵², o princípio da função social estabelece que os interesses individuais das partes em um contrato sejam compatíveis com os interesses sociais. Não pode haver conflito entre ambos, pois os interesses sociais são prevalecentes, já que qualquer contrato repercute no ambiente social, ao promover peculiar e determinado ordenamento de conduta e ao ampliar o tráfico jurídico.

Tal função social se refere a uma obediência a um preceito constitucional, já que o contrato não se vale apenas para criar direitos e deveres às partes individualmente consideradas, mas sim dentro de um aspecto social, com o ser humano no centro de toda a questão jurídica, relevando-se acima de tudo a dignidade humana, dando aos contratos uma visão mais humanista, a partir do momento em que se destaca a proteção das pessoas envolvidas, impondo-se aos contratantes, um comportamento transparente e digno.

Segundo Noronha⁵³, o interesse fundamental da questão da função social das obrigações está em mostrar que a liberdade contratual não se justifica e deve cessar, quando afetar valores maiores da sociedade.

Nas palavras de Teizen Júnior⁵⁴,

A doutrina da função social nada mais é do que transformações sociais do direito privado: chegou-se a falar em um direito social autônomo. Porém, trata-se de mais uma expressão, de uma variação efetuada na função dos institutos jurídico-privados. Preserva-se o direito privado e busca-se uma função protetora do particular cumprindo os ditames constitucionais da dignidade da pessoa humana.

No entanto, lembra Rizzato⁵⁵, que o objetivo maior dos negócios sempre foi e continuará sendo a vantagem antevista e perseguida, sob pena de, assim não ocorrendo, gerar uma estagnação nos ânimos dos contratantes.

⁵² LÔBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. *A teoria do contrato e o novo Código Civil*. Recife: Nossa Livraria, 2003.

⁵³ NORONHA, Fernando. *Direito das obrigações – fundamentos do direito das obrigações*: introdução à responsabilidade civil. São Paulo: Saraiva, 2003.

⁵⁴ TEIZEN JÚNIOR, Augusto Geraldo. *A função social no Código Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. p. 37.

⁵⁵ RIZZARDO, 2004.

Acrescenta que tal fator gera insegurança na própria ordem social, tendo em vista que a constante ameaça do desfazimento daquilo que fora pactuado pelas partes, ou a sua modificação, levaria a um comprometimento dos negócios jurídicos.

Completa o autor que a função social do contrato faz prevalecer o interesse público sobre o privado, impondo o proveito coletivo em prejuízo do meramente individual e a ter em conta mais uma justiça distributiva que simplesmente retributiva, rompendo-se com isso o individualismo, que esteve em alta no século XIX até a metade do século XX. Trata-se da doutrina que se opôs ao liberalismo trazido pela Revolução Industrial.

Escreveu sobre o tema Talavera⁵⁶,

A função social do contrato exprime a necessária harmonização dos interesses privativos dos contraentes com os interesses de toda a coletividade; em outras palavras, a compatibilização do princípio da liberdade com a igualdade, vez que para o liberal o fim principal é a expansão da personalidade individual e, para o igualitário, o fim principal é o desenvolvimento da comunidade em seu conjunto, mesmo que ao custo de diminuir a esfera de liberdade dos singulares. A única forma de igualdade, que é a compatível com a liberdade tal como compreendida pela doutrina liberal, é a igualdade na liberdade, que tem como corolário a idéia de que cada um deve gozar de tanta liberdade quanto compatível com a liberdade dos outros ou, como apregoava, antevendo essa dificuldade de compatibilização, o aristocrata francês Charles-Louis de Secondat, conhecido como Barão de la Brède e de Montesquieu, em seu clássico *O Espírito das Leis*: “A liberdade é o direito de fazer tudo o que as leis permitem”.

Com o Estado Social preocupado em realizar a Justiça Social, regulouse a ordem econômica e social, onde o interesse da coletividade deve prevalecer sobre o interesse individual. A preocupação maior passou a ser o aspecto coletivo e a concepção do contrato como um simples instrumento de realização pessoal, começou a ter menor relevância.

Os princípios sociais não eliminam os princípios liberais da autonomia privada, como a liberdade de escolha do tipo contratual, do outro contratante e do conteúdo do contrato, o princípio do *pacta sunt servanda* e o princípio da eficácia, conforme mostra Teizen Júnior⁵⁷. Eles determinam

⁵⁶ TALAVERA, Glauber Moreno. A função social do contrato no Novo Código Civil. *Boletim ADCOAS*, n. 12, dez. 2002, p. 399.

⁵⁷ TEIZEN JÚNIOR, 2004.

que os interesses individuais sejam exercidos em conformidade com os interesses sociais, pois a função exclusivamente individual é incompatível com o estado social, já que o contrato terá sempre a sua função social.

No entendimento de Lôbo e Lyra Junior⁵⁸, a função exclusivamente individual do contrato é incompatível com o Estado Social, que se caracteriza pela tutela explícita da ordem econômica e social na Constituição.

Eles informam, ainda, que a Constituição Federal não se refere à função social do contrato de maneira explícita, mas no tocante à propriedade, condiciona o exercício da atividade econômica à observância deste princípio, em especial no caso do artigo 170.

Da mesma forma, conclui Hora Neto⁵⁹ que, não obstante a Constituição Federal não tenha se referido de forma clara acerca da função social do contrato, o fez de uma forma implícita, subentendida, o que leva a constatar que esta função social tem sua origem constitucional, ainda que de uma forma ínsita ou ingênita.

Segundo Godoy⁶⁰, o contrato não pode ser considerado indiferente à sociedade em que está inserido, pois deve estar voltado à promoção de valores sociais.

Para Nery Junior e Nery⁶¹, fala-se em fins econômico-sociais do contrato, como base de sua existência, validade e eficácia, cabendo ao magistrado a aplicação do artigo 421, do Código Civil, conforme o caso concreto que lhe for apresentado.

Esses juristas também entendem tratar esse artigo de cláusula geral como decorrência lógica do princípio constitucional elencado em seu artigo 3.º, I, ou seja, encontra-se pautado nos valores da solidariedade e da construção de uma sociedade mais justa.

Hoje, o que se espera de um contrato, é que ele venha revestido da sua função social, quer dizer, que ele não seja tão apenas um instrumento de circulação de riquezas, mas que também desempenhe o seu papel social na medida em que propicie a redução das desigualdades sociais e materiais.

Por tal motivo, o contrato precisa ser compreendido não apenas como as pretensões individuais dos contratantes, mas como autêntico instrumento de convívio social e de manutenção dos interesses da coletividade,

⁵⁸ LÔBO; LYRA JUNIOR, 2003.

⁵⁹ HORA NETO, João. O princípio da função social do contrato no Código Civil de 2002. *Revista de Direito Privado*, n. 14, p. 38-47, abr./jun. 2003.

⁶⁰ GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. *Função social do contrato: os novos princípios contratuais*. São Paulo: Saraiva, 2004.

⁶¹ NERY JUNIOR; NERY, 2004.

já que a toda ela interessa, pois, no entendimento de Aguiar Junior⁶², tudo o que diz respeito a um contrato, refletirá em outros que possuam similaridade. Trata-se de um dos efeitos da nova socialidade do contrato, pois, além de útil, espera-se que ele também seja justo.

Busca-se

[...] um contrato que realize a função social, na medida em que busque conciliar os princípios constitucionais da dignidade da pessoa humana (art. 1.º, III) e o da livre iniciativa (art. 170, caput), servindo ao mesmo tempo como um instrumento de circulação de riquezas e um instrumento realizador do ideal de Justiça Social, basicamente tutelando a pessoa humana, que é o valor supremo da nossa Lei Maior.⁶³

É necessário, portanto, que o contrato atinja o bem comum que, no entendimento de Guimarães⁶⁴, não é somente o bem dos indivíduos nem o bem somente do todo, mas sim o bem do todo e o bem dos indivíduos. Segue informando que há que se atentar para os efeitos do contrato na sociedade,

[...] já que a função social do contrato surge para proporcionar maior equilíbrio nas relações contratuais, tornando-as mais próximas do ideal de justiça, através da concretização do princípio da dignidade da pessoa humana. Somente os contratos que cumprem a função social são dignos da tutela do Direito.

Ainda nas palavras de Guimarães⁶⁵,

[...] o egoísmo e os interesses individuais têm de ser colocados a serviço da coletividade, pois o egoísmo que conhece somente a si mesmo, que só busca o próprio bem, não construirá o mundo, porque toda realização pessoal como é o contrato, tem uma missão a cumprir que é a concretização segundo o espírito da instituição que governa a sociedade.

⁶² AGUIAR JUNIOR, Ruy Rosado de. Projeto do código civil – as obrigações e os contratos. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 89, v. 775, p. 18-31, mar. 2000.

⁶³ HORA NETO, 2003, p. 47.

⁶⁴ GUIMARÃES, Haina Eguia. A função social dos contratos em uma perspectiva civil-constitucional. *Jus Navigandi*, Teresina, ano 8, n. 475, 25 out. 2004. Disponível em: <<http://www1.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=5814>>. Acesso em: 28 out. 2004.

⁶⁵ Ibid.

Isso não significa que a liberdade de contratar encontra-se acabada e sem nenhuma finalidade. Lembra Reale⁶⁶, sobre a manifestação da autonomia da vontade, que isso

[...] não quer dizer que essa vontade deva ser incontrolada; na medida de seu querer [da parte] nasce uma ambivalência, de uma correlação essencial entre o valor do indivíduo e o valor da coletividade. O contrato é um elo que, de um lado, põe o valor do indivíduo como aquele que o cria, mas, de outro lado, estabelece a sociedade, como lugar onde o contrato vai ser executado e onde vai receber uma razão de equilíbrio e de medida.

Portanto, tem-se que verificar se não há nenhum valor social que deva ser preservado.

Desta forma, os contratos além de atenderem aos interesses dos contratantes, devem atender também aos interesses que estão além das partes, ou seja, os interesses sociais, que dizem respeito ao homem inserido na sociedade, como membro de uma comunidade e não considerado de uma forma isolada. Tais interesses sociais passaram a representar um limite para o exercício da liberdade contratual, na medida em que o contrato só pode ser aceito quando a sua efetividade não representar um desequilíbrio que possa atingir a coletividade, já que os interesses desta estão acima dos particulares. Tal situação se aplica aos contratos habitacionais.

3.2.1 Função social e o financiamento habitacional

Entende-se que um contrato de financiamento habitacional cumpre sua função social, na medida em que proporciona a milhões de famílias, o alcance de uma meta, a realização de um objetivo, que é a aquisição da moradia própria.

Cumpre-se ressaltar que aqui não se entrará em outros aspectos sociais que dizem respeito à geração de milhares de empregos na construção civil, a alavancagem no comércio de materiais de construção e outras riquezas que são geradas para toda a sociedade no momento em que é injetado, no mercado, milhões de reais oriundos da liberação de recursos para estes financiamentos habitacionais.

Sabe-se que para muitas famílias, em especial aquelas que possuem uma renda de até três salários-mínimos e que, segundo relatado por Carneiro e

⁶⁶ REALE apud BIERWAGEN, Mônica Yoshizato. *Princípios e regras de interpretação dos contratos no novo Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 42.

Valpassos⁶⁷, é a faixa onde se situa mais de 80% do déficit habitacional total, que a aquisição da casa própria, por mais simples que seja, dificilmente se fará possível se não for por meio de um financiamento habitacional.

Para tanto, é dever do Governo, com o auxílio de toda a sociedade, buscar mecanismos que incentivem os investidores a oferecer cada vez mais recursos nesta área, a fim de se amenizar o déficit habitacional existente.

Com a melhoria da qualidade do crédito imobiliário e a criação de meios que diminuam ao máximo as situações de inadimplência, como consequência os investidores serão resguardados das enormes incertezas que caracterizam este tipo de operação, acredita-se que haverá uma maior oferta de recursos a um custo mais baixo e que atenderá, senão a toda sociedade, parte dela.

Para Lôbo e Lyra Junior⁶⁸, o princípio da função social é a mais importante inovação do direito contratual comum brasileiro, já que os contratos devem ser interpretados de forma a melhor contemplar o interesse social.

A função social do contrato só terá cumprido a sua finalidade, quando o contrato se apresentar como uma forma de equilíbrio social, ou seja, satisfazer os interesses pessoais das partes e atender ao interesse da coletividade sobre dito instrumento, sempre com a prevalência do interesse público sobre o particular, quer dizer, quando nele há possibilidade de se acomodar tantos os objetivos das partes como os da sociedade. Há que se permitir que o contrato seja concluído em benefício dos contratantes sem conflito para o interesse público.

A questão habitacional é um problema de âmbito nacional e suas causas devem ser buscadas e analisadas em toda a sua grandeza, em colaboração mútua da sociedade na busca de soluções, uma vez que a habitação é elemento necessário da própria dignidade da pessoa humana (art. 1.º, III, Constituição Federal de 1988).

Com o êxito do contrato de financiamento habitacional, que é um contrato social, haverá a promoção do bem comum e da paz social, pois entende-se que um dos fatores de maior tranquilidade e segurança para a sociedade, é o indivíduo saber que possui a sua moradia, o lugar que ele criará raiz e um referencial para conduzir a sua vida.

No entanto, acredita-se que para o sucesso desses contratos, não só a função social deva ser atendida, mas deve haver também a lisura e a boa-fé de todos os contratantes, antes e no decorrer do negócio jurídico.

⁶⁷ CARNEIRO; VALPASSOS, 2003.

⁶⁸ LÔBO; LYRA JUNIOR, 2003.

3.3 A boa-fé objetiva

Entende-se que da mesma forma que a função social do contrato, o princípio da boa-fé objetiva também ganhou destaque no Código Civil, tendo em vista a sua previsão expressa estampada no artigo 422, que assim estabelece: “Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios da probidade e boa-fé”.

Segundo Martins-Costa⁶⁹, a boa-fé objetiva não só “subverte” e transforma o direito obrigacional clássico, como também estabelece um padrão de comportamento externo, ou seja, determina um modo de agir consentâneo ao do homem probó, leal, honesto, correto.

Para a autora, ainda, tal modelo objetivo de conduta deve considerar os fatores concretos do caso, como o status pessoal e cultural dos envolvidos, verificável em certo tempo, em certo meio social ou profissional e em certo momento histórico.

Trata-se de uma cláusula geral, que impôs aos contratantes um modo de agir correto, leal e honesto, onde se exige clareza e transparência nas cláusulas pactuadas. É a boa-fé objetiva. No entendimento de Lobo e Lyra Junior⁷⁰, é a boa-fé de comportamento. Confia-se no significado comum, usual, objetivo da conduta reconhecível no mundo social.

Sem adentrar no tema, cabe ressaltar que o outro aspecto da boa-fé, o subjetivo, diz respeito aos fatores internos do indivíduo ou o entendimento equivocado sobre um determinado fato.

De forma contrária ao aspecto subjetivo, como esclarece Martins-Costa⁷¹, estão subentendidos as idéias que animaram a boa-fé germânica: a boa-fé como regra de conduta fundada na honestidade, na retidão, na lealdade e, principalmente, na consideração para com os interesses do “alter”, visto como um membro do conjunto social que é juridicamente tutelado. Aí se insere a consideração para com as expectativas legitimamente geradas, pela própria conduta, nos demais membros da comunidade, em especial no outro pôlo da relação obrigacional.

Conforme citado por Novais⁷², a boa-fé objetiva teve seu desenvolvimento inicial no Direito Germânico, expresso em seu parágrafo 242, que

⁶⁹ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

⁷⁰ LÔBO; LYRA JUNIOR, 2003.

⁷¹ MARTINS-COSTA, 1999.

⁷² NOVAIS, Alinne Arquette Leite. *Os novos paradigmas da teoria contratual: o princípio da boa-fé objetiva e o princípio da tutela do hipossuficiente*. Rio de Janeiro, São Paulo: Renovar, 2000. p. 25.

estabelece: “O devedor está adstrito a realizar a prestação tal como exige a boa-fé, com consideração pelos costumes de tráfego.” Na Alemanha, a doutrina tem considerado a boa-fé um princípio supremo e absoluto que domina todo o direito das obrigações e todas as relações contratuais.

Para Reale⁷³, o grau de importância dado à questão da boa-fé, constitui uma das diferenças entre o Código Civil de 1916 e o de 2002, citando como exemplos os artigos 133 e 422 da atual Lei Civil.

Ainda segundo o jurista, a boa-fé é uma norma que condiciona e legitima toda a experiência jurídica e ela deve ser analisada como condição essencial para a realização da justiça. Ela se traduz num modelo objetivo de conduta, a forma de agir de uma pessoa honesta, proba e leal. E segue afirmado que a boa-fé objetiva se qualifica como normativa de comportamento leal, ou sinônimo de “honestidade pública” e que deve ser examinada no conjunto concreto das circunstâncias de cada caso.

Enquanto a probidade se refere à justiça e ao equilíbrio das prestações, a boa-fé objetiva trata da regra de conduta das partes. Para Bierwagen⁷⁴,

Os contratos hão de ser negociados, concluídos e executados com confiança, lealdade, honestidade e retidão e que tais comportamentos, exatamente por abrigarem inumeráveis condutas possíveis, exigirão do intérprete, na busca da concreção daquele mandamento, a observação, caso a caso, desses mesmos elementos.

Portanto, deve o intérprete analisar caso a caso, levando em consideração as situações concretas, como por exemplo, as condições pessoais e culturais dos envolvidos, ou seja, qual a conduta que deveria ter sido adotada naquelas circunstâncias pelos contratantes.

Na opinião de Rizzato⁷⁵, a segurança das relações jurídicas depende, em parte, da probidade e da boa-fé, ou seja, da lealdade, da confiança recíproca, da justiça, da equivalência das prestações e contraprestações, da coerência e clarividência dos direitos e deveres. Para tanto, torna-se necessário um mínimo de credibilidade entre os contratantes, a fim de que se efetive o negócio jurídico.

E completa seu pensamento afirmado: “O conjunto desses valores constitui um pressuposto gerado pela probidade e boa-fé, ou sinceridade das vontades ao firmarem os direitos e obrigações”.⁷⁶

⁷³ REALE, Miguel. *A boa-fé no Código Civil*. Disponível em: <<http://www.miguelreale.com.br/artigos/boafe.htm>>. Acesso em: 19 out. 2004.

⁷⁴ BIERWAGEN, 2002, p. 42.

⁷⁵ RIZZARDO, 2004.

⁷⁶ Ibid., p. 378.

Apesar da contraposição de interesses das partes, suas condutas devem ser pautadas em regras de honestidade e integridade.

A inter-relação humana deve pautar-se por um padrão ético de confiança e lealdade, indispensável ao próprio desenvolvimento normal da convivência social, segundo ensinamentos de Aguiar Junior⁷⁷, que ainda acrescenta: “[...] a expectativa de um comportamento adequado por parte do outro é um comportamento indissociável da vida de relação, sem o qual ela seria inviável”.

Tal regra se aplica tanto aos direitos como às obrigações.

Segundo entendimento defendido por Luz⁷⁸ e do qual se comunga,

A quebra do princípio da boa-fé é uma matéria bastante limitada quando se trata de bancos, no nosso caso específico dos agentes financeiros, tendo em vista que eles estão sujeitos a normativos, fiscalização e formalização detalhada de todos os seus atos e operações. Ademais, as instituições financeiras já no ato do contrato cumprem a sua obrigação, entregando a prestação ao cliente. A quebra deste princípio é mais comum entre os clientes.

Para Novais⁷⁹, há que se destacarem duas funções da boa-fé objetiva: a fonte de novos deveres especiais de conduta durante o vínculo contratual e como limitadora dos exercícios dos direitos subjetivos. O contrato deixou de ser somente uma obrigação de prestar, para ser também uma obrigação de conduta.

Tal princípio nada mais é do que uma regra de conduta, um comportamento e um dever de agir conforme determinados padrões sociais estabelecidos e reconhecidos e que deverá refletir em todas as etapas do contrato. Trata-se do caráter íntegro, justo e correto que há de prevalecer no negócio jurídico, como forma de respeito à outra parte da relação obrigacional.

Assim sendo, pode-se concluir que o princípio da boa-fé objetiva atua como um dos pilares da realidade contratual, já que, além de limitar o princípio da autonomia da vontade, é um princípio criador de novos deveres contratuais. Com isso, consagrou-se o entendimento de que as partes devem agir com lealdade antes, durante e depois da realização do contrato, por meio de regras de conduta. Um reconhecimento, acima de tudo, aos princípios constitucionais.

Portanto, referido princípio deve servir de norteador a todo negócio jurídico e de forma específica ao contrato de mútuo.

⁷⁷ AGUIAR JUNIOR, 2004, p. 239.

⁷⁸ LUZ, 1999, p. 39.

⁷⁹ NOVAIS, 2000.

3.4 Do mútuo

O mútuo, conforme previsão expressa no Código Civil em seu artigo 586, *in verbis*: “é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade”.

Ele se encontra disciplinado nos artigos 586 a 592 do referido diploma legal.

Tal empréstimo é normalmente feito em dinheiro.

Para Diniz⁸⁰, “[...] é o contrato pelo qual um dos contratantes transfere a propriedade do bem fungível ao outro, que se obriga a lhe restituir coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade”.

Por coisa fungível, segundo definição do Código Civil brasileiro e constante em seu artigo 85, tem-se: “São fungíveis os móveis que podem substituir-se por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade”.

Portanto, o mutuário não tem obrigação de devolver a mesma coisa recebida e sim coisa da mesma espécie.

No entendimento de Luz⁸¹, o mútuo é o empréstimo de coisa fungível e consumível e trata-se de um empréstimo de consumo. Nele, o mutuante abre mão do uso e gozo da coisa em troca de rendimento. Em contrapartida, o mutuário usa essa coisa e dela usufrui; no entanto, precisa pagar por isso.

No Código Civil de 1916, artigo 1.262, a cobrança de juros ao empréstimo de dinheiro, só era permitida mediante cláusula expressa. Portanto, na falta de previsão, presumia-se o mútuo gratuito.

De forma inteligente evoluiu o Código Civil de 2002, ao revestir o mútuo da presunção de onerosidade, quando destinado a fins econômicos.

O artigo 591 ficou assim redigido, *in verbis*: “Destinando-se o mútuo a fins econômicos, presumem-se devidos juros, os quais, sob pena de redução, não poderão exceder a taxa a que se refere o art. 406, permitida a capitalização anual.”

Desta forma, qualquer contrato de mútuo com fins econômicos, e aqui se enquadra o financiamento habitacional, presume-se oneroso.

Entende-se ser inconcebível a utilização de capital alheio sem a devida remuneração para tanto.

Trata-se do mútuo feneratício ou oneroso.

⁸⁰ DINIZ, Maria Helena. *Tratado teórico e prático dos contratos*. 4. ed. ampl. e atual. de acordo com o novo Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 369.

⁸¹ LUZ, 1999, p. 39.

Segundo Diniz⁸²,

Os juros nada mais são do que o rendimento do capital; é o preço pelo uso do capital alheio, em razão da privação deste pelo dono. Os juros remuneram o credor por ficar privado de seu capital, pagando-lhe o risco de não mais o receber de volta.

A autora acrescenta, ainda, que ele é decorrente da utilização consentida do capital alheio, estando preestabelecido em contrato, onde as partes fixam os limites de seu proveito, enquanto durar o negócio jurídico.

No mútuo oneroso, o juro que se cobra, além de ser um aluguel do dinheiro, é também o risco corrido pelo mutuante até a solução integral do contrato.

Os juros são o fruto e o proveito tirado do dinheiro emprestado; trata-se de uma compensação concedida ao mutuante pela indisponibilidade da coisa, quer dizer, pelo uso que dela fez o mutuário. Neste caso, eles são chamados de juros compensatórios, tendo em vista a utilização permitida do capital alheio. Como bem ressaltado por Rizzato⁸³, eles incidem desde o momento da entrega da coisa ao mutuário.

Tem-se também os juros moratórios que, segundo Nery Junior e Nery⁸⁴, observação 3 ao artigo 591, “[...] têm natureza jurídica de indenização. Constitui pena imposta ao devedor pelo atraso no cumprimento da obrigação [...]”, ou seja, pela demora no adimplemento do contrato. A partir do momento em que houve atraso na devolução do capital, devidos se tornam os juros moratórios.

No âmbito do mútuo foi que o comércio bancário se desenvolveu de forma extraordinária, como noticia Pereira⁸⁵, e um dos empréstimos que adquiriu grande incremento foi o contrato de financiamento, onde o banco obriga-se a fornecer numerário para que o contratante adquira um bem determinado.

3.4.1 Mútuo bancário

O empréstimo bancário, e aqui se trata de uma de suas espécies que é o financiamento habitacional, será sempre com finalidade econômica, pois

⁸² DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil brasileiro: teoria geral das obrigações*. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2004. v. 2, p. 289.

⁸³ RIZZARDO, 2004.

⁸⁴ NERY JUNIOR; NERY, 2004, p. 332.

⁸⁵ PEREIRA, 1990.

constitui atividade habitual dos bancos concederem empréstimos a empresas e a clientes não empresários, como é o caso dos mutuários de financiamentos para a casa própria.

Conforme entendimento de Monteiro⁸⁶, os empréstimos nos dias atuais só se efetuam mediante pagamento de juros, e a prática freqüente do empréstimo de dinheiro, a profissão habitual desse negócio, em troca de juros, constitui um dos mais importantes aspectos do comércio bancário.

O ilustre doutrinador segue informando que, no tocante aos juros bancários, seus percentuais, formas de remuneração de serviços e operações dos estabelecimentos bancários, eles são regidos pelas determinações emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN), ou seja, trata-se de regulamentações de ordem pública e que não podem ser alteradas pelas partes.

Segundo Menezes⁸⁷, Juiz do Tribunal Regional Federal da 1.^a Região, a primeira noção a ser considerada é a de cumprimento do contrato de mutuário, considerando a coisa como o dinheiro emprestado a fim de que a pessoa possa adquirir o seu imóvel habitacional, ou seja, o mutuário é obrigado a devolver os valores emprestados (a coisa) no mesmo gênero, qualidade e quantidade.

O magistrado segue informando que o dinheiro é uma mercadoria cara no mercado e caso alguém necessite ter acesso a um bem da vida, no caso em questão a casa própria e não tem economias para bancar a operação, terá que tomar dinheiro emprestado de alguém, pagando necessariamente seu custo cobrado pelo mercado financeiro, ou seja, a devolução plena dos valores emprestados que envolvem com rigor a correção monetária, os juros e outros itens do custo da mercadoria.

No entendimento do magistrado, ainda, os agentes financeiros são apenas os intermediários dessas operações, na medida em que emprestam o dinheiro dos seus clientes. Desta forma, se são obrigados a pagar ao titular da poupança ou da conta vinculada do FGTS certo rendimento mensal, é imprescindível que cobrem no mínimo o mesmo porcentual do mutuário, para que o contrato continue a ser comutativo. Existe a obrigação de devolver a coisa no mesmo gênero, qualidade e quantidade, pois, caso contrário, poderá ocasionar uma consequência desastrosa: o descasamento entre o ativo e o passivo, desequilibrando as duas vertentes estruturais do crédito imobiliário.

⁸⁶ MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil: direito das obrigações*. 34. ed. rev. e atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf e Regina Beatriz Tavares da Silva. São Paulo: Saraiva, 2003.

⁸⁷ MENEZES, Olindo. O SFH sob a ótica dos Tribunais Regionais Federais. In: Seminário Sistema Financeiro da Habitação, 1., 2000, Belo Horizonte. *Anais...* Brasília: Teixeira Gráfica e Editora, 2000. p. 64-74.

O financiamento habitacional, como contrato de mútuo que é, nos termos dos artigos 586 e seguintes do Código Civil, destina-se a fins econômicos e, portanto, a cobrança da taxa de juros é presumida. Assim sendo, o mutuário que tomar emprestado a coisa fungível, ou seja, o dinheiro para aquisição de sua moradia, há de efetuar a sua devolução no mesmo gênero, qualidade e quantidade.

Portanto, não obstante o referido tipo de financiamento ter por objetivo permitir o acesso à moradia do maior número de pessoas possíveis, cumprindo com isso sua função social, ele não é revestido de caráter assistencialista ou gratuito e o seu pagamento, ou melhor, a devolução ao mutuante do dinheiro entregue ao mutuário, deve ser remunerado na mesma moeda e nos mesmos padrões em que fora emprestado.

Na medida em que estes empréstimos vão sendo pagos pelos mutuários, nos termos contratados, o mutuante na figura do agente financeiro vai captando mais recursos para financiar novas moradias e assim permitir que cada vez mais famílias atinjam o seu objetivo, que é a aquisição da casa própria.

Desta forma, para que o dinheiro utilizado no mútuo gire de forma rápida e eficaz na economia do país, é preciso que se devolva aquilo que foi emprestado, preferencialmente no tempo pactuado pelas partes, permitindo com que o dinheiro troque de mãos de forma imediata, pois é isto, segundo posicionamento de Luz⁸⁸, que irá determinar a realização ou não do negócio jurídico creditício bem como o preço que custará aos tomadores ou mutuários, ou seja, os riscos do agente financeiro ou mutuante, em especial no que tange à inadimplência, contam de forma decisiva no cálculo do custo do dinheiro a ser emprestado.

Reforçando o que fora explanado no parágrafo anterior, cita-se também o posicionamento de Diniz⁸⁹, acerca da adimplência da obrigação, onde ela sustenta ser esta a regra e o inadimplemento, a exceção. E acrescenta, dizendo tratar-se de uma patologia no direito obrigacional, que representa um rompimento da harmonia social, capaz de provocar a reação do credor.

Como muitas vezes os mutuários se tornam inadimplentes ou são iludidos por teses de que o mútuo estaria quitado muito tempo antes do término do prazo contratado, milhares de ações lotam o Poder Judiciário, sob o argumento, entre outros, de que existe capitalização de juros no sistema de amortização utilizado nos financiamentos habitacionais.

⁸⁸ LUZ, 1999.

⁸⁹ DINIZ, 2004.

4 / POLÊMICA EM TORNO DA CAPITALIZAÇÃO DE JUROS

Muito se falou até agora sobre o SFH, o direito constitucional de moradia, a função social do contrato, o mútuo e a sua onerosidade. No entanto, faz-se necessária a abordagem de um tema bastante polêmico e que vem sustentando milhares de ações judiciais: a capitalização de juros nos financiamentos habitacionais.

Não obstante tratar-se de um tema ligado à matemática financeira, o que por si só já seria suficiente para não gerar muita discussão sobre o tema, mesmo com toda a sua complexidade, tendo em vista pertencer a um ramo das ciências exatas, esse assunto tem gerado diversas teses e posicionamentos nas ciências jurídicas, bem como tem sido motivo de longos debates nos tribunais.

4.1 Definição de capitalizar e capitalização de juros

De acordo com definição, capitalizar é “converter em capital, adicionar ao capital”⁹⁰.

Assim sendo, capitalizar juros ou contar juros dos juros nada mais é do que cobrar juros sobre os próprios juros, ou seja, quando referida parcela não é paga no seu vencimento, ela é incorporada ao capital, passando a integrar a base de cálculo dos juros para os períodos seguintes.

Ocorre que, uma das maiores alegações é que o sistema de amortização adotado em grande parte dos mútuos habitacionais, a Tabela *Price* ou Sistema Francês de Amortização seria o grande responsável pela capitalização de juros, o que o tornaria impróprio para ser aplicado em tais financiamentos.

Desta forma, cabe ressaltar o que fora citado por Rezende⁹¹ em nota técnica encaminhada ao Superior Tribunal de Justiça em 22 de abril de 2003, nos autos 2.001.70.00.00930-7 – Hênio Van Der Broocke Campos, quando ele informa que um sistema de amortização é, antes de tudo, um modelo matemático estando, portanto, constituído de um conjunto de equações destinadas a descrever sua estrutura e garantir a sua consistência

⁹⁰ FERREIRA, 1999.

⁹¹ REZENDE, Teotônio Costa. Amortização e capitalização. *Revista do SFI – Sistema de Financiamento Imobiliário*, São Paulo, ano 8, n. 17, p. 36-40, 2004.

e, de uma maneira geral, qualquer fluxo de pagamentos para liquidar um empréstimo é um sistema de amortização. Qualquer esquema utilizado para definir a forma de quitação de um financiamento deverá ser constituído de uma parcela de amortização e juros e fazer com que o valor do financiamento seja completamente resgatado dentro do prazo contratado e, também, que o custo do dinheiro, para o tomador, seja igual à taxa de juros contratada.

Sintetizando, esclarece que, desde que a série de pagamentos ou recebimentos faça com que o custo do dinheiro para o tomador e a remuneração para o financiador, seja igual à taxa de juros contratada, teremos a figura do sistema de amortização e, desta forma, é possível se estruturar infinitos modelos de sistemas de amortização que, entre outras características, o pagamento se faça por meio de prestações iguais e sucessivas, compostas de amortização crescente e juros decrescentes, ou seja, condições atendidas pela Tabela *Price*.

4.2 Tabela *Price*

Quanto à Tabela *Price*, vale reproduzir os ensinamentos de Rizzato⁹², em sua obra “Contratos de Crédito Bancário”, onde ele mostra que este sistema também é comumente chamado de TP. Para calcular o valor de uma prestação, basta multiplicar o valor do financiamento pelo índice de uma tabela previamente elaborada, e que corresponde à taxa de juros e ao prazo contratado. As prestações são constantes, em termos reais, para todos os meses do financiamento. Sendo o valor da prestação fixo, a utilização da TP implica realizar-se pequenas amortizações iniciais no saldo devedor, sendo a maior parte da prestação representada pelo pagamento de juros. Cada prestação é composta de uma quota de amortização e outra de juros. No primeiro mês, a quota de amortização é muito pequena em relação à quota de juros e, no último mês, a situação se inverte, isto é, a quota de juros é quase nula. Desta forma, a prestação na TP permanece constante, em termos reais, pois o mesmo valor decresce na quota de juros e cresce na quota de amortização.

Saliente-se que o cálculo da prestação inicial neste sistema de amortização, bem como nos demais, envolve, sempre, o plano de equivalência salarial.

⁹² RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos de crédito bancário*. 4. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

Para Vieira Sobrinho⁹³, esse sistema de amortização consiste em um plano de amortização de uma dívida em prestações periódicas, iguais e sucessivas, em que o valor do pagamento é composto por duas parcelas distintas: uma de juros e outra de capital (chamada amortização). A parcela de juros é obtida multiplicando-se a taxa de juros pactuada em contrato pelo saldo devedor existente no período imediatamente anterior, enquanto que a parcela de amortização é determinada pela diferença entre o valor da prestação e o valor da parcela de juros.

Assim, tem-se que o valor dos juros é apurado sobre o saldo devedor do período imediatamente anterior e, portanto, o que define o quanto deve ser pago de juros não é a forma com que a prestação inicial é calculada, mas sim a evolução do saldo devedor.

Um dos argumentos de que existe capitalização na Tabela *Price*, reside no fato da existência de exponencial em sua forma de cálculo da prestação inicial.

Tal tese é defendida por Oliveira⁹⁴, que se entende ser equivocada, quando ele condena a utilização da Tabela *Price* para a correção do saldo devedor e informa que, no âmbito do modelo *Price*, de maneira específica, a capitalização de juros se faz incontroversa quando se contempla a fórmula utilizada para o cálculo das prestações constantes da série “postecipada”, dentro da qual se encastela, sem nenhum pudor, o fator exponencial $(1+i)^n$. Assim, entende o doutrinador, ser impossível a utilização do Sistema *Price* para a correção do saldo devedor por configurar a cobrança de juros compostos, ou seja, a prática do anatocismo financeiro.

Desta forma, cabe esclarecer que a determinação de um sistema de amortização tem como finalidade única a fixação da prestação inicial do contrato, calculada com base no valor de financiamento, o prazo e a taxa de juros contratados. A partir daí, ela passa a ter vida própria, seguindo a variação dos salários do mutuário, no caso de aplicação do PES/CP, pouco importando a sorte do saldo devedor.

Quanto à questão exponencial existente na Tabela *Price*, Rezende⁹⁵ informa que esta figura matemática existe na fórmula tanto em seu divisor, quanto em seu dividendo e seu objetivo único é encontrar qual o valor de uma prestação que se manteria constante na presença de amortizações e quitações mensais dos juros, ou seja, diante de um saldo devedor que será

⁹³ VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. *Matemática financeira*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

⁹⁴ OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Sistema financeiro da habitação – questões controvertidas*. Campinas: LZN, 2002.

⁹⁵ REZENDE, 2004.

decrecente, com o objetivo de fazer com que a dívida seja quitada em conjunto com o pagamento da última prestação que, aliás, é o objetivo de todo e qualquer sistema de amortização consistente. Assim, conclui que no tocante ao cálculo dos juros propriamente dito, qualquer que seja o sistema de amortização adotado, eles ocorrem da mesma forma, desde que se adote como critério a quitação dos juros na data de sua incidência, sem a incorporação ao saldo devedor, como é o caso de todos os sistemas de amortização praticados nos financiamentos do crédito imobiliário, como por exemplo, a Tabela *Price* (TP), o Sistema de Amortização Constante (SAC) e o Sistema de Amortização Misto (SAM).

Na hipótese de haver capitalização de juros na TP, o mesmo autor afirma que tal situação ocorreria em qualquer outro sistema de amortização, tendo em vista que o critério de apuração dos juros é igual para todos os sistemas.

No Sistema Francês ou TP, o saldo devedor é resgatado por meio de prestações iguais, mensais e sucessivas, desdobradas em duas parcelas (amortização e juros), sendo os juros pagos todo mês de forma que não fique parte a capitalizar. Nesta sistemática, as quotas de juros mensais são maiores no início do prazo contratado. Após, vão diminuindo, enquanto as quotas de amortização vão subindo sem que haja o comprometimento do valor total da prestação pactuada, de tal forma que ao final o saldo devedor será zerado de forma automática.

Nos meses em que o valor da parcela não é suficiente para pagar todos os encargos apurados, não acontecem amortizações ao saldo devedor.

A TP não capitaliza juros, considerando que os mesmos não interferem no saldo devedor, pois são calculados mensalmente com base no saldo devedor atualizado.

Segundo Rezende⁹⁶, todos os sistemas de amortização utilizados no crédito imobiliário prevêem que a prestação mensal a ser paga pelo mutuário seja composta de juros e amortização e, portanto, o saldo devedor estará quitado de maneira integral com o último pagamento, ou seja, não haverá incorporação de juros ao saldo devedor e, portanto, não há possibilidade de ocorrer juros sobre juros ou anatocismo, uma vez que a prestação é calculada de forma a sempre comportar a quitação integral dos juros e ainda restar uma parcela a ser amortizada ao capital.

No entanto, conforme discorrido por Rezende⁹⁷ do ponto de vista técnico só existe uma única forma de ocorrer cobrança de juros sobre juros,

⁹⁶ REZENDE, 2004.

⁹⁷ Ibid.

ou seja, incorporá-los ao saldo devedor, passando estes a fazer parte do capital e, por conseguinte, a render juros nos períodos subsequentes, o que não ocorre com os sistemas de amortização aplicados nos financiamentos imobiliários, salvo aquelas situações de sub-reajustes extremados das prestações, fazendo com que estas se tornem inferiores aos juros mensais, provocando o fenômeno denominado amortização negativa; no entanto, são fatos exógenos aos sistemas de amortização, ou seja, foram criados fora deles.

Lapponi⁹⁸ esclarece que durante os anos de inflação significativa no país, os planos de financiamento ganharam correções extras, destacando-se as correções do valor das prestações e do saldo devedor. Com isso, ao corrigir o valor das prestações e o saldo devedor com índices diferentes, os planos sofreram um desvio das regras básicas que orientaram sua construção.

Como o reajuste das prestações foi inferior ao reajuste do saldo devedor, completa o autor, nesse período o valor da prestação tornou-se menor que o juro devido na mesma época, o que fez com que o juro não quitado fosse adicionado ao saldo devedor.

No entendimento de Rezende⁹⁹, para qualquer sistema de amortização que utilize o critério de pagamentos periódicos de prestações constituídas de uma parcela destinada à quitação dos juros e outra para amortização do capital, a única hipótese para que ocorra cobrança de juros dos juros é que a prestação total, composta de uma parcela de juros e de amortização, se torne inferior ao valor cobrado a título de juros, ou seja, que a amortização se torne negativa. Neste caso, para que a remuneração do capital seja igual à taxa de juros contratada é imprescindível que a parcela de juros não paga – amortização negativa – seja incorporada ao capital, passando a integrar a base de cálculo dos juros para os períodos seguintes, provocando a cobrança de juros dos juros.

No entanto, acrescenta Rezende¹⁰⁰, o fenômeno da amortização negativa não guarda relação com disfunções dos sistemas de amortização e/ou critério de cálculo dos juros. Destaca-se que sua ocorrência está diretamente relacionada ao plano de reajuste das prestações e ao descasamento de índices e periodicidades de reajustes das prestações em relação aos saldos devedores, o que, em muitos casos, implicariam a redução do valor real das

⁹⁸ LAPPONI, Juan Carlos. *Matemática financeira usando Excel: como medir criação de valor*. São Paulo: Lapponi, 2002.

⁹⁹ REZENDE, 2004.

¹⁰⁰ Ibid.

prestações a um valor que sequer passou a ser capaz de quitar a totalidade dos juros.

Desta forma, deve-se ressaltar que o fenômeno da prestação mensal se tornar inferior à parcela de juros e gerar amortização negativa no saldo devedor, não guarda qualquer relação com a TP e que ocorrerá em qualquer sistema de amortização, ou seja, as distorções geradas nos contratos ligados ao SFH que adotam o Sistema *Price* de amortização não são decorrentes de problemas intrínsecos, mas sim de um fator extrínseco, ou seja, o descompasso gerado por se adotar critérios diferentes de reajustamento das prestações e de correção do saldo devedor. Aqui se ressalta que houve categorias profissionais, em especial após a implantação do Plano Real, em julho de 1994, que ficaram vários anos sem receber nenhum reajuste salarial, enquanto que o saldo devedor dos financiamentos continuou a ser corrigido monetariamente todo mês, conforme pactuado pelas partes.

4.2.1 *Anatocismo na Tabela PRICE*

O anatocismo é definido como a cobrança de juros sobre juros, acumulação de juros ou capitalização de juros.¹⁰¹ Baseados nesta definição, muitas ações judiciais foram propostas sob o argumento de existir anatocismo na TP, onde se pedia a declaração de nulidade da forma de cálculo das prestações e da taxa de juros contratada. Para tanto, usam como amparo legal, o Decreto 22.626/33, que veda a contagem de juros dos juros, ou a prática do anatocismo.

Sobre o tema, é oportuno destacar a conclusão a que chegaram os economistas participantes do simpósio “Existe Anatocismo na Tabela *Price*? – Aspectos Econômicos do Sistema Francês de Amortização” – promovido pelo Sindicato dos Economistas do Mato Grosso do Sul e Conselho Regional de Economia – 20.^a Região/MS, realizado no dia 31 de agosto de 2002, em Campo Grande/MS.

O objetivo precípua do simpósio visou a apresentar e esclarecer os principais argumentos que justificassem ou não a existência da capitalização composta de juros (conhecido por anatocismo) no Sistema Francês de Amortização (SFA), fenômeno econômico-financeiro que encontra vedação no ordenamento jurídico brasileiro e jurisprudência predominante, seja por meio do Decreto 22.626/33, seja pelas Súmulas 121 e 596 do Supremo Tribunal Federal (STF).

¹⁰¹ FERREIRA, 1999.

Dos trabalhos desenvolvidos, os participantes do simpósio resolvem dar a mais ampla divulgação, por acreditar que somente com o correto diagnóstico do desequilíbrio econômico-financeiro observado nas relações jurídicas que se utilizam deste sistema de amortização (SFA), é que o re-avaliamento poderá ser praticado, seja em decisões judiciais seja em relações negociais. Cuja síntese ora apresenta-se:

Conclusões do Simpósio “Existe Anatocismo na Tabela Price? – Aspectos Econômicos do Sistema Francês de Amortização”:

1. Não existe a ocorrência de anatocismo no Sistema Francês de Amortização – SFA, também conhecido por Tabela Price – TP. Toda e qualquer tentativa de imputar a existência do anatocismo (figura jurídica) ao SFA (econômico-financeiro) é mero exercício desprovido de conhecimento técnico-científico;

2. A exponenciação do prazo na fórmula financeira que calcula a prestação periódica no SFA *não se traduz em regime de capitalização composta de juros*, conforme amplamente demonstrado;

3. As formas de elaboração das planilhas de amortização que demonstram a evolução do saldo devedor, parcelas de juros e amortização, apesar de diferentes conduzem ao mesmo resultado econômico-financeiro, qual seja, a extinção do saldo devedor ao final do prazo contratual;

4. A ocorrência do anatocismo em relações jurídicas pressupõe a incidência reiterada no fundamento econômico-financeiro: JURO;

5. O SFA tem como requisitos essenciais: a) taxas de juros e prazo contratual conhecidos e determinados; b) prestações constantes, compostas de duas parcelas: juros e amortização; c) amortização crescente e juros decrescentes e d) extinção do saldo devedor ao final do prazo contratual;

6. Se um ou mais requisitos essenciais não são atendidos, não se pode considerar que o sistema de amortização vigente na relação jurídica seja o sistema francês;

7. O SFA se traduz numa equação. Para que a igualdade seja mantida em uma economia com inflação, sujeita à correção monetária, deve-se aplicar o fator de recomposição do poder de compra/pagamento em ambos os termos desta equação em índices e períodos idênticos;

8. A origem do desequilíbrio econômico-financeiro do saldo devedor e das parcelas mensais guarda relação com outro fenômeno, estribado em fundamento econômico-financeiro distinto dos juros, qual seja: a correção monetária;

9. A tipificação correta deste desequilíbrio econômico-financeiro será conhecida pelo conceito de ANANOMISMA;

10. ANANOMISMA – conceito econômico-financeiro que expllica o desequilíbrio contratual observado nas relações jurídicas do SFH. Derivado das palavras gregas, ANÁ – reiterar e NOMISMA – moeda, meio de pagamento. Ocorre quando se reajusta o saldo devedor por um indexador mensalmente e os pagamentos mensais por outro indexador e período distinto, por exemplo anualmente;

11. ANANOMISMA significa: reiterada aplicação de fator de recomposição do poder de compra/pagamento sobre o capital em períodos e/ou taxas distintos das parcelas de amortização.

Destarte, os economistas participantes, o CORECON/MS, SIN-DECON/MS empresa Centro-Pericial, esperam com as conclusões apresentadas contribuir para compreensão dos fatores que compõem o equilíbrio econômico-financeiro das relações jurídicas, principalmente dos que buscam a tutela jurisdicional.

Compreendendo a importância e relevância social de temas econômicos, os Presidentes de ambas as entidades estarão promovendo outros encontros com representantes de segmentos da sociedade, profissionais e acadêmicos interessados, a fim de propiciar um aprofundamento da análise e interpretação econômico-financeira, trazendo entendimento definitivo acerca das discussões.¹⁰² (grifos nossos).

Segundo Lapponi¹⁰³, é possível afirmar que o Sistema de Amortização Francês, conhecido como TP, em sua formulação básica, prevê o pagamento do valor dos juros em cada prestação e esses juros referem-se àqueles devidos sobre o saldo devedor no início do período atualizado monetariamente, não havendo a incidência de juros sobre juros quando estes forem tempestivamente liquidados pelo devedor ou refinanciados dentro das mesmas condições do mesmo contrato original ou de um novo contrato.

Diante de todos os aspectos mencionados, pudemos verificar que a questão da capitalização de juros na TP, mais que um conhecimento jurídico da matéria, exige também um estudo técnico-científico sobre o assunto, ligado intimamente à matemática financeira.

Ocorre que os procuradores dos mutuários nem sempre têm o domínio prévio do tema e, devido a sua complexidade, geram grandes equívocos que são levados ao Judiciário, o que acarreta um número elevado de ações que, acredita-se, não alcançarão o sucesso pretendido pelos seus autores, tendo em vista a fragilidade dos argumentos defendidos.

¹⁰² AMARAL, Marcelo. *Anatocismo ou ananomisma?* A discussão do verdadeiro problema do sistema francês de amortização. Disponível em: <<http://www.centropericial.com.br/artigo/artigo.php?cod=27>>. Acesso em: 30 set. 2004.

¹⁰³ LAPONI, Juan Carlos. *Matemática financeira*. São Paulo: Lapponi, 1998.

5 / O EQUÍVOCO LEVADO AO JUDICIÁRIO

A forma distorcida acerca do entendimento da capitalização de juros na TP permitiu que milhares de ações fossem levadas ao Poder Judiciário, com teses equivocadas sobre a sua aplicabilidade e forma de cálculo da prestação inicial, bem como na evolução de todo o financiamento habitacional.

Segundo Rezende¹⁰⁴, a simples percepção desses aspectos elementares a respeito da cobrança de juros sobre juros, demonstrando que a única hipótese de ocorrer capitalização dos juros é que estes não sejam pagos, mas incorporados ao saldo devedor, deveria ser mais do que suficiente para reduzir a discussão, no âmbito jurídico, a tão-somente aquele universo de contratos que apresentam “amortização negativa”.

No entanto, não é isso que ocorre de forma costumeira.

Depara-se com casos que, para uma mesma operação, pode-se encontrar uma infinidade de modelos, cada qual chegando a um resultado diferente, onde as regras da matemática financeira são ignoradas e se produzem sérias distorções, especialmente no que diz respeito à real taxa de juros.

Citamos a hipótese aventada por Rezende¹⁰⁵, no que diz respeito ao entendimento favorável de aplicação do Decreto 22.626/33 aos financiamentos do crédito imobiliário. Para ele, tal decisão não implicaria nenhuma alteração nos critérios de cálculo das prestações, independente do sistema de amortização utilizado, nem se exigiria a criação de modelos mirabolantes para a evolução do saldo devedor. Seria necessário apenas que a parcela de juros que excedesse o valor da prestação, ao invés de ser incorporada ao saldo devedor, fosse evoluída à parte, com atualização monetária e, somente a cada período de 12 meses, contados a partir da apuração de cada uma dessas parcelas de juros, fossem elas incorporadas ao saldo devedor.

Ocorre que, como informa Rezende¹⁰⁶, do ponto de vista financeiro, esse critério provoca grandes distorções na taxa real de juros, cujo impacto será tão maior quanto maior for a distância entre os índices de correção

¹⁰⁴ REZENDE, 2004.

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ Ibid.

monetária do saldo devedor em relação aos índices de reajustes das prestações e resultará num enriquecimento sem causa, com a redução do custo do dinheiro abaixo da taxa contratada para o devedor/mutuário, bem como fará com que a remuneração ao agente financeiro seja inferior àquela prevista em contrato e que fora pactuado pelas partes quando da contratação do mútuo e, não muito raramente, ficará abaixo até mesmo do custo da captação dos recursos.

Ressalta-se o oportuno comentário que Rezende¹⁰⁷ faz sobre o lado do passivo do agente financeiro, onde ele busca suas fontes de recurso, ou seja, a caderneta de poupança e as contas vinculadas do FGTS. Aqui, os juros não sacados em seus vencimentos são devidamente capitalizados, garantindo que a taxa real de juros que remunerar a poupança seja igual àquela prevista.

Tendo em vista os aspectos acima mencionados, teremos o descasamento entre os critérios aplicados para remunerar os ativos e os passivos.

Aqui cabe ressaltar uma vez mais que o SFH é suprido, em especial, com os saldos das contas do FGTS e para que esses recursos se mantenham ilesos, é necessário que haja o retorno dos financiamentos concedidos neste âmbito, caso contrário ocorrerá um grave desequilíbrio entre ambos.

Tal desequilíbrio, na hipótese de aplicação aos contratos habitacionais, gerará um custo e que deverá ser suportado por alguém e entende-se que será a própria sociedade, pois isso fará com que se torne inviável a concessão de financiamentos segundo tais critérios.

E é este cenário de incerteza que tem resultado milhares de ações judiciais e elevado o risco das operações de crédito imobiliário. Isso faz também com que investidores voluntários se retraiam, bem como ocasiona a redução da oferta de novos recursos para o financiamento da produção e comercialização de imóveis, além de provocar graves prejuízos ao sistema financeiro nacional e ao erário público, como concluiu Rezende¹⁰⁸.

Desta forma, entende-se que os agentes financeiros não terão como arcar com todas as possíveis revisões judiciais sem que isso reflita em futuros financiamentos, pois o custo do dinheiro se tornará mais elevado, sem contar a retração que poderá haver por parte das instituições financeiras no que diz respeito à destinação de forma voluntária de recursos suficientes para essa atividade, como noticiou Carneiro e Valpassos¹⁰⁹.

Esse assunto, que tem sido amplamente discutido nos tribunais, muitas vezes desprovido de qualquer amparo técnico, tendo em vista a forma

¹⁰⁷ REZENDE, 2004.

¹⁰⁸ Ibid.

¹⁰⁹ CARNEIRO; VALPASSOS, 2003.

distorcida de aplicação da matemática financeira, conforme foi mostrado por alguns estudiosos da área, também foi abordado por Luz¹¹⁰, que apresenta a sua compreensão acerca do tema:

[...] Neste início da década de 90, o dinheiro de custo mais baixo, pelo Governo canalizado para a agricultura, é justamente o da poupança, que paga aos aplicadores correção monetária e juros capitalizados mensalmente. Universalizou-se em todas as fontes de captação o uso legalmente admitido, pois fundado em documento autorizativo do Conselho Monetário Nacional, via Banco Central do Brasil, da correção monetária e da capitalização mensal de juros.

Não há como escapar da realidade. Os Bancos, fazendo o que se convencionou chamar de intermediação financeira, têm que repassar o dinheiro pelo seu custo, mais o spread que constitui sua comissão. Ora, se a capitalização mensal é consentida na captação como seria possível proibir esse repasse? Pode um comerciante ser obrigado a vender sua mercadoria com prejuízo? Há fundamento jurídico a respaldar uma proibição dessa natureza? Só mesmo em uma economia de guerra ter-se-á justificativa jurídica.

Aos poucos os Tribunais foram-se dando conta da absurdade de algumas teses que entre eles encontrava sustentação. Primeiramente o STF revisou seu ponto de vista referente às Cédulas de Crédito, admitindo a capitalização semestral por força da lei especial que a criou. Com a mudança da competência relativamente à matéria, do STF para o STJ, tocou a este Tribunal Superior prosseguir no trabalho de adaptação das leis e teses de direito interno à nova e trágica realidade brasileira, havendo novo e significativo avanço nessa direção. Julgando o REsp 11.843, o STJ houve por bem reconhecer a legalidade da capitalização mensal, acórdão publicado no DOU de 25.5.92. É verdade que se restringe aos empréstimos instrumentados por Cédulas de Crédito Industrial. Mas, não demorará muito, chegará a admiti-lo em toda operação bancária indistintamente, enquanto perdurarem essas ruinosas condições em nossa economia.

A posição desse doutrinador deixa claro que a remuneração do agente tem de ser, pelo menos, o equivalente ao que ele paga por esses recursos. Fica evidente que os financiamentos concedidos com recursos das caderetas de poupança e do FGTS também precisam ser atualizados pelo mesmo critério, ou o equilíbrio financeiro do sistema deixará de existir, tornando-o desta forma, inviável.

¹¹⁰ LUZ, 1999, p. 118-119.

Dada à complexidade do assunto, foram encontrados doutrinadores que se equivocaram ao abordar o tema e apresentaram uma forma distorcida acerca da incidência de juros no saldo devedor.

Rizzardo¹¹¹ (63), ao discorrer sobre os critérios vigentes nos reajustes das prestações, mostra de forma clara tal equívoco:

[...] d) Aumento em obediência aos índices da poupança. Nesta modalidade, lembra-se que o saldo devedor é corrigido, mensalmente, de acordo com os índices das cadernetas de poupança, o que representa o reajuste em face da correção monetária *e mais do acréscimo de 0,5% ao mês*, significando os rendimentos propriamente ditos. (grifo nosso).

Discorda-se do doutrinador quando ele afirma que o reajuste do saldo devedor, além da correção monetária, sofre um acréscimo de mais 0,5% ao mês a título de juros, ou seja, o mesmo porcentual com que são remuneradas as cadernetas de poupança.

Como bem mostrado até agora, o saldo devedor é corrigido única e tão somente pelos índices de atualização monetária que incidem sobre as cadernetas de poupança ou sobre as contas do FGTS, conforme a fonte de recurso em que o dinheiro foi captado pelo agente financeiro. Não há, em hipótese alguma, o acréscimo dos juros que são remunerados tais ativos financeiros.

Neste aspecto, vale fazer uma distinção bem clara entre correção monetária e taxa de juros.

5.1 Distinção entre correção monetária e taxa de juros

Para os leigos, correção monetária e taxa de juros poderiam, num primeiro momento, ter o mesmo significado e não caberia distinção alguma entre ambas.

No entanto, elas são bastante distintas entre si, cada uma com suas finalidades e características próprias.

Segundo definição contida no Dicionário Aurélio¹¹², a correção monetária “[...] é o mecanismo para compensar o efeito da inflação sobre depósitos de poupança, títulos do Governo etc., pelo aumento periódico do valor nominal destes, segundo um índice de preços”.

¹¹¹ RIZZARDO, 2003, p. 122.

¹¹² FERREIRA, 1999.

Sobre o tema, encontram-se julgados que caracterizam com bastante clareza a correção monetária:

“A correção ou atualização monetária seria um ajuste do valor do débito, constituindo a própria dívida, atualizada para a data do vencimento ou do efetivo pagamento da obrigação.”¹¹³

Ante a crescente desvalorização da moeda, no contrato de mútuo mercantil, passou-se a utilizar a atualização monetária para garantir a integridade do valor, isto é, do poder aquisitivo da moeda que será restituída ao término do contrato.¹¹⁴

Nos períodos de alta inflacionária, a previsão da correção monetária nos mútuos habitacionais foi decisiva para a sobrevivência do SFH. Tanto é que, a princípio facultativa, ela se tornou obrigatória a partir do Decreto 19/66, pois, além de recompor a dívida do mutuário, sua aplicação incidia também sobre os depósitos das cadernetas de poupança e do FGTS.

Quanto à taxa de juros, ela nada mais é do que o preço que o tomador paga pelo uso do capital alheio. Conforme consta no Dicionário Aurélio¹¹⁵, é “[...] a relação porcentual entre os juros cobrados, por período de tempo, e o capital emprestado”.

Ao se buscar um financiamento, o mutuário contrai um empréstimo em dinheiro junto ao agente financeiro e estes firmam um contrato lícito que estabelece, entre outras coisas, o custo que o dinheiro terá para o tomador.

Desta forma, parte da prestação mensal é destinada ao pagamento da parcela de juros e a outra para a amortização da dívida. No entanto, esta não é a única situação equivocada que se encontra nos processos judiciais.

5.2 Outro equívoco

Outra proposição que se tem debatido nas ações judiciais cujo objeto é um financiamento habitacional, de forma equivocada, é o fato de referido mútuo encontrar-se quitado bem antes do término do prazo contratado.

Para tanto, são utilizados cálculos e fórmulas mirabolantes que, num prazo de menos de dez anos, por exemplo, o imóvel já estaria quitado, não obstante o prazo pactuado ter sido de 20 anos.

¹¹³ *Revista Trimestral de Jurisprudência* (RTJ) 79:734.

¹¹⁴ *Revista dos Tribunais* (RT) 495:181.

¹¹⁵ FERREIRA, op. cit.

No entanto, tal situação é hipotética e desprovida de qualquer amparo técnico, já que o cálculo da parcela inicial, qualquer que seja o sistema de amortização adotado, é baseado no prazo, taxa de juros e no valor da dívida, de tal forma que o dinheiro emprestado seja devolvido por completo ao término do prazo estabelecido. Trata-se de uma fórmula matemática em que um dos componentes é o tempo de duração do contrato.

O que se nota muitas vezes nestas “fórmulas mágicas” é que ao se amortizar a dívida, é utilizada também a parcela destinada a pagar os juros contratados, ou seja, como já esclarecido anteriormente, o custo que o dinheiro tem para o tomador.

Com isso, procura-se usar a Justiça para se obter vantagens econômicas, pois não se leva em consideração que somente uma parte da parcela mensal é amortizada na dívida e a outra se paga o juro pactuado.

Desta forma, não há possibilidade de um mútuo habitacional encontrar-se quitado antes de seu prazo normal, tendo em vista que no cálculo da prestação inicial é considerada a duração do contrato para se estabelecer seu valor.

Mesmo consolidados em uma tese revestida de parâmetros distorcidos e irreais, muitos mutuários deixaram de pagar suas prestações, não efetuando nem mesmo depósitos judiciais no valor que entendiam ser corretos. Tal conduta tende a onerar a sociedade, que de forma indireta assume o custo desta inadimplência, quer com a elevação das taxas de juros cobradas para esse tipo de financiamento, quer com a escassez de recursos destinados a habitação, em especial das instituições financeiras privadas, tendo em vista o desestímulo gerado com a demora do retorno dos recursos aplicados neste setor.

No entanto, aqui vale noticiar parte do despacho proferido pelo Juiz Federal Renato Toniasso em audiência realizada no dia 08 de junho de 2004, nos autos do processo 2003.60.6768-4, da 1^a Vara Federal de Campo Grande, em que Rogério Favero move em desfavor da Caixa Econômica Federal e outros, cujo teor é o seguinte:

[...] considerando ainda que o procurador do mutuário, na verdade, portador de um “contrato de gaveta”, aqui presente, reside no imóvel, estando as prestações em aberto (sem pagamento) desde abril do ano de 2002, tenho que essa situação não pode persistir, sob pena de serem desvirtuados alguns interesses e pressupostos jurídicos, tais como: 1) a credibilidade da Justiça seria erodida, uma vez que, por conta da demora em se alcançar uma decisão definitiva, correr-se-ia o risco de alguém morar de graça, abandonando-o, ao final, em exemplo de péssima qualidade à sociedade;...Diante disso, determino a retomada dos pagamentos pelo valor de R\$ 190,57 [...].

Despacho semelhante foi proferido pelo mesmo Juiz, no dia 28 de junho de 2005, na audiência realizada nos autos do processo 2000.60.00001264-5, em trâmite pela 1^a Vara Federal de Campo Grande, movido por Orion Dias da Silva contra Caixa Econômica Federal e outro, que ora transcrevemos parcialmente:

[...] fixo o valor provisório da prestação a ser depositada em Juízo, doravante, pelo autor, em R\$ 220,00. Fundamento que tal valor visa, à falta de outro parâmetro com maior conteúdo jurídico, assegurar o equilíbrio contratual entre as partes e, bem assim, garantir que a Justiça não seja usada, em termos de auferimento de vantagem econômica, durante o desenrolar do presente processo [...].

Desta forma, pode-se constatar que situações onde se buscam tirar proveito pecuniário, não podem ser agasalhadas pela Justiça, sob pena de ser repassado tal ônus a toda a sociedade, onde alguns esperam ser beneficiados em detrimento de muitos.

Outra questão abordada nos processos judiciais referentes ao SFH, diz respeito à perda da capacidade de pagamento do mutuário.

5.3 A impossibilidade econômica pessoal

Trata-se na atualidade de uma tese bastante suscitada nos tribunais brasileiros: a impossibilidade econômica pessoal.

Tendo em vista tratar-se de um empréstimo de longo prazo, muitas alterações ocorrem na vida das pessoas nesse período, como mudança ou perda de emprego e alteração da capacidade de pagamento.

No entanto, como bem lembrou Rodrigues Junior¹¹⁶, a superveniência de condições pessoais adversas, que dizem respeito ao patrimônio do devedor ou às condições de sua existência material, não pode ser invocada como impossibilidade econômica e assim, admitir-se a imprevisão.

Há que se repudiar tal idéia, conclui o autor, como forma de se preservar a segurança das relações jurídicas.

Para Carneiro e Valpassos¹¹⁷, os contratos firmados devem ser revestidos de credibilidade, com a criação de mecanismos legais que permitam que, mesmo em longo prazo, eles sejam respeitados e cumpridos de forma rápida e eficiente.

¹¹⁶ RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz. *Revisão judicial dos contratos: autonomia da vontade e teoria da imprevisão*. São Paulo: Atlas, 2002.

¹¹⁷ CARNEIRO VALPASSOS, 2003.

Ressalta-se, também, a opinião de Luz¹¹⁸, quando aborda a questão dos encargos financeiros no direito bancário sob a questão do ponto de vista econômico. Ele entende que deve haver o controle sobre a taxação dos juros bancários, mas que tal atividade não ultrapasse os limites que possam desencadear o desestímulo à atividade econômica, de tal sorte que há que buscar o disciplinamento, a fim de se trabalhar em condições favoráveis à coletividade e ao país, bem como possam trazer reflexos úteis à totalidade dos agentes.

E conclui que a coletividade não deve ficar subordinada a interesses privados em negócios que permeie a necessidade pública de satisfação, em que haja objetivos sociais a cumprir-se.

¹¹⁸ LUZ, 1999.

CONCLUSÃO

Conclui-se, desta forma, que o SFH desde sua criação tinha uma finalidade eminentemente social, ou seja, proporcionar moradia digna a todo cidadão, em especial àqueles de menor poder aquisitivo.

Em conjunto com sua criação, foi instituída a correção monetária para os financiamentos habitacionais, primordial para a manutenção do sistema, haja vista que, além de corrigir o dinheiro emprestado, incidia também sobre as origens de recursos do sistema, ou seja, as cadernetas de poupança e as contas do FGTS.

Ocorre que, dada a preocupação dos mutuários com a existência de saldo devedor residual ao término do prazo contratado, foi criado o FCVS, cuja finalidade era a assunção do pagamento de saldo remanescente ao final do contrato.

No entanto, com o passar dos anos, em decorrência do descasamento dos índices aplicados às prestações e os utilizados para corrigir o saldo devedor, muitos mutuários, principalmente aqueles cujos contratos não possuíam cobertura do saldo devedor, começaram a bater às portas do Judiciário, sob a alegação de descumprimento por parte do agente financeiro daquilo que fora pactuado pelas partes.

Sob tal pretexto, a Justiça muitas vezes tem sido usada por alguns mutuários como forma de suspender o pagamento das prestações e com isso, morar-se de forma gratuita num imóvel que poderia ser utilizado por outra família mediante o justo pagamento. Tal situação por certo é suportada pela sociedade que se vê obrigada a absorver mais este prejuízo.

Assim, e tendo em vista que as obrigações suportadas pelo FCVS foram muito superiores ao total das contribuições dos mutuários, tal benefício foi extinto a partir da criação da Lei 8.692/93.

No Brasil, verificou-se que a solução buscada para a questão da inadimplência habitacional, em especial a partir da criação da EMGEA, foi a oferta de descontos sobre a dívida total nos casos de liquidação antecipada, cujo porcentual em certos casos, chega a 100%.

Para pôr fim à preocupação com a existência de eventual débito remanescente ao término do contrato, entende-se que o correto é a utilização de índices de correção idênticos para a prestação e para o saldo devedor, o que já vem ocorrendo nos financiamentos atuais. Tal sistemática permitirá independente do sistema de amortização utilizado, que ao término do prazo

contratado, o mutuário esteja com sua dívida paga de forma integral e assim possa concretizar seu grande sonho: a aquisição da casa própria.

Outro mecanismo que se acredita ser eficaz para um financiamento habitacional cumprir sua verdadeira função social é a medida adotada no Chile e que diz respeito à formação de poupança prévia para que o propONENTE possa, entre outros requisitos, habilitar-se a um empréstimo dessa natureza. Em assim ocorrendo, haverá maior preocupação em se respeitar aquilo que fora pactuado, já que existirá um investimento anterior e a intenção em fazer do imóvel ora adquirido sua residência em caráter definitivo e permanente e não vendê-lo para um terceiro alheio à relação contratual, bem como o valor do encargo mensal poderá vir a se tornar menor e comprometer menos o orçamento familiar, já que o adquirente terá pagado uma parcela à vista.

Desta forma, haverá como se resguardar também, o direito constitucional à moradia, que se traduz no respeito à dignidade do cidadão e na preservação dos interesses da sociedade enquanto garantidora de condições para aquisição da casa própria, finalidade precípua do SFH.

Para tanto, entende-se que os contratos não devem atender apenas aos interesses dos contratantes, mas também aos interesses sociais e que digam respeito ao homem inserido na sociedade, tendo em vista ser parte integrante dela. Assim sendo, a função social do contrato estará cumprida.

Entende-se que um contrato de financiamento terá alcançado a sua função social quando, além dos interesses pessoais das partes, atenda, também, aos interesses da coletividade, pois deve-se apresentar como uma forma de equilíbrio social, na medida em que os interesses particulares não podem conflitar com os da sociedade em que se encontram inseridos.

Desta forma, os contratantes devem agir dentro dos ditames da boa-fé objetiva, que se traduz em um modo de agir correto, de forma leal e honesta, onde se espera clareza e transparência nas cláusulas pactuadas. Quando se contrata um mútuo, que é um empréstimo de coisa fungível, há que se devolvê-lo na mesma espécie e com o pagamento de juros pela utilização do capital alheio.

No caso específico do mútuo habitacional, na medida em que os mutuários solvem os seus empréstimos, o agente financeiro capta mais recursos e novos financiamentos podem ser concedidos. No entanto, nota-se que muitos desses mútuos habitacionais não são quitados sob a argumentação da existência da capitalização de juros no SFH, em decorrência da aplicação da Tabela *Price*.

O que se pode verificar com a apresentação deste trabalho de monografia é que a capitalização de juros não existe no SFH, quer com a aplicação da Tabela *Price* ou qualquer outro sistema de amortização, pois, a

prestação que se paga todo mês, uma parte dela já é destinada a pagar os juros mensais e a outra é utilizada para amortizar a dívida.

O que pode haver em alguns casos, é a hipótese do valor cobrado a título de prestação não ser suficiente sequer para pagar os juros mensais e a diferença entre o valor devido e o pago pelo mutuário ser incorporado ao saldo devedor.

No entanto, cumpre salientar, uma vez mais, que tal situação deve-se de forma exclusiva a utilização de critérios distintos para corrigir a dívida e o encargo mensal.

Essa visão desvirtuada da capitalização de juros no SFH, fez com que ações judiciais fossem propostas, com base em teses equivocadas sobre a sua aplicação, bem como na forma de cálculo da prestação inicial do mútuo, com a desconsideração total das regras da matemática financeira.

Os critérios hipotéticos adotados pelos mutuários, além de não encontrarem respaldo técnico ou legal, provocam distorções na taxa real de juros e acarretam para o agente financeiro uma remuneração inferior ao pactuado em contrato, ficando abaixo até mesmo do custo da captação de tais recursos.

Entende-se que essa distorção não pode ser acolhida pelo Judiciário, sob pena de resultar num cenário de incerteza, além de provocar a escassez de recursos para o crédito imobiliário, tendo em vista a retração dos investidores neste setor, bem como a elevação do custo do dinheiro.

Assim sendo, procurou-se demonstrar a forma correta de aplicação da Tabela *Price*, bem como o fato de que a remuneração do agente deve ocorrer nos mesmos patamares das fontes de recursos onde o dinheiro é captado, pois, caso contrário, poderá ocorrer um desequilíbrio no sistema.

Espera-se com isso que a segurança das relações jurídicas possa ser preservada e que mais investidores sejam atraídos para o crédito imobiliário, o que certamente barateará o custo do dinheiro emprestado, permitirá que mais famílias tenham acesso a um financiamento imobiliário a partir de um planejamento prévio e consigam desta forma, adquirir a tão sonhada casa própria, que se acredita ser sinônimo de segurança e estabilidade social.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR JUNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. 2. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: AIDE, 2004.
- _____. Projeto do código civil – as obrigações e os contratos. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 89, v. 775, p. 18-31, mar. 2000.
- AMARAL, Marcelo. *Anatocismo ou ananomismo?* A discussão do verdadeiro problema do sistema francês de amortização. Disponível em: <<http://www.centropericial.com.br/artigo/artigo.php?cod=27>>. Acesso em: 30 set. 2004.
- ARAGÃO, José Maria. *Sistema financeiro da habitação: uma análise sócio-jurídica da gênese, desenvolvimento e crise do sistema*. Curitiba: Juruá, 1999.
- BARROSO, Luis Roberto. O direito constitucional à moradia. In: *Seminário Sistema Financeiro da Habitação*, 1, 2000, Belo Horizonte. Anais... Brasília: Teixeira Gráfica e Editora, 2000. p. 12-21.
- BIERWAGEN, Mônica Yoshizato. *Princípios e regras de interpretação dos contratos no novo Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- CAHALI, Yussef Said. *Código Civil, Código de Processo, Civil Constituição Federal*. 5. ed. rev. atual. ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.
- CARNEIRO, Dionísio Dias; VALPASSOS, Marcus Vinicius Ferrero. *Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.
- DINIZ, Maria Helena. *Código Civil anotado*. 9. ed. rev. aum. atual. de acordo com o novo Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2003.
- _____. *Curso de Direito Civil brasileiro: teoria geral das obrigações*. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2004. v. 2.
- _____. *Tratado teórico e prático dos contratos*. 4. ed. ampl. e atual. de acordo com o novo Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2002.
- ENNECCERUS, Ludwig. *Derecho de obligaciones: doctrina general*. 11. revision. Barcelona, Espanha: Bosch, 1947.
- FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Dicionário Aurélio – século XXI*. Versão 3.0. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999. 1 CD-ROM.
- FERREIRA, Olavo Augusto Vianna Alves; FERNANDES, Rodrigo Pieroni. *O direito constitucional à moradia e os efeitos da Emenda Constitucional n. 26/2000*. Disponível em: <<http://orbita.starmedia.com/jurifran/ajmora.html>>. Acesso em: 05 nov. 2004.
- GARCIA, Izner Hanna. *Revisão de contratos no novo Código Civil*. Rio de Janeiro: AIDE, 2003.
- GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. *Função social do contrato: os novos princípios contratuais*. São Paulo: Saraiva, 2004.
- GOMES, Orlando. *Contratos*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979.
- GUIMARÃES, Haina Eguia. A função social dos contratos em uma perspectiva civil-constitucional. *Jus Navigandi*, Tere-

- sina, ano 8, n. 475, 25 out. 2004. Disponível em: <<http://www1.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=5814>>. Acesso em: 28 out. 2004.
- HORA NETO, João. O princípio da função social do contrato no Código Civil de 2002. *Revista de Direito Privado*, n. 14, p. 38-47 abr./jun. 2003.
- LAPPONI, Juan Carlos. *Matemática financeira usando Excel*: como medir criação de valor. São Paulo: Lapponi, 2002.
- _____. *Matemática financeira*. São Paulo: Lapponi, 1998.
- LÔBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. *A teoria do contrato e o novo Código Civil*. Recife: Nossa Livraria, 2003.
- LOPES, Miguel Maria de Serpa. *Curso de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1953.
- _____. *Curso de Direito Civil*: dos contratos em geral. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1954. v. 3.
- LUZ, Aramy Dornelles da. *Negócios jurídicos bancários*: o banco múltiplo e seus contratos. 2. ed. São Paulo: Juarez Soares, 1999.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.
- MENEZES, Olindo. O SFH sob a ótica dos Tribunais Regionais Federais. In: Seminário Sistema Financeiro da Habitação, 1., 2000, Belo Horizonte. *Anais...* Brasília: Teixeira Gráfica e Editora, 2000. p. 64-74.
- MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil*: direito das obrigações. 34. ed. rev. e atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf e Regina Beatriz Tavares da Silva. São Paulo: Saraiva, 2003.
- MORAES, Alexandre de. *Direitos humanos fundamentais*: teoria geral, comentários ao artigo 1.º ao 5.º da Constituição da República Federativa do Brasil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Andrade. *Código Civil anotado e legislação extravagante*. 2. ed. rev. amp. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.
- NORONHA, Fernando. *Direito das obrigações – fundamentos do direito das obrigações*: introdução à responsabilidade civil. São Paulo: Saraiva, 2003.
- NOVAIS, Alinne Arquetti Leite. *Os novos paradigmas da teoria contratual*: o princípio da boa-fé objetiva e o princípio da tutela do hipossuficiente. Rio de Janeiro, São Paulo: Renovar, 2000.
- OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Sistema financeiro da habitação – questões controvertidas*. Campinas: LZN, 2002.
- PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1990. v. 3.
- REALE, Miguel. *A boa-fé no Código Civil*. Disponível em: <<http://www.miguelreale.com.br/artigos/boafe.htm>>. Acesso em: 19 out. 2004.
- REZENDE, Teotônio Costa. Amortização e capitalização. *Revista do SFI – Sistema de Financiamento Imobiliário*, São Paulo, ano 8, n. 17, p. 36-40, 2004.
- RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos de crédito Bancário*. 4. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.
- _____. *Contratos de crédito bancário*. 6. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.
- _____. *Contratos*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

- RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz. *Revisão judicial dos contratos: autonomia da vontade e teoria da imprevisão*. São Paulo: Atlas, 2002.
- RODRIGUES, Silvio. *Direito civil*: dos contratos e das declarações unilaterais da vontade. 12. ed. rev. ampl. São Paulo: Saraiva, 1983.
- ROOPPO, Enzo. *O contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra-Portugal: Livraria Almedina, 1988.
- SILVA, José Afonso da. *Aplicabilidade das normas constitucionais*. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.
- _____. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 21. ed. rev. atual nos termos da Reforma Constitucional (até a Emenda Constitucional n. 38, de 12.6.2002). São Paulo: Malheiros, 2002.
- SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. *Direito à moradia e de habitação*: análise comparativa e suas implicações teóricas e prá-
ticas com os direitos da personalidade. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.
- TALAVERA, Glauber Moreno. A função social do contrato no Novo Código Civil. *Boletim ADCOAS*, n. 12, p. 399-341, dez. 2002.
- TEIZEN JÚNIOR, Augusto Geraldo. *A função social no Código Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.
- TEPEDINO, Gustavo. *Problemas de Direito Civil-Constitucional*. Rio de Janeiro, São Paulo: Renovar, 2000.
- TORRES, Luis Cláudio Alves. *Resumo de Direito Imobiliário*. Rio de Janeiro: Destaque, 2001.
- VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. *Matemática financeira*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- WALD, Arnoldo. *Curso de Direito Civil brasileiro*: obrigações e contratos. 10. ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992.

CONSTRUINDO UM MODELO PERMANENTE, EQUILIBRADO E ECONOMICAMENTE SUSTENTÁVEL DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO

JOÃO BOSCO SEGRETI

M.B.A. pela Stanford University.

Doutor e mestre em Ciências Contábeis e Controladoria
pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
da Universidade de São Paulo (FEA-USP).

Bacharel em Economia pela FEA-USP
SÃO PAULO, 2006

INTRODUÇÃO

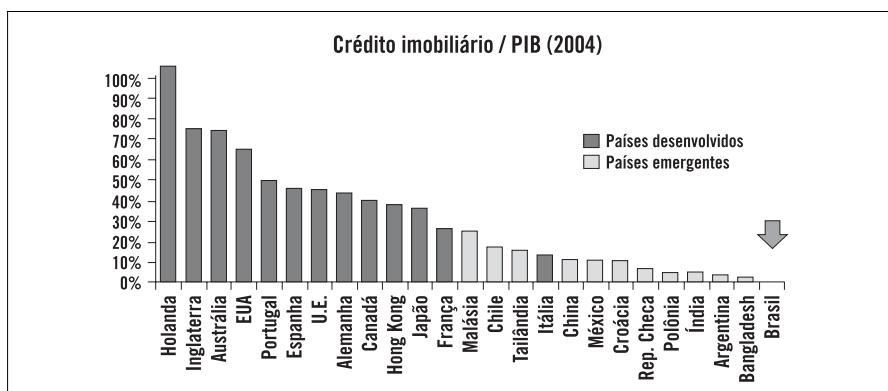
A atividade imobiliária é caracterizada mundialmente por resultar em atividade multiplicadora na economia dos países, gerando empregos formais que absorvem mão-de-obra de baixa qualificação.

No Brasil, depois de vários anos de baixa produção, o mercado imobiliário tem a possibilidade de crescer a taxas expressivas devido à combinação de regras que favorecem a expansão dos financiamentos e da expectativa de continuidade de queda dos juros e da manutenção de inflação baixa (LAMUCCI, 2006).

Um bom indicador da real situação da atividade imobiliária no Brasil foi obtido pela relação entre o volume de crédito imobiliário concedido e o Produto Interno Bruto (PIB).

Segundo a Federação Brasileira dos Bancos (Febraban) (2006), as contratações dos agentes financeiros atingiram em 2004 um valor acumulado de R\$ 40,5 bilhões. Conforme dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2006), o valor do PIB em 2004 atingiu a importância de R\$ 1,8 trilhão. Assim, a relação crédito imobiliário/PIB para o Brasil resultou em 2,2%.

No Gráfico 1, apresentado a seguir, demonstra-se a posição de países desenvolvidos e emergentes. Países como Inglaterra e Estados Unidos apresentam relação próxima a 70%. No México, a relação está próxima a 10%, enquanto na América Latina, o Chile tem relação próxima a 15%.



Fonte: Febraban (2006).

Gráfico 1 – Relação entre o volume de crédito imobiliário e o PIB.

Este comparativo é uma excelente fonte para demonstrar o enorme potencial de crescimento que existe no Brasil.

Os números apresentados pelo Brasil demonstram que não há sistema de financiamento de longo prazo que possa funcionar de forma satisfatória sem a consolidação da estabilidade macroeconômica.

É fundamental a constante redução do déficit público e do diferencial entre as taxas de juros domésticas e internacionais, tanto pelo ajuste fiscal como pela redução do “risco Brasil”.

A possibilidade de o Brasil consolidar seu processo de estabilidade monetária nos próximos anos abre perspectivas de uma elevação e aperfeiçoamento das atividades de concessão de crédito privado, em especial aqueles destinados ao financiamento da casa própria. Desta forma, o desenvolvimento de um mercado secundário, no Brasil, é essencial para atrair capitais para a construção civil e gerar eficiência alocativa nos recursos do setor.

Ao longo das três últimas décadas, o uso da securitização como uma ferramenta financeira tem crescido rapidamente tanto nos EUA como no resto do mundo. Trata-se de uma importante fonte de captação de recursos, notadamente para bancos e outras instituições financeiras. A complexidade das operações de securitização varia, dependendo de questões específicas de estruturação, de considerações legais, assim como do tipo de ativo que está sendo securitizado.

Segundo Vedrossi (2002), o desenvolvimento do mercado imobiliário existente num país só é possível com a agregação de recursos provenientes de investimentos a longo prazo. A existência de financiamento para a aquisição de um produto imobiliário não é uma opção, mas sim, na grande maioria dos casos, parte integrante do processo.

Esta afirmação provém de dois fatores, inicialmente, o bem imobiliário possui valor monetário expressivo em relação aos outros bens, disponibilidade no mercado e a capacidade financeira do adquirente. O outro fator é que os empreendimentos imobiliários devem ser produzidos dentro de um prazo considerado econômico, já que o aumento exagerado de seu prazo de produção implica diretamente no aumento de seus custos.

Entende-se portanto, que a adequação da produção de um bem imobiliário à capacidade de poupança do adquirente é uma solução de difícil conciliação, considerando-se raras exceções. Ou seja, é fundamental que o adquirente possa contar com um financiamento pós-produção, permitindo, assim, a adequação de sua capacidade de pagamento à aquisição do bem imobiliário.

Com o baixo valor de contratações de novos financiamentos que se verificou desde a década de 1980 no Sistema Financeiro da Habitação

(SFH), as empresas empreendedoras no Brasil passaram a buscar e utilizar novas alternativas de sustentação financeira para o desenvolvimento de seus empreendimentos, principalmente no que tange ao financiamento do adquirente de seus produtos. Vasconcelos e Cândido Jr. *Apud* Vedrossi (2002) assinalam que o mercado imobiliário tem encontrado os seus caminhos independentemente das linhas de financiamento tradicionais.

Para a geração de linhas de financiamento ao mercado imobiliário coexistem no Brasil o SFH, criado em 1964 pela Lei 4.380 (BRASIL, 1964), e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), criado em 1997 (BRASIL, 1997). Contudo o SFH, e principalmente o SFI, do qual se esperava um grande desempenho, ainda não geram os créditos necessários para o desenvolvimento da indústria de construção civil.

Para atender o objetivo deste trabalho, que é a proposição de um modelo sustentável de crédito imobiliário, passou-se a analisar os motivos que não têm permitido a *performance* esperada dos sistemas de financiamento no Brasil.

As análises realizadas apontam para um modelo sustentado por quatro pilares principais, compostos por:

- *recursos perenes*: obtidos pela securitização de créditos, sendo vital para tanto a extinção do direcionamento obrigatório (total ou paulatinamente) de créditos, que resulta no “encarteiramento dos créditos”, que compõem a matéria-prima – os recebíveis – em uma operação de securitização;
- *integridade da garantia da operação*: um financiamento imobiliário tem por garantia o próprio imóvel a ser edificado. Se o empreendimento não é entregue no prazo e nas condições pactuadas na incorporação, o imóvel deixa de garantir a operação. Por longo tempo, a legislação, tanto do SFH como do SFI, não estabelecia controles sobre o processo produtivo do empreendimento. Com a edição da Lei 10.931, em 2004, que criou o patrimônio de afetação, o processo construtivo passa a ser integrado totalmente ao processo de financiamento imobiliário, um verdadeiro divisor de águas no crédito imobiliário no Brasil. Um ponto importante, contudo, para a efetividade deste pilar é alterar a Lei 10.931, tornando o Patrimônio de Afetação, que hoje é opcional, obrigatório em todas as incorporações imobiliárias. Essa alteração na legislação garantirá sempre maior transparência ao comprador do imóvel na planta e ao agente financeiro, se a operação contar com financiamento.
- *consolidação do arcabouço regulatório*: centrar esforços junto ao Poder Judiciário para a alienação fiduciária da coisa imóvel, com-

plementada pelo depósito do valor incontroverso, parcela relativa ao principal de uma dívida, para o reconhecimento em todas as instâncias judiciais.

- *benefício fiscal ao mutuário:* permissão para dedução dos juros pagos anualmente na declaração do imposto de renda. Este incentivo já foi permitido no Brasil. Seu efeito é o de reduzir a taxa nominal de juros da operação de financiamento imobiliário sem alterar a taxa nominal da operação, favorecendo a atratividade do Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI).

1

EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO SFH E SFI

Neste item apresenta-se um sumário dos fatos relevantes que vão compor o referencial teórico deste trabalho. Parte-se do problema habitacional no Brasil, passando pelas diversas fases a que passaram o SFH e o SFI.

Após esta retrospectiva, faz-se uma síntese das principais inovações introduzidas no produto financiamento imobiliário, abordando a alienação fiduciária e o patrimônio de afetação.

1.1 O problema habitacional no Brasil

Até o fim da 2.^a Guerra Mundial, o problema habitacional não se apresentava de forma aguda devido à relativa escassez das populações urbanas. Do total, essa constituía aproximadamente 30%. Os outros 70% residiam em zona rural e não possuíam, em geral, uma consciência clara a respeito da questão habitacional. A baixa densidade demográfica das maiores localidades contribuía para a diluição das deficiências habitacionais. A situação mais ou menos satisfatória e a estabilidade habitacional de então, era devida a uma série de fatores econômicos, sociais e demográficos. O êxodo rural se realizava de forma pouco acentuada. Os centros urbanos eram bem menos industrializados, sendo que, exigências de conforto, por parte da população eram reduzidas, talvez pelo desconhecimento total dos padrões de habitabilidade que vigoravam em outros países. Por outro lado, as exíguas possibilidades de ascensão por parte de certas camadas sociais limitavam as aspirações sociais em matéria de instalações habitacionais. Acrescenta-se ainda, a maior integração familiar, envolvendo várias gerações, traduzindo-se pela existência da família extensa, construída por várias famílias nucleares vivendo em casarões, o que reduzia a procura de residência por parte de recém-casados.

O aumento progressivo de déficit habitacional brasileiro, iniciado com o congelamento de aluguéis no início da década de 1940, agravou-se permanentemente por força do processo de urbanização que, dali por diante, iria acentuar-se com a industrialização acelerada no pós-guerra.

As décadas de 1940 e 1950 transcorreram sob as coordenadas da urbanização e da industrialização, que deslocavam para a área das cidades uma parcela ponderável da população rural. Ao mesmo tempo, o ritmo de construção de moradias ficava para trás, diante das necessidades crescentes.

A velocidade da inflação aumentando a cada ano acelerava os efeitos sociais negativos e dificultava qualquer solução. Os programas habitacionais desenvolvidos principalmente pelas Caixas Econômicas e Instituições de Previdência, além de carecerem do esquema global indispensável à solução do problema, estavam marcados pelo cunho paternalista, então vigente, que não se mostrava sensível ao fato de que, com o crescimento da inflação os capitais aplicados retornavam com um valor real muito menor.

A grande transformação, ainda em curso, está longe de perder ímpeto e dinamismo. O processo de crescimento urbano brasileiro e os graves problemas dele decorrentes poderiam ser, talvez, sintetizados na questão de como abrigar condignamente um contingente cada vez maior de famílias que dispõem de limitados recursos financeiros. Todavia, abrigar condignamente não significa apenas propiciar habitação. O abrigo do homem nos tempos modernos requer todo um complexo de serviços que vai desde sistemas adequados de transporte, abastecimento d'água, energia elétrica e comunicação, até aqueles prestados pela superestrutura urbana envolvendo necessidades de alimentação, educação, saúde e recreação.

1.2 As fases do SFH e do SFI

No Brasil, para resolver o problema habitacional foram criados dois sistemas que persistem até os dias atuais: o SFH e o SFI, dos quais se traça, a seguir, uma descrição com enfoque nas fases a que passaram.

Desde o final do ano de 1986, com a extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH), o Banco Central do Brasil passou a ser responsável pela normatização, por delegação do Conselho Monetário Nacional (CMN), controle e fiscalização do SFH, que ingressou, então, em um amplo processo de ajustamento.

Pode-se estudar historicamente a evolução do SFH e do SFI em seis fases distintas, nas quais apresentam-se as suas principais características. A metodologia utilizada foi a de segmentar os períodos de acordo com os eventos marcantes que foram ocorrendo e traduzidos pela edição de normas que os materializaram.

1.2.1 Primeira fase do SFH

Abrange o período compreendido entre a criação do BNH, em 21/6/1964 (BRASIL, 1964), e a edição do Plano Cruzado, em 28/2/1986 (BRASIL, 1986). Foi um período em que a ênfase era a criação contínua de programas habitacionais, sem, todavia analisar quantitativamente os resultados que vinham sendo obtidos com as aplicações (operações de longo prazo), principalmente quanto ao retorno dos recursos emprestados.

1.2.2 Segunda fase do SFH

Abrange o período que vai da edição do Plano Cruzado, em 28/2/1986, até a extinção do BNH, em 21/11/1986 (BRASIL, 1986) Nesta fase o modelo habitacional implantado pelo BNH começa timidamente a ser reestruturado, aparecendo gradativamente o Banco Central no comando da gestão do SFH.

1.2.3 Terceira fase do SFH

Abrange o período compreendido entre a extinção do BNH, em 21/11/1986, e a edição da Medida Provisória 133, em 14/2/1990 (BRASIL, 1990). É uma fase em que o modelo habitacional implantado pelo BNH é completamente reestruturado, no que tange às condições para os financiamentos e principalmente quanto ao ajuste do reconhecimento da correção monetária dos financiamentos indexados pela Unidade Padrão de Capital (UPC), que nesta época representavam 100% das aplicações habitacionais.

1.2.4 Quarta fase do SFH

Abrange o período que vai desde a edição da Medida Provisória 133, em 14/2/1990, até a edição da Lei 9.514, em 20/11/1997 (BRASIL, 1997). Cumprida a etapa de ajuste preliminar, surgiu o verdadeiro perfil do SFH: prestações baixíssimas, acarretando retorno insignificante do saldo devedor. Por outro lado, também ficou evidenciado o problema do FCSV para obtenção de fundos necessários para cobrir o enorme saldo residual, resultante de longos anos de subsídios. Neste contexto, não restou outra opção ao Governo e agentes financeiros, senão oferecer vantagens efetivas para o mutuário liquidar o financiamento antecipadamente evitando que o “rombo” do sistema tornasse ainda maior pelo efeito dos saldos residuais corrigidos monetariamente.

1.2.5 Quinta fase do SFH (primeira do SFI)

Esta fase iniciou-se com a promulgação da Lei 9.514, em 20/11/1997 (BRASIL, 1997), que criou o SFI, e vai até a edição da Lei 10.931, de 02/08/2004, que criou o Patrimônio de Afetação (BRASIL, 2004). O SFI foi criado com a finalidade de geração de financiamentos de mercado, com a reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste e a eliminação dos subsídios que fragilizavam o SFH.

É um novo sistema em que são criadas as companhias securitizadoras, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedades por

ações, com a finalidade de adquirir e securitizar os créditos gerados. A securitização envolve a emissão e colocação no mercado secundário, dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), gerando o *funding* necessário para a concessão de novos financiamentos.

A grande diferença entre a proposta do SFI com a do SFH é que, nesse sistema os créditos não permanecem na carteira das instituições financeiras, sendo securitizados e no SFH, a carteira permanece no ativo do Banco, sendo a dívida amortizada no prazo contratual.

A Lei 9.514/97 criou, também, a alienação fiduciária da coisa imóvel que veio trazer maior segurança na operação de financiamento imobiliário que antes tinha como garantia a hipoteca do bem financiado. (BRASIL, 1997).

Ainda nesta fase, foi promulgada a Lei 9.307, de 23 de setembro de 1996, que normatizou o uso da arbitragem, constituindo-se em mais uma forma para reduzir o risco jurídico nas operações de crédito imobiliário (BRASIL, 1996).

1.2.6 *Sexta fase do SFH (segunda do SFI)*

Esta fase iniciou-se em 2004, com a promulgação da Lei 10.931, que criou o Patrimônio de Afetação, e permanece até os dias atuais, passando pela promulgação da Medida Provisória 321, em setembro de 2006 (BRASIL, 2006).

A Lei 10.931/04, ao permitir a criação do patrimônio de afetação em incorporações imobiliárias, de forma a segregar o patrimônio de uma determinada incorporação dos demais bens da empresa é um grande marco divisor de águas do marco regulatório do crédito imobiliário no Brasil. Além do patrimônio de afetação, esta lei criou também dois outros instrumentos de crédito: a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), que representa a propriedade do crédito gerado no financiamento imobiliário, e a Letra de Crédito Imobiliário, título de emissão privativa das instituições financeiras lastreado em créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária que o emissor da letra possui em sua carteira.

O marco divisório é complementado com a edição da recente Medida Provisória 321, em setembro de 2006, que torna facultativo aos agentes financeiros que operam no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) a cobrança da Taxa Referencial (TR) pós-fixada no financiamento da casa própria (BRASIL, 2006).

Pelas regras anteriores, as operações nesse sistema só podiam ser realizadas com a utilização da TR pós-fixada, índice que atualmente corrige os

depósitos de poupança, acrescida de no máximo 12% ao ano. A medida consiste em permitir a realização de contratos no âmbito do SBPE sem a cláusula de atualização pela TR, facultando, nesse caso, que a taxa de juros a ser cobrada pela instituição financeira (máximo de 12% ao ano) possa ser acrescida da “TR travada”, que corresponde à anualização da TR.

1.3 A securitização de recebíveis imobiliários

Segundo Kothari (1999), a securitização, em seu mais amplo conceito, tem o sentido da conversão de ativos de pouca liquidez em títulos mobiliários de grande liquidez, passíveis de serem absorvidos pelo mercado investidor. Esses títulos funcionam como lastro dos ativos que foram securitizados, tendo suas receitas baseadas no fluxo de caixa proveniente seja de juros sobre os empréstimos, seja de outros recebíveis.

Para que a securitização se apresente como uma alternativa real de captação de recursos, Vedrossi (2002) relaciona alguns atributos que desempenham papel fundamental dentro deste processo, sem os quais o eventual desenvolvimento de uma operação de securitização pode ser comprometido. Os atributos apresentados segundo Kothari *apud* Vedrossi (2002) são descritos a seguir.

- *Facilidade de comercialização:* esta facilidade depende de dois fatores básicos que são a possibilidade legal e regulatória da existência do instrumento de securitização e da existência de um mercado investidor para este instrumento.
- *Atratividade do mercado:* para que se tenha um mercado de fato líquido para os títulos provenientes de operações de securitização, é fundamental que os mesmos possuam um alto grau de aceitação junto ao mercado investidor.
- *Adequação do valor de face dos títulos à capacidade do investidor:* o valor de face de emissão de cada título apresenta-se como um aspecto importante quando da estruturação de uma securitização. Normalmente, títulos com valores de face menores podem ser mais atrativos para pequenos investidores e títulos com valores de face mais expressivos para grandes investidores.
- *Ambiente regulatório:* para que as operações de securitização sejam desenvolvidas é fundamental um ambiente regulatório próprio e bem definido que torne clara a solvência dos ativos originais. Um dos pontos fundamentais, para tanto, é a segregação patrimonial entre os ativos objeto da securitização e o originador (CHALHUB, 1998).

- *Ambiente macroeconômico:* Lea (2000) afirma que os créditos que servirão como lastro de operações de securitização devem ser originados em condições de mercado e permitir aos investidores um remuneração positiva, real e compatível com seu nível de risco.

1.4 Patrimônio de afetação

Segundo Chalhub (2001), o patrimônio de afetação pode ser admitido com a segregação, no âmbito do patrimônio geral, de uma esfera jurídica mais restrita, submetida a critérios especiais e que pode ter desenvolvimento econômico próprio, sendo este, assim, um patrimônio especial, cuja configuração peculiar decorre dos fins que determinam sua formação.

Segundo a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) (2005), o regime de afetação é um sofisticado e revolucionário sistema de proteção dos credores vinculados a uma incorporação imobiliária, priorizando os direitos dos adquirentes. Trata-se de um regime de vinculação de receitas, pelo qual os créditos decorrentes das vendas das unidades de determinado empreendimento só são aplicados nesse empreendimento, sem a possibilidade de desvio para outra incorporação.

O patrimônio de afetação foi criado em 2001 por uma medida provisória, reeditada sucessivamente até sua conversão final na Lei 10.931 de agosto de 2004 (BRASIL, 2004).

Integram os controles criados pela nova lei, além da segregação do empreendimento, do patrimônio já incorporado, a contabilização completa da obra, a obrigatoriedade de uma comissão de representantes para acompanhar a evolução da edificação, atestada por profissional habilitado por meio de demonstrativo do estado da obra e de sua correspondência com o prazo pactuado e com os recursos financeiros gerados.

A Lei 10.931/04 criou também um Regime Especial de Tributação (RET) para incentivar a adoção do patrimônio de afetação que é facultada aos incorporadores.

Também merece destaque o fato de que os efeitos de decretação de falência ou insolvência do incorporador não atingem os patrimônios de afetação constituídos e estes bens não integram a massa falida.

2 / METODOLOGIA E RESULTADO DAS PESQUISAS

Neste tópico, objetiva-se detalhar a metodologia e resultados das pesquisas.

2.1 Metodologia da pesquisa

Severino (2004) define que a metodologia é a abordagem de uma determinada problemática, mediante um exigente trabalho de pesquisa e de reflexão, apoiada em um esforço de fundamentação teórica a ser assegurada por instrumentos fornecidos durante o decorrer de determinado curso. O pesquisador deve não só relacionar os fatos, mas também apresentar suas conclusões e sugestões com vistas a melhorar ou modificar algum procedimento ou forma de encarar alguma situação.

Nesse mesmo contexto, Cervo e Bervian (2002, p.69), afirmam que os estudos exploratórios não elaboram hipóteses a serem testadas no trabalho, restringindo-se a definir objetivos e buscar mais informações sobre determinado assunto.

As pesquisas utilizadas nesta monografia para obtenção de dados e elaboração do estudo são as seguintes:

- a) bibliográfica, por meio da utilização de livros, artigos, teses, jornais e revistas.
- b) exercício empírico no sentido de projetar a tendência da taxa de juros básica no Brasil, a taxa Selic e a rentabilidade líquida do CRI, pontos fundamentais para a atratividade deste papel no mercado.
- c) pesquisa empírica, com a aplicação de questionário segundo Hair *et al.* (2005), composto de 23 questões, sendo que as 13 da primeira parte tiveram a finalidade de identificar as características das empresas da amostra. As 10 questões restantes estão mais diretamente direcionadas ao tema patrimônio de afetação. Foi utilizada a escala tipo Likert com cinco graduações, conforme Malhotra (2005), abrangendo desde *discordo totalmente* até *concordo totalmente*, incluindo o ponto médio *indiferente*.

2.2 Exercício empírico e seu resultado

A finalidade deste exercício é estimar a médio prazo o limite mínimo de atratividade da taxa básica de juros no Brasil – a Selic – em relação à taxa

básica de juros nos EUA, definido pelo *Federal Reserve* (FED). Este exercício serve de indicador para o patamar que a Selic pode atingir, desde que o modelo seguido pelo Banco Central – *inflation target* – e as condições macroeconômicas do país permitam tais reduções. Para este exercício, o *spread* esperado pelo investidor externo foi fixado em 2%.

Por outro lado, estima-se também a rentabilidade líquida de um CRI, também a médio prazo, visando a cotejá-la com a projeção da taxa Selic.

Tabela 1 – Cálculo da taxa Selic mínima de atratividade para o investidor externo.

Dados oficiais e Premissa de <i>Spread</i>	Porcentual SCO
Spread esperado pelo investidor externo em relação à taxa FED	2,00%
Taxa de juros básicos nos EUA (taxa FED em outubro/2006)	5,25%
Inflação brasileira anualizada (outubro/2006)	3,2%
Inflação dos EUA anualizada (setembro/2006)	2,90%
Risco Brasil (outubro/2006)	2,20%

Fonte: Febraban (2006).

O cálculo da Selic atrativa ao investidor externo é apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 – Cálculo da taxa mínima de atratividade para o investidor externo.

Taxas oficiais e Premissa de <i>Spread</i>	Taxa/porcentual
Taxa básica EUA	1,0525
<i>Spread</i>	1,02
Risco Brasil	1,022
Inflação brasileira/inflação americana (1,032: 1,029)	1,0029
Taxa Selic mínima atrativa	1,103 ou 10,3%

Dentro do modelo e premissa deste exercício empírico, se a taxa Selic caísse de 13,75 % para 10,30%, ainda assim seria atrativa para o investidor externo.

É importante observar que a estimativa realizada não é científica e tem como única finalidade calcular um referencial para cotejar com as possíveis taxas de rentabilidade dos CRIs emitidos com base em recebíveis imobiliários. A maior restrição para que esta taxa de atratividade pudesse ma-

terializar-se está no fato de que a redução da taxa Selic é uma função do modelo *inflation target* que até o momento continua sendo o referencial nas decisões do Comitê de Política Econômica (Copom).

Finalmente, para calcular a atratividade dos CRIs é interessante estimar qual a rentabilidade líquida máxima que seria possível este papel oferecer ao investidor em operações com a taxa de juros tabelada. A taxa máxima de um financiamento enquadrável no SFH é o produto da taxa máxima permitida (12% ao ano) pela TR. A taxa anualizada da TR em novembro de 2006 é de 2,11% (PORTABRASIL, 2006). Contudo, segundo estudo efetivado por José Pereira Gonçalves, a fórmula atual da TR não permite que sua taxa anualizada fique abaixo de 2,0% ao ano, mesmo com a redução da taxa Selic (CBIC, 2006).

Desta forma, pode-se estimar que a rentabilidade nominal de um CRI gerado por taxas usuais no SFH estaria em torno de 14,24% ao ano ($1,12 \times 1,02$).

Restaria ainda calcular os custos e despesas envolvidos na emissão de um CRI. Para efetuar este exercício, foram definidas premissas conforme a Tabela 3. O *spread* do agente financeiro e da securitizadora e o custo da administração de crédito são superiores aos estabelecidos no mercado de securitização dos Estados Unidos, onde não passa de 25 pontos percentuais e inferiores àqueles praticados atualmente no mesmo mercado no Brasil. Trata-se de estimativas a médio prazo quando os volumes securitizados tiverem o incremento natural que se espera para este mercado. Não foi considerado o efeito dos impostos PIS e Cofins que incidem sobre a margem bruta.

Tabela 3 – Custos e despesas envolvidas na securitização do CRI.

Custos e despesas básicos	Porcentual
Agente financeiro (<i>spread</i>)	0,5%
Administração do crédito	0,5%
Securitizadora (<i>spread</i> para grandes volumes)	0,5%
Registro, CVM, Cetip	0,07%
Total	1,57%

Considerando a rentabilidade nominal de 14,24% ao ano, reduzindo os custos e as despesas conforme a Tabela 3 (1,57%), obtém-se a remuneração líquida de 12,67% ao ano, superior aos 10,30% ao ano de taxa

mínima de atratividade da Selic e o próprio patamar de 12% ao ano, nível esperado pelo mercado para a Selic ao final de 2007.

Sintetizando, este exercício empírico demonstra que a médio prazo, o CRI tem condição de tornar-se atrativo no mercado financeiro, situação esperada para garantir fonte de recursos perenes e adequados ao mercado imobiliário.

2.3 Pesquisa da percepção do patrimônio de afetação pelas incorporadoras

Neste item é apresentada análise descritiva e os resultados da pesquisa.

2.3.1 Análise descritiva dos dados da pesquisa

A amostra foi composta de 42 indivíduos de empresas do setor imobiliário da Grande São Paulo, selecionados pelo critério de conveniência. Quanto à principal atividade das empresas, 16 indivíduos mencionaram somente incorporação, 16 incorporação e construção e 6 somente construção.

A Tabela 4, a seguir, mostra a distribuição por número de funcionários por empresa pesquisada.

Tabela 4 – Distribuição das empresas por número de funcionários.

Número de funcionários	Freqüência
1 a 19	10
20 a 99	19
100 a 499	6
Acima de 500	7

Pela Tabela 4 verifica-se que 29 empresas analisadas possuem menos de cem funcionários, e somente sete são de grande porte, com mais de 500 funcionários.

Outras informações obtidas nos questionários indicam que 26 empresas utilizam o Lucro Real anual com balanço de redução/suspensão como forma de apuração dos tributos federais, 13 o Lucro Presumido Trimestral e somente três o Lucro Real Trimestral. Já em relação ao critério de apropriação de custos utilizado pelas empresas, constata-se que 22 utilizam o Custo Orçado – conforme determinado na Instrução Normativa 84/79 da Secretaria do Tesouro Nacional, 14 o porcentual de andamento da obra e 6 outros critérios.

Em 28 empresas, não existe comissão de representantes (comissão de obra) formada por parte dos promitentes compradores acompanhando as obras que a empresa incorpora. Em 13, há uma comissão de representantes que acompanha somente as obras a preço de custo e em uma empresa há uma comissão de representantes que acompanha todas as obras.

Entre as 14 empresas que possuem a comissão de representantes, observa-se que em nove, esses representantes são escolhidos por indicação dos compradores, em três por indicação da empresa, em outra empresa por qualificação técnica e indicados pelos compradores e um dos indivíduos não respondeu a essa questão.

As Tabelas 5 e 6, a seguir, mostram as respostas obtidas para as questões referentes ao estudo e à utilização do Patrimônio de Afetação e do RET.

Tabela 5 – Freqüência da questão sobre o Patrimônio de Afetação (questão 8).

Alternativas	Freqüência
Fez estudo e está adotando o Patrimônio de Afetação	7
Fez estudo e pretende utilizar PA nas próximas incorporações	3
Fez estudo e não pretende utilizar o PA no momento	12
Não fez estudo sobre o tema	20

Tabela 6 – Freqüência da questão sobre o RET (questão 9).

Alternativas	Freqüência
Fez estudos e está adotando o RET	7
Fez estudos e não está adotando o RET	12
Não fez estudos	18
Pretende fazer estudos	5

Pela Tabela 5, 20 empresas não fizeram estudo sobre o Patrimônio de Afetação e 12 o fizeram, mas não pretendem utilizá-lo. Da mesma forma, pela Tabela 6, verifica-se que 18 empresas não fizeram estudo sobre o RET, cinco pretendem fazer e 12 o fizeram, mas não o estão adotando.

No entanto, constata-se que dentre as 19 empresas que fizeram algum estudo sobre o Patrimônio de Afetação e o RET, 10 consideraram a sua utilização vantajosa para a empresa, seis como desvantajosa e três afirmaram que sua utilização ou não é indiferente para a empresa. Quanto à

forma, para contabilização das transações dos empreendimentos “afetados”, 10 empresas julgaram mais apropriada a contabilidade totalmente separada para cada empreendimento “afetado”, seis consideraram melhor a contabilidade nas próprias contas da incorporadora, controladas por centros de custo e três não responderam a esse item.

Já os tipos de recursos que as empresas utilizam para financiamento de seus empreendimentos são detalhados na Tabela 7, a seguir:

Tabela 7 – Recursos utilizados pelas empresas para financiamento de seus empreendimentos (questão 12).

Respostas	Freqüência
Recursos próprios	7
Recursos dos compradores	3
Recursos captados junto a instituições financeiras	4
Recursos dos compradores e obtidos junto a instituições financeiras	1
Recursos próprios, dos compradores e obtidos junto a instituições financeiras	19
Recursos próprios, dos compradores, captados junto a instituições financeiras e obtidos no mercado acionário	5
Recursos próprios, dos compradores, captados junto a instituições financeiras e obtidos com securitização de créditos	1
Recursos próprios, dos compradores, captados junto a instituições financeiras financeiras, obtidos no mercado acionário e com securitização de créditos	2

Pela Tabela 7, nota-se que grande parte das empresas pesquisadas (19) utilizam tanto recursos próprios como os dos compradores e os obtidos junto à instituições financeiras para o financiamento dos seus empreendimentos. Verifica-se, também, que 32 empresas captam recursos junto às instituições financeiras. Dentre essas, 15 empresas afirmaram que as instituições financeiras têm sugerido ou vinculado a utilização da sistemática do Patrimônio de Afetação para a liberação de novos recursos e 17 afirmaram que não existe tal vinculação.

2.3.2 Influência das variáveis do modelo sobre o nível de percepção dos respondentes

Neste subitem, relacionam-se as características das empresas respondentes com as principais questões da segunda parte do questionário.

Tabela 8 – Comparação entre o porte da empresa e sua opinião na questão 23.

		3. Considerando o número de funcionários, sua empresa encontra-se na seguinte faixa:			
		1 a 19	20 a 99	100 a 499	Acima de 500
23. O fato de a Lei 11.196/05 tornar a tributação das receitas dos empreendimentos "afetados" definitiva, faz com que a utilização do Patrimônio de Afetação seja mais atrativa para as empresas do setor imobiliário	Discordo parcialmente	3	0	0	0
	Indiferente	0	8	0	0
	Concordo parcialmente	5	10	0	0
	Concordo totalmente	2	1	6	7

Pela Tabela 8, verifica-se que todas as empresas com mais de cem funcionários concordam com a questão 23. Dessa forma, pode-se afirmar que essas empresas acreditam que a adoção do Patrimônio de Afetação poderá agregar valor aos empreendimentos lançados.

Tabela 9 – Comparação entre a forma de apuração dos tributos federais e opinião da empresa na questão 15.

		4. A empresa utiliza qual forma de apuração de tributos federais:		
		Lucro Real anual com balanço de redução/suspensão	Lucro Real trimestral	Lucro Presumido trimestral
15. A questão tributária é a mais importante na decisão de se optar ou não pela utilização do Patrimônio de Afetação	Discordo totalmente	0	0	0
	Discordo parcialmente	0	6	4
	Indiferente	6	8	1
	Concordo parcialmente	4	5	0
	Concordo totalmente	0	0	1

Pela Tabela 9, constata-se que nenhuma das empresas que optou pelo Lucro Real Anual apresentou discordância com relação à variável 15, o que não acontece com os demais tipos de tributação.

Tabela 10 – Comparação entre a forma de apuração dos tributos federais e opinião da empresa na questão 16.

		4. A empresa utiliza qual forma de apuração de tributos federais:		
		Lucro Real anual com balanço de redução/suspensão	Lucro Real trimestral	Lucro Presumido trimestral
16. A adoção do Patrimônio de Afetação pelas incorporadoras/construtoras pode fazer com que aumente o fluxo de recursos e financiamentos destinados ao setor imobiliário	Discordo parcialmente	0	0	3
	Concordo parcialmente	19	0	6
	Concordo totalmente	7	3	4

Pela Tabela 10, verifica-se que as empresas que optaram pelo Lucro Real Anual tendem a concordar parcialmente com a questão 16. Todas as que optaram pelo Lucro Real trimestral concordam totalmente e as que optaram pelo Lucro Presumido trimestral são as únicas que apresentaram alguma discordância dessa variável.

Tabela 11 – Comparação entre a forma de apuração dos tributos federais e opinião na questão 18.

		4. A empresa utiliza qual forma de apuração de tributos federais:		
		Lucro Real anual com balanço de redução/suspensão	Lucro Real trimestral	Lucro Presumido trimestral
18. A alíquota de imposto de 7% sobre as receitas mensais, proposta pelo Regime Especial de Tributação (RET) do Patrimônio de Afetação é um fator que pode atrair as empresas do setor imobiliário para este sistema de construção	Discordo totalmente	0	0	0
	Discordo parcialmente	6	0	0
	Indiferente	5	0	1
	Concordo parcialmente	12	0	3
	Concordo totalmente	3	3	6

Pela Tabela 11, todas as empresas que optaram pelo Lucro Real trimestral concordam totalmente com a questão 18. As outras empresas expressaram certo grau de discordância.

Tabela 12 – Comparação entre a forma de apuração dos tributos federais e opinião na questão 21.

		4. A empresa utiliza qual forma de apuração de tributos federais:		
		Lucro Real anual com balanço de redução/suspensão	Lucro Real trimestral	Lucro Presumido trimestral
21. A Lei 10.931/04 obriga o incorporador a entregar à Comissão de Representantes, no mínimo a cada três meses, demonstrativo do estado da obra e de sua correspondência com o prazo pactuado ou com os recursos financeiros que integrem o patrimônio de afetação, recebidos no período, firmados por profissional habilitado. Também obriga a entrega de balancetes coincidentes com o trimestre civil, relativos a cada patrimônio de afetação.	Discordo parcialmente	1	0	6
	Indiferente	1	3	0
	Concordo parcialmente	8	0	3
	Concordo totalmente	16	0	4

Pela Tabela 12, todas as empresas que optaram pelo Lucro Real trimestral são indiferentes à questão 21. Já as empresas que optaram pelo Lucro Real anual tendem a concordar e as que optaram pelo Lucro Presumido trimestral são as que apresentam maior grau de discordância.

Tabela 13 – Comparação entre a forma de apuração dos tributos federais e opinião da empresa (questão 23).

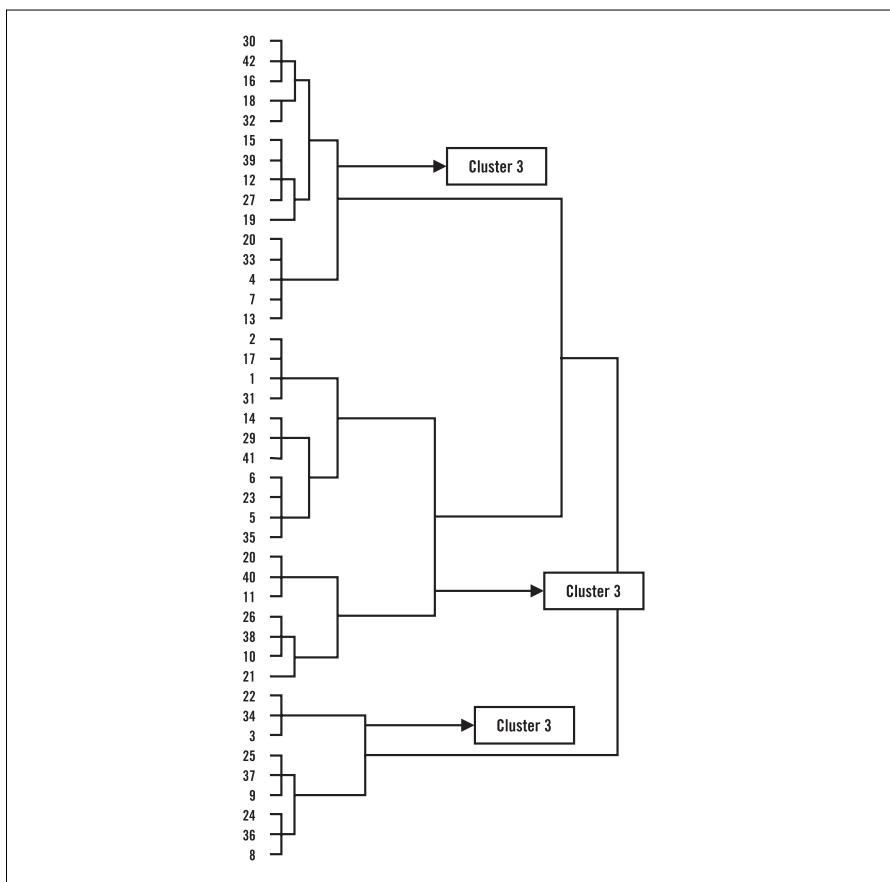
		4. A empresa utiliza qual forma de apuração de tributos federais:		
		Lucro Real anual com balanço de redução/suspensão	Lucro Real trimestral	Lucro Presumido trimestral
23. O fato de a Lei 11.196/05 tornar a tributação das receitas dos empreendimentos "afetados" definitiva, faz com que a utilização do Patrimônio de Afetação seja mais atrativa para as empresas do setor imobiliário	Discordo parcialmente	0	0	3
	Indiferente	8	0	0
	Concordo parcialmente	5	0	10
	Concordo totalmente	13	3	0

Pela Tabela 13, verifica-se que todas as empresas que optaram pelo Lucro Real trimestral concordam com a questão 23. Já as empresas que optaram pelo Lucro Real anual tendem a concordar totalmente, e as que optaram pelo Lucro Presumido trimestral são as que apresentam o maior grau de discordância.

2.3.3 Análise de cluster

Com base nos resultado do subitem 3.2.1 e nas respostas do subitem 3.2.2, realizou-se uma análise de *cluster*, visando a obter perfis de respostas sobre o Patrimônio de Afetação e o RET. Na Figura 1, visualizam-se três *clusters* distintos:

Figura 1 – Dendograma.



Fonte: dados da pesquisa.

Verifica-se, assim, que os 42 indivíduos dessa pesquisa podem ser agrupados em três *clusters* distintos. O primeiro é formado por 18 sujeitos, o segundo por nove e o terceiro por 15.

Para verificar quais variáveis são discriminadoras desses grupos, realizou-se primeiramente o teste de Kolmogorov-Smirnov, de modo a analisar se as dez variáveis da escala Likert utilizadas são normais. O teste apresentou significância inferior a 0,05 para todas as variáveis, podendo-se concluir que essas não podem ser consideradas normais nesse nível de significância. A seguir, utilizou-se o teste não paramétrico de Kruskall-Wallis que apresentou valor inferior a 0,05 para todas as variáveis indicando que, ao nível de significância de 0,05, há pelo menos um *cluster* que se diferencia dos demais em cada um das assertivas.

A. Cluster 1 – concordância com a maioria dos itens analisados. Formado por empresas que atuam tanto em construção como em incorporação. Na sua grande maioria, com menos de cem funcionários, utilizando o custo orçado para apuração do resultado e o Lucro Real para cálculo dos tributos.

Concorda-se com a maior parte dos itens analisados sobre o Patrimônio de Afetação. No entanto, este grupo não acredita que a adoção desse poderá agregar valor aos empreendimentos utilizando esse sistema de construção (variável 14). Além disso, não concordam que uma redução da taxa Selic poderá causar aumento das amortizações extraordinárias (variável 17).

Também discordam do reembolso do valor de aquisição conforme o efetivo recebimento das vendas, proporcionalmente às suas frações ideais (variável 19).

Quanto à manutenção de contabilidade completa e segregada por empreendimento, acreditam que esse fato não tem influência na decisão do incorporador em adotar esse regime (variável 20). Isto se explica pela condição de já apurarem, em sua maioria, os tributos pelo Lucro Real, o que lhes obriga a manter contabilidade completa.

B. Cluster 2 – concordância com boa parte dos itens analisados. Na sua maioria, formada por empresas de construção, com menos de cem funcionários, que utilizam tanto o Lucro Real como o Lucro Presumido para cálculo dos tributos. Para determinação do resultado, utilizam o custo orçado e o porcentual de andamento das obras, dependendo da forma de cálculo dos tributos.

Esse grupo também concorda com boa parte dos itens analisados sobre o Patrimônio de Afetação. De forma semelhante ao *cluster* 1, não concor-

dam que uma redução da taxa Selic poderá redundar em aumento das amortizações extraordinárias (variável 17).

No entanto, o *cluster* 2 difere do 1, ao discordar das assertivas 15 e 18. Não acreditam que a questão tributária seja a mais importante na decisão de optar ou não pela utilização do Patrimônio de Afetação (variável 15), e nem que a alíquota de imposto de 7% sobre as receitas mensais, proposta pela Lei 10.931 seja um fator que pode atrair as empresas do setor imobiliário para esse sistema de construção (variável 18).

A explicação para este comportamento vem do fato de algumas empresas já utilizarem o Lucro Presumido como forma de apuração de tributos e a tributação pelo RET ser superior àquela que a empresa já incorre.

C. Cluster 3 – concordância com todos os itens analisados.

Formado por empresas incorporadoras e construtoras em sua maioria, é um grupo com menos de cem funcionários e algumas empresas de grande porte, com mais de 500 empregados. Na sua maioria, utilizam o Lucro Real para apuração dos tributos e o porcentual do andamento da obra para a apropriação de receitas e o custo ao resultado. Esse grupo concorda com todos os itens analisados sobre o Patrimônio de Afetação.

2.3.4 Síntese das análises de clusters

Pela análise dos três conglomerados, pode-se concluir que o mercado ainda tem pouco conhecimento sobre o assunto e que cada um deles tem percepções completamente diferentes sobre o Patrimônio de Afetação e do RET, dependendo do porte e forma de tributação da empresa incorporadora.

3 / MODELO PROPOSTO

Neste item é apresentado o modelo já alinhavado na introdução desta monografia.

3.1 Considerações preliminares

Ao se analisar os modelos que vêm sendo utilizados ao longo do tempo no crédito imobiliário neste país, verifica-se que a grande preocupação sempre foi resolver o efeito da inflação sobre o financiamento. Para tentar superar esse problema, foram inseridos nos modelos mecanismos como o Coeficiente de Equiparação Salarial (CES), Salário Habitacional, Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), Plano de Equivalência Salarial (PES), para citar os mais importantes.

Superada a longa fase de inflação elevada e planos econômicos sucessivos (atualmente a TR anualizada situa-se na faixa de 2% ao ano e os juros reais começam a aproximar-se de um dígito) o modelo a ser implementado não necessita mais de “travas” para que a equação matemática deixe de apresentar resíduos ao final do prazo de amortização ou de um fundo como o FCVS no período em que estes mesmos resíduos foram assumidos como “vazamentos do sistema”. O efeito da inflação sobre a dívida e a prestação hoje é perfeitamente suportável dentro de uma nova conjuntura econômica que tem tudo para se mostrar irreversível.

3.2 Síntese do modelo

A seguir, descrevem-se os pilares do modelo proposto. Inicialmente é necessário destacar, que este trabalho está voltado para a habitação de mercado. A habitação de baixa renda requer prioritariamente decisões políticas como a previsão orçamentária de recursos a fundo perdido para atendimento das famílias de menor renda e não faz parte do objetivo desta monografia.

3.2.1 Pilar 1: securitização de créditos sem direcionamento obrigatório

O principal *funding* do SFH e do SFI são os depósitos mantidos em caderetas de poupança. Estes recursos são, atualmente, remunerados por juros com taxa efetiva de 6,17% ao ano, mais a variação da TR. Trata-se de um

funding subsidiado, e, portanto, o Governo exige o direcionamento destes depósitos para as aplicações do SFH na razão de 65% do saldo médio do saldo de poupança da instituição financeira. Computando-se o depósito compulsório no Banco Central de 15%, cerca de 80% da captação de poupança já tem sua exigibilidade de aplicação.

Este mecanismo do direcionamento é ao mesmo tempo fiscalizado pelo Banco Central e acompanhado de perto pela indústria da construção civil. O motivo deste duplo controle sempre esteve ligado à falta de atratividade dos financiamentos imobiliários devido à sua alta inadimplência e insegurança jurídica, além do fato de o Governo Federal impor grandes perdas aos agentes financeiros pelo não resarcimento dos saldos residuais do FCVS.

Neste modelo atual, os créditos gerados são necessariamente “encarteirados” pelas instituições financeiras, uma vez que precisam ser mantidos no ativo dos seus balanços patrimoniais para comprovar o direcionamento obrigatório.

Um ponto importante que comprova o fato do direcionamento obrigatório não ser mais necessário para gerar operações de financiamento imobiliário pode ser observado no comportamento dos agentes financeiros. No momento em que as condições macroeconômicas passaram a ser favoráveis à aquisição do imóvel financiado, aliadas às novas garantias jurídicas incorporadas ao mercado imobiliário, tais como a alienação fiduciária, depósito do valor do controverso e o patrimônio de afetação, os agentes financeiros passaram a exceder espontaneamente os limites definidos pelas regras do direcionamento. O crédito imobiliário passou a ser um bom negócio, pois a quitação de sua dívida sem os percalços do passado (saldo residual etc) permite a fidelização do cliente.

Neste ponto surge, então, uma questão: como garantir o desenvolvimento sustentável do mercado imobiliário? A resposta a esta pergunta passa pela criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) em 1997 por meio da Lei 9.514 (BRASIL, 1997). Com o SFI foram estabelecidas as condições para a securitização dos créditos imobiliários, bem como os instrumentos necessários para seu funcionamento, como o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), a alienação fiduciária da coisa imóvel, o regime fiduciário.

Embora criado há nove anos, o SFI não vinha cumprindo o papel que lhe foi destinado. Os motivos principais desta situação podem ser condensados em dois fatores. O primeiro entrave refere-se aos juros de mercado representados pela taxa Selic. Nos níveis em que se apresentava não vinha permitindo a colocação no mercado secundário dos CRI que remunera-vam menos que os títulos do Governo. O segundo motivo já foi descrito

anteriormente: trata-se da aplicação compulsória dos bancos no crédito imobiliário. O direcionamento do crédito impede o avanço do mercado secundário (o de securitização de recebíveis), fundamental para fomentar o setor imobiliário.

Contudo, se por um lado a redução da taxa Selic é favorável à colocação de CRIs no mercado, por outro a Instrução CVM 414, de 30 de dezembro de 2004, “trava” este mesmo mercado. Esta norma determina regras muito restritivas que restringem a colocação deste papel no varejo, tais como determinar o valor de R\$ 300 mil para cada aplicação mínima em CRIs; não permitir concentração superior a 0,5% por devedor nos ativos que garantem a operação; estabelecer que todos os imóveis envolvidos no processo devem ser acabados, ou seja, possuir “habite-se”. Esta norma já foi submetida a uma audiência pública sobre estas questões, porém até o momento, a norma original ainda não foi alterada.

Outro aspecto relevante relativamente à securitização que está em andamento, mas ainda não concluído, é a implantação de contratos padrão de financiamento. A intenção, segundo Fleury *apud* Rocha (2006), é de oferecer contratos padronizados nos bancos e incorporadoras, com cláusulas e condições de financiamento predefinidas a algumas categorias de compradores.

Para os financiadores, o contrato padrão significará a viabilidade do mercado secundário de recebíveis imobiliários.

3.2.2 Pilar 2: patrimônio de afetação

Este pilar trata da qualidade do imóvel e da garantia ao comprador e do agente financeiro quanto à entrega do imóvel financiado acabado pela incorporadora no prazo, na qualidade e condições pactuadas. A Lei 10.931, de agosto de 2004, introduziu o patrimônio de afetação como uma opção do incorporador (BRASIL, 2004). É a primeira vez que o subsistema do financiamento une-se ao subsistema da garantia. Desta forma, a aquisição e o financiamento de um imóvel na planta passam a ser uma cadeia completa desde a geração do imóvel, pois o processo de controle do financiamento imobiliário começava, efetivamente, no “habite-se”.

Conforme a pesquisa descrita no item 3 desta monografia, verifica-se que a alíquota de 7% para o Regime Especial de Tributação (RET) é superior à própria alíquota total para as empresas que adotam o regime de Lucro Presumido, que atinge 6,73% para as empresas com maior faturamento. Sugere-se uma revisão da norma neste ponto, pois esta alíquota de 7% também nem sempre é favorável, mesmo para as empresas que utilizam a tributação pelo lucro real (RIBAS FILHO, 2006).

Outra sugestão importante, refere-se à sua adoção conforme opção do incorporador. Para que este importante mecanismo seja efetivamente utilizado em todas as incorporações imobiliárias, torna-se necessário que se torne obrigatório.

3.2.3 Pilar 3: alienação fiduciária

A Lei 9.514 (BRASIL, 1997) introduziu a alienação fiduciária em garantia de bem imóvel, na qual a propriedade é transferida temporariamente pelo devedor ao credor, em razão de uma dívida. Nesta modalidade de garantia o credor adquire a propriedade do imóvel não com o propósito de mantê-lo como seu, mas sim para a finalidade de garantir-se.

Deve-se destacar a importância da propriedade fiduciária com forma de mitigar os riscos envolvidos num financiamento imobiliário, pois está condicionada ao pagamento da dívida, de modo que, uma vez quitado o empréstimo, opera-se automaticamente a revogação da fidúcia, com a consequente consolidação da propriedade plena em nome do devedor. Quando ocorre o inadimplemento contratual por parte do devedor, opera-se a consolidação da propriedade plena em nome do credor.

3.2.4 Pilar 4: incentivo fiscal ao mutuário

O quarto pilar do modelo é a permissão para redução na declaração do imposto de renda dos juros pagos anualmente pelo comprador do imóvel. Este incentivo já foi permitido no Brasil no passado. Em vários modelos, como o mexicano, esta dedução é permitida e contribui com a redução da taxa real de juros.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A criatividade e a determinação de reciclar um produto podem atingir níveis inimagináveis. Foi o que aconteceu com o financiamento imobiliário no tradicional Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Em 1995, os agentes financeiros do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, o SBPE, propuseram ao Governo Federal a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Este novo sistema foi concretizado com a edição da Lei 9.514 em novembro de 1997. As principais inovações: a desvinculação do SFI do SFH, a criação do Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), o regime fiduciário e a alienação fiduciária da coisa imóvel.

Com estes instrumentos estaria preparada a mudança de eixo do sistema habitacional: os recebíveis imobiliários que eram mantidos na carteira do agente financeiro, seriam vendidos no mercado secundário por meio da securitização dos créditos, gerando novos *fundings* para aumentar o giro e o volume das aplicações. A alienação fiduciária completaria o ciclo virtuoso de garantir o fluxo de caixa do CRI aos seus investidores.

Contudo, mesmo assim, este mercado não “decolou”. Os problemas do SFH continuavam sem solução: a elevada taxa juros representada pela Selic; o risco da inadimplência nos financiamentos que apresentavam grandes saldos residuais, resultando em milhares de ações na Justiça; a questão do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS) ainda por resolver, apesar das operações do Proer.

As operações de securitização de créditos tiveram início, mas não atingiram o volume esperado, seja pela sua baixa competitividade em relação à taxa Selic, seja pelo baixo volume de novos financiamentos imobiliários gerados, em condições de lastrear as emissões de CRI.

Neste cenário relatado, surge, então, no final da década de 90, uma nova variável com alto impacto sobre o mercado imobiliário: o chamado “efeito Encol”. Esta empresa que tomara milhões emprestados junto aos agentes financeiros passou a não entregar os imóveis vendidos na planta aos compradores de boa fé, muitos dos quais, haviam, inclusive, quitado à vista o saldo devedor do financiamento direto concedido por esta incorporadora.

A partir deste evento, os agentes financeiros representados pela Abecip, os incorporadores da construção civil e o Governo Federal uniram suas

forças para criar novos mecanismos visando trazer segurança ao comprador de imóvel na planta em uma ponta e, na outra, aos investidores do mercado secundário na aquisição dos CRI.

Os esforços conjuntos resultaram nas Medidas Provisórias (MPs) 2.221 e 2.223, de setembro de 2001. Mais tarde, em agosto de 2004, estas MPs foram convertidas na Lei 10.931, que introduziu importantes alterações na Lei 4.591, de 1964, denominada Lei das Incorporações. Esta nova norma passou a ser conhecida com a “Lei do Patrimônio de Afetação”, sua maior inovação. Criou, também, uma série de ferramentas para fortalecer e agilizar os financiamentos imobiliários tais como: a Letra de Crédito Imobiliário, a Cédula de Crédito Bancário, a proibição de contratação de financiamento com cláusula de equivalência salarial e o valor incontrovertido nas ações judiciais que tenham por objeto o empréstimo imobiliário.

O Patrimônio de Afetação é uma ferramenta jurídica, sujeita à opção do incorporador, voltada para a transparência das informações. Esta transparência é garantida pela contabilização individualizada de cada imóvel em construção, pelo controle dos recursos recebidos dos compradores por meio da conta de depósito aberta especificamente para tal fim, pela criação de controles próprios para movimentação e retirada do lucro do incorporador conforme relatórios especializados e balancetes contábeis da obra. Para incentivar este novo instrumento, foi criado um Regime Especial de Tributação (RET), por meio da modalidade Lucro Presumido que simplifica a tributação nas incorporações imobiliárias, ao estipular uma alíquota única de 7% sobre o total do faturamento de cada obra.

Contudo, a evolução do sistema imobiliário não parou por aí. Mais recentemente, em 2005, os esforços dos mesmos agentes financeiros, incorporadores e Governo resultaram em uma série de benefícios por meio da chamada “MP do Bem”, convertida na Lei 11.196 em novembro de 2005. Destaca-se nesta norma a isenção de tributação na venda de imóvel quando forem utilizados os recursos na compra de outro imóvel no prazo de até seis meses, o retorno do instrumento da depreciação (fatores de redução) na apuração do lucro imobiliário, a isenção de tributação do imposto de renda dos rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários e a redução de impostos indiretos incidentes sobre os materiais de construção.

Os bons fundamentos da economia brasileira também beneficiaram diretamente o crédito imobiliário permitindo a eliminação do maior receio do mutuário: o efeito da correção monetária, gerando crescimento da prestação além de seu poder de comprometimento e o temível saldo residual ao fim do prazo contratual. A crescente redução da inflação também

vem resultando em constante queda da taxa de juros paga nos títulos do Governo – a Selic. A redução desta taxa vem beneficiar o crédito imobiliário, pois praticamente elimina a atualização monetária criada há 32 anos, como um dos pilares do SFH, ao ser permitido a contratação de financiamentos com uma TR “travada” (pré-fixada). Apesar da correção monetária pós-fixada, resultante da variação da TR, situar-se hoje, em torno de 2% ao ano, nível baixíssimo se verificado o passado recente, não deixa de ser uma componente de risco e apreensão na visão do futuro comprador de um imóvel e candidato a um financiamento imobiliário.

Para atender ao objetivo desta monografia, que é apresentar um modelo sustentável de crédito imobiliário brasileiro, foi realizada uma pesquisa bibliográfica, um exercício empírico e uma pesquisa empírica de campo.

O resultado do exercício empírico demonstra que o CRI, a médio prazo, deve apresentar-se como uma opção atrativa ao investidor, tanto mais quanto as condições macroeconômicas venham permitir.

A pesquisa empírica de campo visou estudar o nível de percepção de empresas de incorporação e construção civil da Grande São Paulo por meio de uma amostra com 42 participantes. Os resultados obtidos demonstram que o Patrimônio de Afetação é pouco conhecido e pouco estudado por estas empresas. A concordância com seus princípios básicos depende do tipo de tributação a que empresa está sujeita e ao seu porte. Empresas maiores tendem a concordar mais dos que as empresas menores, pois seus procedimentos estão mais próximos do que a lei estipula. Quando aplicada a análise de *clusters* foi possível discriminar três conglomerados distintos. Este fato é um indicador que em primeiro lugar o Governo Federal deveria rever a alíquota do RET fixada em 7%, criando categorias de empresas conforme seu porte e o valor do imóvel produzido. Uma segunda sugestão é de transformar o Patrimônio de Afetação obrigatório em todas as incorporações imobiliárias, adequando o mercado imobiliário aos mesmos níveis de governança corporativa e transparência das informações já implantados em outros mercados.

Com base nestas pesquisas, apresentou-se um modelo de crédito imobiliário, com quatro pilares básicos.

O pilar 1 trata da importância da securitização de créditos para a geração de recursos perenes. Para sua consecução foi verificado que uma das condições essenciais é o fim do direcionamento obrigatório de crédito que pode ser efetivado em etapas ou de uma única vez.

O pilar 2 prevê a consolidação do patrimônio de afetação em todas as incorporações imobiliárias, ajustando a legislação para torná-lo obrigatório e ao mesmo tempo atender aos diferentes perfis de empresas e produção imobiliária do segmento da construção civil.

O pilar 3 trata da consolidação do arcabouço regulatório com o fortalecimento da garantia do financiamento concedido junto às instâncias judiciais, por meio da alienação fiduciária e do depósito do valor controverso.

O pilar 4 é uma fórmula já conhecida e testada de se incentivar o financiamento imobiliário e a aquisição do imóvel, concedendo a dedução dos juros pagos na declaração do imposto de renda, o que acaba por reduzir a taxa real de juros da operação.

É importante destacar que outros mecanismos, tais com a burocracia no processo operacional, a obtenção de informações cadastrais e do imóvel, são relevantes para o desenvolvimento do crédito imobiliário no Brasil, ficando como sugestões para futuros trabalhos de outros pesquisadores.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUpança. *O Patrimônio de Afetação e os avanços da Lei n.º 10.931*. Brasília, mar. 2005, suplemento especial.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2006. Índices de Preços. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?INDECO>>. Acesso em 4 out 2006.

BRASIL. Lei n.º 4.380, de 21 de agosto de 1964. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários, cria o Banco Nacional da Habitação e dá outras providências. Disponível em <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/Leis/L4380.htm>>. Acesso em 10 out. 2006.

_____. Lei n.º 4.591, de 16 de dezembro de 1964. Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 21 dez. 1964, p.11.682. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4591.htm>. Acesso em: 10 out 2006.

_____. Decreto Lei n.º 2.283, de 27 de fevereiro de 1986. Dispõe sobre a instituição da nova unidade do sistema monetário brasileiro, do Seguro-Desemprego e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 fev. 1986. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2283.htm>. Acesso em 10 out. 2006.

_____. Medida Provisória n.º 133, de 14 de fevereiro de 1990. Dispõe sobre transferência de financiamento no âmbito do sistema financeiro da habitação e dá ou-

tras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 fev. 1990. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/sicon/ListaReferencias.action?codigoBase=2&codigoDocumento=133681>>. Acesso em 10 out. 2006.

_____. Lei n.º 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 24 set. 1996. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9307.htm>. Acesso em: 10 dez. 2006.

_____. Lei n.º 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afeitação de incorporações imobiliárias e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 3 ago. 2004. p.17.

_____. Lei n.º 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o sistema de financiamento imobiliário. Institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 21 nov. 1997, p. 27.182. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9514.htm>. Acesso em: 10 out. 2006.

_____. Medida Provisória n.º 321, de 12 de setembro de 2006. Estabelece regras para a desindexação da economia. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 13 set. 2006. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil/_Ato2004-2006/2006/Mpv/321.htm>. Acesso em 10 out. 2006.

- Federação Brasileira dos Bancos. *Informativo destaque*. 2006. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/destaque-Medidas_hab.asp>. Acesso em 27 out. 2006.
- CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO. *Direcionamento coibe securitização*. 2006. Disponível em: <<http://www.cbic.org.br/mostraPaginaCorpo.asp?codPagina=6708&coServiço=1320&tituloPagina=Dir>>.
- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. *Metodologia científica*. 5 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2002.
- CHALHUB, M.N. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- _____. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n.º 414, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o registro de companhia aberta para companhias securitizadoras de créditos imobiliários e de oferta pública de distribuição de Certificados da Recebíveis Imobiliários (CRI). Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/relgest/2004/pdf/RG_CVM_2004_Secao_2_5.PDF>. Acesso em 5 nov. 2006.
- HAIR Jr, J. F. et al. *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- IBGE. 2006. *PIB, PIB per capita, população residente e deflator implícito: 1999 a 2004*. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/images/337_718_81565.gif>. Acesso em: 5 nov. 2006.
- IG ECONOMIA. 2006. *FED mantém taxas de juros em 5,25% apesar de inflação alta*. Disponível em: <<http://ultimosegundo.ig.com.br>>. Acesso em: 27 out. 2006.
- KOTHARI, V. *Securitisation: the financial instrument of the new millennium*. Calcutta: Academy of Financial Services, 1999.
- LAMUCCI, S. Setor imobiliário pode fazer PIB crescer 4%. *Valor Econômico*, p. A3. 25 out. 2006.
- LEA, M.J. Prerequisites for a successful secondary mortgage market: the role of the primary mortgage market. *Housing Finance Internacional*, v. 15, n. 2, p. 26-41, 2000.
- MALHOTRA, N.K. et al. *Introdução à pesquisa de marketing*. Tradução: Robert Brian Taylor. São Paulo: Prentice Hall, 2005.
- PORTA BRASIL. *Taxa referencial de juros – TR*. Disponível em: <http://www.Portabrasil.eti.br/tr_mensal.htm>. Acesso em: 5 nov. 2006.
- ROCHA, J. Contrato-padrão de crédito imobiliário vai sair do papel. *Jornal Valor Econômico*. Finanças. 2 jun. 2006. Página C3.
- RIBAS FILHO, D. V. *Patrimônio de aferição na atividade imobiliária: um estudo com incorporadoras e construtoras da Grande São Paulo*. Dissertação de Mestrado apresentada junto a Fecap. São Paulo, 2006.
- SEVERINO, A. J. *Metodologia do trabalho científico*. 22 ed. São Paulo: Cortez, 2004.
- VEDROSSI, A. O. *A securitização da recebíveis imobiliários: uma alternativa de aporte de capitais para empreendimentos residenciais no Brasil*. A. O. Vedrossi, E. Monetti – São Paulo: EPUSP, 2002. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/326). Disponível em: <<http://www.realestate.pcc.usp.br/arquivos%20PDF/A%20Securitização%20de%20Recebíveis%20Imobiliários.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2006.

O PAPEL DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NA DINÂMICA DO MERCADO HABITACIONAL BRASILEIRO

ALINE AMARAL DE SOUSA

Pós-graduada *stricto sensu* em Planejamento Urbano e Regional
pelo Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional.

Pós-graduada *lato sensu* em Desenvolvimento Gerencial
pela Fundação Getúlio Vargas e em Arquitetura Contemporânea
pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.

Graduada em “Arquitetura e Urbanismo”
pela Universidade Federal de Minas Gerais

SÃO PAULO, 2006

INTRODUÇÃO

Para um número considerável de pessoas, o importante, nos dias atuais, é ter crédito, seja ele qual for, porque crédito também é sinônimo de confiança. Leoni (1997) confirma essa crença: “*Credere é palavra latina que significa acreditar, ou seja, confiar; é forma de obter recursos para destinar a algum empreendimento ou atender a alguma necessidade.*”

Para Schrickel (1995), o conceito de crédito é mais amplo: “*Crédito é todo ato de vontade ou disposição de alguém de destacar ou ceder, temporariamente, parte do seu patrimônio a um terceiro, com a expectativa de que esta parcela volte a sua posse integralmente, depois de decorrido o tempo estipulado.*”

Silva, J. (1997), trata o conceito de crédito em um sentido mais restrito e específico: “*Em um banco, que tem a intermediação financeira como sua principal atividade, o crédito consiste em colocar à disposição do cliente (tomador de recursos) certo valor sob a forma de empréstimo ou financiamento, mediante uma promessa de pagamento numa data futura.*”

Em 1940, dois terços da população brasileira vivia em áreas rurais. A partir dessa década, iniciou-se um rápido processo de industrialização e de urbanização, acelerado nas décadas de 1950 e 1960, sem um planejamento das cidades, da infra-estrutura e de um sistema de crédito habitacional. Esta é uma importante causa do crescimento desordenado das cidades e do surgimento de inúmeras favelas, que aos poucos foram sendo consolidadas.

Hoje, o Brasil possui aproximadamente 183 milhões de habitantes, com uma taxa de urbanização de 82%, sendo que 40% da população reside em áreas metropolitanas, que correspondem a 2% do território nacional.¹ A urbanização acelerada, aliada à fragilidade dos processos de planejamento e a uma estrutura de distribuição de renda da população bastante desigual, resultou em uma ocupação desordenada das cidades e na fragmentação do tecido urbano e social.

Além disso, a legislação urbana freqüentemente impõe regras dissociadas da realidade, com padrões e custos raramente apropriados à popula-

¹ Fonte: IBGE, censo 2000.

ção, restando aos pobres soluções individuais, espontâneas, que em grande parte das vezes comprometem o meio ambiente urbano, bem como a qualidade de vida e a segurança desta população. As ocupações espontâneas de áreas da cidade têm origem, por um lado, na existência de grande percentual de população em extrema pobreza, situação que não lhes permite acesso ao mercado formal de moradias – e consequentemente ao sistema de crédito habitacional – e por outro lado, na existência de parcelas de terreno urbano, de propriedade pública ou privada, desocupadas.

O mercado imobiliário é o mecanismo social de coordenação das decisões individuais de localização e uso do solo urbano, de forma que desta coordenação surge uma cidade cujo solo urbano é (ou deveria ser) utilizado da forma mais eficiente. Cabe a esse mercado conciliar a liberdade de ação individual com a eficiência no uso dos recursos da sociedade. Temos assim, a metáfora do mercado imobiliário como sendo a “mão invisível urbana” que promove a cidade eficiente.

Nos modelos tradicionais da economia urbana, a estrutura habitacional é o produto das decisões autônomas e independentes dos participantes do mercado fundiário e imobiliário. O critério de decisão familiar da localização dos seus domicílios é formulado a partir da escolha (*trade off*) entre o consumo de “acessibilidade” (proximidade a certas externalidades urbanas) e o consumo de quantidades de solo urbano (ABRAMO, 2002).

Os sistemas de crédito imobiliário, que são instrumentos de regulação do regime urbano, possuem uma relevância bastante considerável, posto que os mesmos são estratégicos para a estruturação e a consolidação do mercado imobiliário urbano capitalista. Esses sistemas institucionalizam uma lógica de funcionamento do mercado imobiliário na qual a determinação dos preços dos imóveis depende em larga escala das estratégias de atuação dos capitais de promoção e do volume de crédito que alimenta o ciclo de financiamento da produção imobiliária.

As opções de crédito imobiliário influenciam o tempo de ocupação e a transformação do solo urbano. Pode-se afirmar também que as diferentes formas de financiamento se articulam com as classes ou frações de classes sociais, produzindo um espaço diferenciado e segregado na cidade.

O estabelecimento de um mercado ativo de crédito imobiliário em geral – e o de financiamento habitacional em particular – tem sido foco de crescente preocupação dos Governos e vem fazendo parte das prioridades de políticas públicas em vários países em desenvolvimento (COSTA, 2004).

A explicação para tal preocupação se baseia tanto nos ganhos de bem-estar associados a um mercado de crédito habitacional eficaz, como nos efeitos multiplicativos que seu desenvolvimento insere em termos de crescimento da renda e do emprego (COSTA, 2004).

No Brasil, a primeira metade da década de 1990 foi marcada por uma crise no crédito habitacional (mercado formal). Os financiamentos públicos para a compra de imóveis residenciais foram praticamente suspensos entre a segunda metade da década de 80 e meados da década de 90, causando uma grande retração na produção de novas moradias para diversas camadas da população (populares, médias e altas).

Uma das resultantes do encolhimento do sistema formal de crédito imobiliário foi uma enorme desintermediação financeira do setor. As construtoras e incorporadoras não tiveram outra escolha senão o oferecimento de financiamentos diretos aos seus compradores, por meio do parcelamento do preço de venda dos imóveis ou modelos de autofinanciamento baseados em consórcios. Tais soluções nasceram tímidas e desacreditadas pelo mercado, mas com o passar do tempo e com a criatividade dos empresários da construção civil, passaram efetivamente a ocupar o espaço deixado pelo sistema financeiro (ABECIP, 2004).

A partir de 1995, com a estabilização monetária, reduziu-se o grau de incerteza do mercado, sendo possíveis operações de crédito a prazos mais longos – maior facilidade para as operações de financiamentos imobiliários. Nessa época, inicia-se uma reestruturação mais consistente do setor habitacional. Os efeitos da crise econômica sobre a produção imobiliária empresarial reduziram-se em função do controle da inflação, do retorno do financiamento público para os adquirentes de imóveis por meio da Caixa Econômica Federal, bem como do financiamento pelos bancos privados, que intensificaram seus investimentos no setor imobiliário.

Atualmente, existem dois sistemas que regem as operações de crédito imobiliário no Brasil: o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), que foi criado na década de 60 passando por vários ambientes econômicos e sofrendo perdas em consequência de políticas mal elaboradas; e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), que foi criado em 1997 e introduziu a Alienação Fiduciária de Bens Imóveis.

Vale ressaltar que existe uma hierarquização dos lugares por meio do preço pago para se ter acesso à determinada localização no “urbano” e que alguns subsetores possuem maior poder de atração do capital imobiliário, principalmente os ligados a empreendimentos residenciais e comerciais de alto padrão.

As formas mais sofisticadas de mobilização do capital financeiro, que garantem os recursos para a produção capitalista no setor imobiliário, somente são acessíveis às camadas da população de maior renda, sendo que as parcelas do mercado imobiliário com ligações mais intensas com o setor financeiro podem apropriar-se das áreas mais valorizadas da cidade, áreas que possuem melhores condições de infra-estrutura e de equipamentos urbanos.

A grande dependência da produção habitacional com relação ao crédito é um fator que incentiva a segmentação do mercado habitacional, com efeitos sobre o urbano. A sofisticação da captação de recursos é um elemento que amplia o poder dos grandes capitais dos setores que atendem à população de maiores rendimentos, possibilitando sua atuação nas áreas mais valorizadas da cidade, cujo acesso torna-se cada vez mais exclusivo.

Cabe ainda dizer que nos últimos anos, um fator que vem contribuindo para o aquecimento do mercado imobiliário nas áreas mais valorizadas da cidade é uma relativa redução de produtos ofertados pelo mercado financeiro em função da estabilização monetária. O mercado imobiliário urbano aparece como uma opção de investimento dos capitais financeiros que passam a oferecer crédito habitacional como um “produto” capaz de concorrer com as outras opções oferecidas pelo mercado (ABECIP, 2002).

Sabemos que o momento atual é de reestruturação das formas de crédito habitacional, pois infelizmente as soluções de mercado hoje existentes atendem apenas a uma pequena parcela da população.

1 / UMA BREVE REFLEXÃO SOBRE O CRÉDITO HABITACIONAL NO BRASIL E A DINÂMICA IMOBILIÁRIA NO ÂMBITO DO MERCADO

1.1 A importância da habitação no contexto do grupo familiar

A habitação é, sem dúvida alguma, um importante fator de promoção social, que possibilita condições de melhoria da qualidade de vida das pessoas. Ela é um elemento chave para o pleno exercício da cidadania, considerando-se que quem tem sua habitação tem, entre outras coisas, sua individualidade preservada e maiores possibilidades de exercer um papel digno na sociedade (é muito comum, inclusive, utilizar a habitação como um indicador social).

Além disso, a habitação é uma mercadoria que se difere das demais, pois engloba no seu valor o preço da terra, que não é um bem produzido (não se reproduz), o que a encarece. O valor da habitação varia em função de sua localização, da urbanização e da infra-estrutura disponível no seu entorno, além do acesso aos serviços e bens de consumo coletivo e de aspectos sociais e ideológicos.

A necessidade de produzir a “habitação” para usá-la como habitat, faz com que a mesma seja um produto, com valor econômico – uma mercadoria; e com valor social – um bem de uso. Muitas vezes o espaço habitado passa a ser corrompido em seus valores de uso, passando a ser operado apenas como valor de troca. Enquanto operado como valor de troca (mercadoria), o espaço é produzido e apropriado fundamentalmente em termos de economia, privilegiando-se assim a propriedade privada e a especulação imobiliária. É inquestionável a função econômica da moradia: sua produção oferece novas oportunidades de geração de emprego e renda, mobiliza vários setores da economia e influencia os mercados imobiliários e de bens e serviços.

Podemos afirmar também que a habitação é um bem imprescindível cujo custo de aquisição é relevante qualquer que seja o nível de renda do grupo familiar; sendo que, independentemente do estágio de desenvolvimento econômico, cultural e social dos países, na maior parte deles o sistema se divide em quatro grandes grupos (público-alvo), que podem ser assim classificados:

- o nível de renda propicia condições de formação de uma poupança capaz de suprir esta necessidade sem ter que recorrer ao crédito habitacional;
- detentores de plena capacidade de pagamento, porém, não conseguem, dentro de um prazo aceitável fazer face a esta demanda com poupança doméstica, requerendo que se disponibilize recursos, a preço de mercado, respondendo pelo pleno retorno do capital emprestado, não requerendo subsídios de qualquer ordem;
- possuem capacidade de pagamento, no entanto, esta é apenas parcial, não sendo capazes de retornar, na íntegra e a preço de mercado, o capital requerido para aquisição de sua residência própria e, portanto, necessitam que uma parcela dos recursos lhes seja subsidiada;
- formado por aqueles que estão “abaixo da linha de financiamento”, ou seja, que não possuem capacidade de pagamento e, por conseguinte, não têm acesso ao crédito por meio de financiamentos convencionais; dependem de subsídios do poder público.

A cultura brasileira, inclusive a nossa Constituição Federal, impõem ao Estado a obrigação de proporcionar condições de moradia digna a seus cidadãos e, portanto, a incapacidade de pagamento não retira das famílias o seu direito à casa própria, gerando, por conseguinte, a obrigação da União Federal de aportar não só recursos onerosos, mas também, subsidiar, total ou parcialmente, aqueles que não apresentam capacidade plena de pagamento.

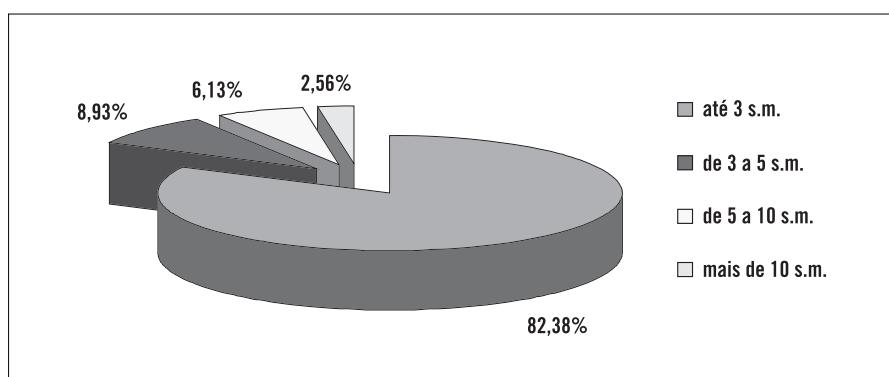
Nesse contexto, os dois primeiros segmentos supracitados não se constituem diretamente, público alvo do poder público, competindo a este direcionar esforços no sentido de atender àqueles que não possuem capacidade de pagamento ou que, a possuem apenas parcialmente.

Subsidiar habitações para os estratos sociais com menor poder aquisitivo não é uma exclusividade de países pobres ou em desenvolvimento, e, dadas as características peculiares dos bens imóveis que, em decorrência de sua relevância social e de seu valor econômico, sua aquisição exige sacrifícios mesmo para aqueles com melhor nível de renda, a prática da concessão de subsídios é praxe, inclusive, entre os países altamente desenvolvidos.

Um dos grandes equívocos no que se refere à concessão de subsídios no âmbito do crédito habitacional é a estruturação de modelos que não apresentam equilíbrio e sustentabilidade e que, na maioria das vezes resultam em concessão de benefícios de forma imensurada e ineficaz à geração presente, impedindo ações planejadas de longo prazo e gerando desequilíbrios a serem pagos por aqueles que não tiveram acesso aos privilégios e que ficaram restritos a uma pequena minoria.

Na elaboração de políticas públicas voltadas para o provimento e o financiamento de habitações deve-se perseguir alternativas que proporcionem a racionalização das ações, minimizem riscos, modernizem o mercado, favoreçam a atuação dos diversos agentes econômicos e resultem na melhoria da qualidade das habitações, conjugada com a redução de custos. Neste sentido, deve-se dar tratamento diferenciado aos diferentes, reconhecendo a existência de segmentos bastante distintos e, por conseguinte, implementando ações diferenciadas:

- faixa de renda situada abaixo da linha de financiamento: deve-se ter como meta a expansão do acesso à moradia por meio da utilização de recursos orçamentários, induzindo a participação do poder público e comunidades locais, criando alternativas de crédito habitacional não convencionais;
- faixa de renda com capacidade parcial de pagamento: crédito baseado em um *mix* de *funding* oneroso com subsídios orçamentários;
- faixa de renda com capacidade plena de pagamento: atendimento pelo próprio mercado, buscando o máximo de desregulamentação.



Fonte: Fundação João Pinheiro, Décifit Habitacional no Brasil – municípios selecionados e microrregiões geográficas, 2.ª edição, abril de 2005 e Décifit Habitacional no Brasil 2000, dezembro de 2001.

Gráfico 1 – Décifit habitacional urbano segundo as faixas de renda familiar em salários mínimos (s.m.) – 2000.

Apresentamos na Tabela 1, como caracterização do cenário brasileiro, a distribuição das famílias no País por classes de rendimento mensal. Uma evidência dos dados é que mais de 75% das famílias brasileiras ganham até cinco salários mínimos (entre os quais quase 80% ganham até três salários mínimos). Ou seja, no Brasil, a grande maioria da população

necessita de uma parcela de recursos subsidiada – intervenção do poder público – sem a qual não é possível a aquisição da moradia própria, ainda que essa aquisição seja feita por meio do crédito habitacional.

Tabela 1 – Famílias residentes em domicílios particulares por classes de rendimento mensal.

Brasil	Classes de rendimento mensal de todas as fontes	Famílias residentes em domicílios particulares (unidade)	Famílias residentes em domicílios particulares (porcentual)
	Total	56.039.518	100,00
	Até 1/2 SM	2.788.512	4,98
	Mais de 1/2 a 1 SM	10.473.203	18,69
	Mais de 1 a 2 SMS	14.973.424	26,72
	Mais de 2 a 3 SMS	6.919.308	12,35
	Mais de 3 a 5 SMS	7.710.539	13,76
	Mais de 5 a 10 SMS	5.160.053	9,21
	Mais de 10 a 20 SMS	2.309.595	4,12
	Mais de 20 SMS	949.639	1,69
	Sem rendimento	3.863.100	6,89
	Sem declaração	892.145	1,59

Fonte: IBGE – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios, PNAD 2004.

1.2 O SFH e a experiência do BNH no crédito habitacional no Brasil

O Banco Nacional da Habitação (BNH) foi criado em 1964 pelo Governo Federal com o objetivo de gerir o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), cuja premissa era viabilizar a construção e a aquisição da casa própria. Com a criação do BNH surge a expectativa de estímulo à poupança, maior absorção de mão-de-obra e desenvolvimento da indústria da construção civil.

O BNH era o órgão controlador do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), conjunto de instituições captadoras de poupança voluntária, que financiavam investimentos imobiliários prioritariamente destinados às classes média e alta, e gestor do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), responsável por toda a política habitacional do Governo Federal. Ao BNH foi atribuída a função de formatar as condições

gerais das operações de crédito baseadas no SFH, como taxa de juros, prazo, garantias e condições de pagamento (VALPASSOS, 2003).

Os recursos para o SFH eram provenientes, principalmente, de uma contribuição compulsória de empresários e trabalhadores, o FGTS, instituído em 1967, e de caderneta de poupança, que conformaria o SBPE, responsável pelo financiamento de imóveis para a população de rendimentos médios. O SFH então utilizou poupança compulsória (FGTS) e voluntária (caderneta e letra de câmbio). Também como componentes do SFH foram criadas as sociedades de crédito imobiliário, que subordinadas ao BNH, funcionavam como agentes financeiros do sistema, operando no financiamento para a construção, venda ou aquisição de unidades habitacionais.

Nesse contexto, as medidas destinadas a facilitar a compra da casa própria (inclusive a adoção de subsídios) mostraram a necessidade da intervenção do poder público no sentido de viabilizar o acesso ao mercado habitacional, sobretudo para as classes populares.

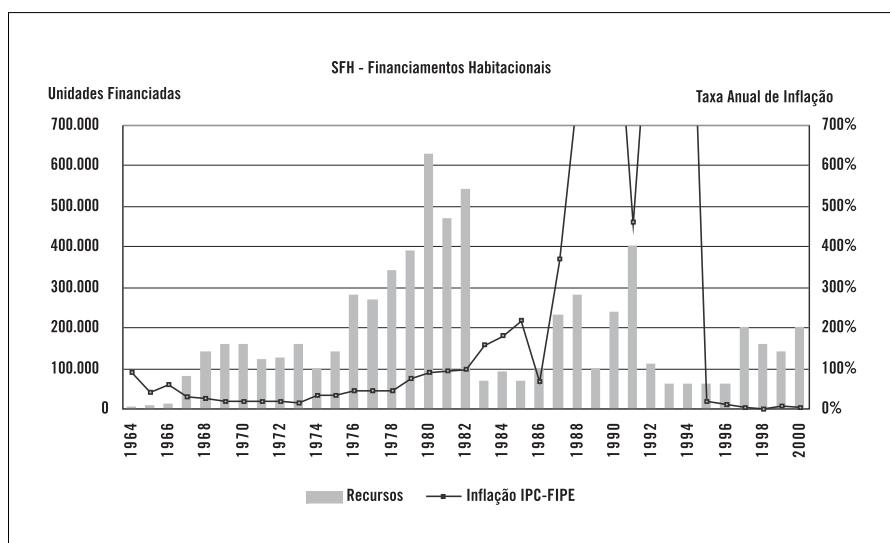
Juntamente com o SFH foi instituída a correção monetária, indexador calculado mensalmente pelo Governo, que permitia o reajuste das prestações de amortização e juros com a correção do valor monetário da dívida. A correção monetária, além de corrigir o valor da dívida do mutuário, também era aplicada nos depósitos de caderneta de poupança, das letras hipotecárias e do FGTS. Também foram instituídas as Companhias Estaduais de Habitação (Cohabs), que obtinham crédito com recursos do FGTS junto ao BNH e coordenavam os trabalhos das agências que participavam da construção das casas, reduzindo o preço das unidades produzidas (VALPASSOS, 2003).

Logo após a adoção do SFH houve uma grande oferta de recursos para o crédito habitacional, devido às condições favoráveis e atrativas das aplicações (decorrentes da segurança e rentabilidade dos depósitos em caderneta de poupança e letras imobiliárias) e à lucratividade das sociedades de crédito imobiliário, já que os mutuários pagavam taxas superiores àquelas acordadas com o BNH.

Entretanto, com a elevação da inflação, o desequilíbrio gerado pelos critérios de reajuste das prestações e do principal da dívida afetou negativamente o SFH (entre 1969 e 1974 os investimentos em habitação popular tornaram-se escassos e decrescentes, sendo o FGTS utilizado prioritariamente em investimentos em outras atividades – infra-estrutura, mercado financeiro, outros programas habitacionais etc.). Após anos de financiamentos do SFH crescentes em quantidade, o sistema entrou na fase crítica em 1983. Os recursos tornaram-se insuficientes para a viabilização do desenvolvimento sustentável do setor imobiliário, devido à diminuição cons-

tante da renda doméstica (que causou significativa redução dos investimentos econômicos) e à falência dos mecanismos de investimento ao crédito habitacional.

Houve um crescimento quase que constante no número de operações de crédito habitacional pelo SFH desde a sua criação, sendo o ápice em 1980, com 627 mil unidades financiadas. Entretanto, com a brusca elevação da inflação nos anos subseqüentes, reduziu-se significativamente a quantidade de financiamentos, chegando a atingir uma média inferior a 150 mil unidades por ano, no período entre 1983 e 1996 (CBIC, 2002).



Fonte: CBIC.

Gráfico 2 – SFH – Financiamentos habitacionais – número de unidades.

O SFH apresentou desempenho bastante significativo ao longo da existência do BNH, porém, o sistema não foi capaz de atender plenamente à população de baixa renda. Os objetivos sociais e econômicos do BNH não eram coerentes entre si e foram aos poucos perdendo amplitude e importância, devido à sua incompatibilidade com a lógica financeira do Banco, que fazia concessões à “retórica” empresarial para garantir uma certa eficácia no desempenho junto aos setores populares (AZEVEDO, 1996).

O BNH não conseguiu atingir satisfatoriamente os setores de baixa renda por meio dos programas tradicionais (famílias com renda mensal entre um e três salários mínimos). Com a diminuição progressiva do sa-

lário mínimo real as prestações ficaram altas e cresceu a inadimplência, provocando a crise financeira das Cohabs. A política adotada foi reduzir os investimentos para as famílias de baixa renda e aumentar as aplicações para o mercado médio (classe média e alta). Essa estratégia foi facilitada pelo comportamento do mercado imobiliário, pois com a especulação diminuíram as alternativas habitacionais de segmentos da baixa classe média.

A caracterização sócio-econômica dos mutuários do BNH sofreu uma mudança qualitativa e passou a ser formada principalmente por famílias com rendimentos mensais superiores a três salários mínimos. Em virtude dessas mudanças, a inadimplência caiu para índices bem mais baixos, porém no início da década de 80 ela voltou a subir, com as prestações do BNH subindo acima do salário mínimo (na década de 1980 o país enfrentou um período de instabilidade macroeconômica, extrema elevação da inflação com dificuldades para planos de longo prazo, tais como SFH e indexação de tarifas).

Em meados da década de 1980, devido à mobilização da opinião pública e fortes pressões sobre o Governo, o BNH ofereceu um abono que favoreceu enormemente os mutuários, porém agravou o déficit do SFH, e consequentemente, a crise institucional do Banco. Nessa mesma época tentaram-se vários planos de estabilização monetária, culminando com o Plano Real em 1994 (cuja implantação gerou uma estabilidade monetária e boas perspectivas para o reaquecimento do setor imobiliário). Na área habitacional, os financiamentos voltaram-se cada vez mais aos mutuários ao invés das Cohabs e cooperativas (AZEVEDO, 1996).

A trajetória do BNH leva a concluir que apesar dos subsídios embutidos nos programas populares, a situação econômica das famílias com renda inferior a três salários mínimos é precária e não suporta a contrapartida exigida dos mutuários. Dado o problema habitacional da população pobre, a solução que apareceu foi a autoconstrução, que se caracteriza em sua maioria por um longo período de tempo e por uma qualidade nem sempre satisfatória.

De acordo com dados do IBGE, das quase 4,5 milhões de unidades financiadas pelo BNH em seus 22 anos de existência, somente 33,5% foram formalmente destinadas aos setores populares. Dado que o valor médio dos financiamentos de interesse social era inferior ao valor médio dos financiamentos para as classes de renda mais elevada, conclui-se que uma parcela ainda menor do valor dos financiamentos foi direcionada para a habitação de interesse social.

O BNH foi, sobretudo até o início dos anos 1980, uma das entidades mais poderosas dos sistemas político, administrativo e econômico do

Brasil, pela diversidade e magnitude dos interesses afetados por sua atuação, que incluía entre outros, os milhões de depositantes do FGTS e das cadernetas de poupança, os milhões de mutuários do sistema, os Governos estaduais e municipais, as empresas de construção civil, os incorporadores imobiliários, empresas públicas de saneamento e outras entidades do Sistema Financeiro da Habitação.

Dessa forma, o BNH ficou como uma espécie de “símbolo” do regime político que o criou e cuja deterioração, em termos políticos e econômicos, esteve claramente associada ao agravamento dos problemas que passou a enfrentar nos anos 80, com a perda do controle da inflação, a contenção dos salários, a redução do crescimento econômico, o aumento do desemprego e a crise financeira do poder público.

O que podemos observar é que a criação do SFH e do BNH não conseguiu atender plenamente às necessidades habitacionais das camadas mais pobres da população, posto que grande parte do crédito habitacional destinou-se aos estratos de rendimento médio e alto da população. O BNH, porém, produziu mudanças radicais no sistema financeiro público e privado, bem como propiciou a modernização e concentração das empresas do ramo de construção civil.

Com a instalação da Nova República, era um consenso a crise do SFH e a necessidade de reestruturação do mesmo. O Governo então decretou a extinção do BNH em 1986 (quando estava longe de se alcançar consenso sobre pontos básicos da reforma do SFH), e a incorporação das atividades do Banco à Caixa, sem porém estabelecer uma proposta clara de atuação para o setor habitacional e nenhuma solução para os problemas existentes até então. (AZEVEDO, 1996)

1.3 O consumo do espaço via crédito imobiliário e o processo de valorização/desvalorização intra-urbana

O acesso ao espaço urbano é visto como a porta de entrada para a moradia definitiva. Para o entendimento dos mecanismos que viabilizam o acesso à “terra urbana” e o consumo do espaço é interessante conhecer o processo das operações de crédito e a forma de funcionamento do mercado fundiário-imobiliário.

O crédito imobiliário, juntamente com a política urbana, é um importante mecanismo de produção e regulação do processo de estruturação urbana e do espaço metropolitano. O mercado de imó-

veis, ao longo do regime urbano-concorrencial, pode ser caracterizado como componente de uma forte concentração fundiária urbana. (ABRAMO, 2001).

Os valores do mercado imobiliário são afetados pelo crescimento da população, pela expansão da renda e pelo movimento geral dos preços. A literatura sobre o tema da dinâmica imobiliária revela empiricamente a preferência dos capitais imobiliários pela produção de imóveis para as famílias de maior renda (demanda solvável), atraindo-as para áreas onde seu lucro é garantido pela transformação de seu uso. Por outro lado, o estoque residencial proporcionado pelo deslocamento dessas famílias, é utilizado pelas famílias de renda inferior. Pode-se dizer que o financiamento às classes média e alta fundamenta-se na tendência de valorização futura do imóvel. Esse ciclo é alimentado pelo sistema de poupança e crédito habitacional.

O capital imobiliário por meio da lógica de mercado envolve a valorização de certas áreas da cidade no intuito de atrair um segmento da demanda que se dispõe a comprometer um montante mais significativo de recursos na aquisição da moradia. Certamente, essa valorização fundiário-imobiliária tem como suporte um sistema de crédito que viabilize o acesso do mesmo público a residências de valores cada vez maiores. Para realizar seus ganhos fundiários, o capital imobiliário utiliza estratégias de ação, tais como a atuação de forma concentrada, delimitando áreas de valorização, e a inovação do produto-habitação. Essa inovação altera o padrão de ocupação de toda uma área, valorizando-a em relação às outras áreas da cidade. Essas estratégias se traduzem em externalidades, que são incorporadas ao valor dos imóveis, definindo assim, acesso diferenciado das famílias com diferentes rendimentos (PENALVA SANTOS, 1997).

A estrutura imobiliária é fruto da dinâmica de valorização/desvalorização urbana, empreendida pelos investimentos imobiliários, que regulam o mercado e modificam o estoque de imóveis e a estrutura de preços. Nas áreas mais valorizadas das cidades encontram-se prioritariamente as classes média e alta, sendo que boa parcela dessa população utiliza-se de operações de crédito para a aquisição de imóveis. A dinâmica imobiliária tem um importante papel na estruturação do espaço, via investimentos capazes de deslocar a demanda e influenciá-la em suas decisões – decisões essas que tem duas motivações: acesso aos serviços de habitação, e posse de um ativo que poderá se valorizar e viabilizar a mudança de residência.

De acordo com a permanência ou o aumento da escassez relativa do solo urbano em áreas mais valorizadas das cidades, a valorização dos imó-

veis nelas localizados tende a crescer. Tal fato relaciona-se à lógica de mercado que permeia os agentes de crédito, em um contexto de economia de mercado em que a propriedade da terra atua como fator limitante à aquisição da moradia em locais de melhores condições de infra-estrutura e serviços urbanos.

1.4 A lógica da incorporação imobiliária e os padrões de acumulação capitalista nas estruturas espaciais

A estrutura urbana representa a segregação existente na cidade bem como demonstra a constante disputa pelos recursos urbanos. Podemos considerar que a localização é uma das características mais relevantes da terra urbana enquanto produto, tendo ela uma influência direta no processo de distribuição de poder entre as classes sociais e consequentemente no crédito imobiliário.

O preço que a terra, como mercadoria, pode alcançar no mercado varia em razão da qualidade do solo urbano enquanto suporte físico para a produção da habitação – onde se processa a reprodução do capital. A acumulação capitalista nas estruturas urbanas tem origem na valorização do capital imobiliário. Quanto maior for a desigualdade no desenvolvimento dos espaços referente à distribuição de equipamentos, bens e serviços, maior a freqüência da incorporação imobiliária na dinâmica de organização da cidade (SMOLKA, 1994).

O valor da propriedade imobiliária na economia pode ser definido como a renda que ela proporciona, capitalizada a determinada taxa de juros. O uso do solo urbano na economia capitalista e o seu regulamento pelo mecanismo de mercado, no qual o preço desta mercadoria se forma pela sua acessibilidade à utilização do espaço, acabam por determinar os preços do mercado imobiliário pelo qual a demanda estiver disposta a pagar.

Um dos principais elementos que interage na produção do espaço construído é o Estado, que além de representar o local para articulações dos interesses de classe, age por meio de políticas públicas. Já do ponto de vista das relações econômicas, não se pode negar que a produção do espaço construído está associada aos processos de acumulação e suas crises. Podemos analisar a gestão das estruturas urbanas sob os aspectos dos interesses nela envolvidos e do regime de acumulação – no qual o que na verdade interfere no espaço construído é a sua dinâmica, ou melhor, a forma de se articular os interesses dos capitais e do Estado (que promove de forma crescente a especulação imobiliária e a maior valorização da terra).

A produção de novos empreendimentos para a comercialização no mercado imobiliário é feita sob o comando do capital de incorporação – compra do terreno e execução da obra. Cabe ao incorporador a obtenção do crédito e a organização dos processos construtivo e comercial. O ciclo capitalista de promoção e incorporação imobiliária tem a sua consolidação nos sistemas de poupança e crédito habitacional, que sempre estiveram voltados principalmente às camadas de renda média e superior da população urbana, promovendo a consolidação de uma lógica de valorização fundiária – forma segmentada da oferta de imóveis.

No sistema de promoção imobiliária, é o incorporador imobiliário que viabiliza a construção de imóveis, assumindo para si as funções de compra do terreno com a atividade de construção, repassando as atividades de divulgação e venda das unidades. Nessa operação deve o incorporador tirar seu lucro, resarcidos os gastos de construção e planejamento, o que representa a valorização do capital. Sendo assim, o capital de incorporação, ao desempenhar seus papéis de liberar o terreno e financiar as empresas construtoras, viabiliza uma maior circulação do capital comercial (COSTA, 2004).

Cabe dizer que no crédito imobiliário as garantias prioritárias são a alienação fiduciária de bens imóveis (transferência ao credor do domínio e posse de um bem, em garantia de pagamento por uma obrigação que lhe é devida) e o patrimônio de afetação (mecanismo legal pelo qual se materializa a segregação patrimonial de uma incorporação imobiliária dos demais ativos do incorporador, com o objetivo de proteger as partes envolvidas) nas incorporações imobiliárias.

O alto padrão é o preferido das construtoras e incorporadoras brasileiras, segmento que já há alguns anos lidera o mercado imobiliário no país e está no topo da lista dos lançamentos. O foco ocorre a despeito da maior oferta de recursos para o crédito de imóveis para as classes de renda média e da melhoria das condições para contratação de crédito. A estratégia se justifica pela rentabilidade maior no alto padrão, já que a venda desse tipo de imóvel traz preços mais elevados. Pelos indicadores do mercado pode-se prever que não haverá ainda uma forte retomada dos negócios nas classes de menor renda no médio prazo.

Observa-se claramente que a estrutura espacial urbana, em termos de infra-estrutura, serviços e equipamentos coletivos, rege-se em consonância com as relações decorrentes do sistema de acumulação de capitais, acompanhando e refletindo suas crises. O investimento que o Estado injeta no tecido urbano é fator de intensa valorização diferencial da terra, o que

gera grande especulação imobiliária e produz um espaço social desigual e segregador (RIBEIRO e LAGO, 2002).

Nos municípios brasileiros, a maior parcela dos investimentos públicos são dirigidos às áreas destinadas aos grupos de renda média e alta, o que gera grande parte das condições gerais necessárias para os padrões de acumulação capitalista se reproduzirem em escala ampliada. A produção das estruturas espaciais gera, portanto, zonas que, devido ao preço da terra, só podem ser destinadas às camadas de maior poder aquisitivo.

1.5 Algumas considerações sobre o crédito habitacional atual

Após o Plano Real ocorreu uma elevação significativa no número de unidades residenciais lançadas, principalmente nas regiões metropolitanas, e com ela cresceu também o número de concessão de crédito imobiliário, sendo evidente a incompatibilidade de qualquer mecanismo de financiamento de longo prazo com o risco de inflação elevada. Com a estabilidade da economia, ficou mais fácil comprar um imóvel por meio do financiamento, tanto pela capacidade de planejamento do orçamento doméstico, quanto pela maior oferta de crédito por parte das instituições financeiras (de acordo com dados do Banco Central, nos últimos anos as operações de crédito imobiliário com recursos da caderneta de poupança e do FGTS têm registrado crescimento, embora o crédito à habitação ainda corresponda a uma pequena fração do Produto Interno Bruto (PIB) (cerca de 1,5%).

O Brasil dispõe atualmente de duas estruturas formais de crédito habitacional: o Sistema Financeiro Habitacional (SFH), com características rígidas em termos de taxas, opções contratuais e limites de financiamento; e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), criado a partir do esgotamento do SFH, com características menos rígidas e amparado na figura legal da Alienação Fiduciária de Bens Imóveis.

Segundo a Abecip, a disposição dos bancos é a de ampliar as linhas de crédito imobiliário, sobretudo aquelas destinadas à construção de imóveis novos. Entretanto, o sistema de financiamento depende da poupança, que nos últimos anos perdeu captação de recursos para outras modalidades de investimento. Ainda de acordo com a Abecip, um outro problema para a expansão do crédito no país é a capacidade de endividamento das famílias, pois a questão da renda está diretamente ligada ao aumento da demanda por crédito (o déficit habitacional está concentrado na faixa de renda familiar de até cinco salários mínimos e essas pessoas estão fora do mercado financeiro).

Por outro lado, um fator que influenciou positivamente as operações de crédito vinculadas à poupança foi a fixação de metas de expansão do

crédito definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), em troca de não penalizar os bancos que não cumprissem o limite obrigatório de emprestar 65% dos depósitos de poupança à habitação. As metas, acertadas entre os bancos e o setor imobiliário, definiram que no segundo semestre de 2005 os financiamentos teriam que subir 50% em relação ao mesmo período de 2004. Se os bancos não alcançassem o limite, o dinheiro seria então recolhido ao Banco Central com remuneração de somente 80% da variação da TR (2% ao ano), ou seja, menos do que a poupança paga ao correntista (TR mais 6% ao ano).

Observa-se que os agentes de financiamento têm demonstrado empenho em ampliar a concessão de crédito imobiliário para a classe média. Segundo o *Jornal Folha de S. Paulo*:

Para disputar a clientela da classe média, segmento pouco explorado até pouco tempo atrás, o setor está se valendo de várias estratégias, como a redução do custo do crédito habitacional e a criação de agências com funcionários especializados no assunto (*Folha de S. Paulo*, 24 de agosto de 2005).

O aumento do crédito habitacional também é reflexo da combinação da regulamentação de instrumentos que trouxeram mais segurança para as operações de crédito imobiliário – como a alienação fiduciária de bens imóveis e o patrimônio de afetação, que aprimoraram o sistema de garantias nas operações de crédito imobiliário – com resoluções do CMN, que passaram a incentivar a ampliação da contratação de crédito para a habitação. Antes da implementação da alienação fiduciária de bens imóveis, as operações eram garantidas pelo sistema de hipoteca, no qual os bancos tinham menos segurança para operar o crédito imobiliário, pois com a garantia hipotecária, a retomada do imóvel em casos de inadimplência era um processo jurídico lento, na maioria das vezes. Com a alienação fiduciária, o mutuário que atrasar o pagamento da prestação por três meses consecutivos pode ter o imóvel retomado em até seis meses, o que proporciona uma maior garantia para os agentes de crédito.

De acordo com a Abecip, em dezembro de 2004, os depósitos em caderneta de poupança nos agentes que integram o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), superaram os saques em aproximadamente R\$ 3 bilhões, permitindo que o ano de 2004 fechasse com captação líquida positiva.

Ainda segundo a Abecip, os resultados obtidos em 2004 confirmam a continuidade da retomada das operações de crédito imobiliário iniciada em 2003, quando o crescimento girou em torno de 25%, tanto no número de unidades como no volume de recursos, em relação a 2002.

Tabela 2 – Indicadores do Crédito Imobiliário – evolução do saldo das contas de poupança: SBPE.

Meses	Saldo	2003				2004				Captação líquida**	
		Variação do saldo*		Captação líquida**		Saldo	Variação do saldo*		No mês	No ano %	
		No mês	No ano %	No mês	No ano %		No mês	No ano %			
Jan.	112.317	(106)	-0,09%	(1.003)	(1.003)	115.306	49	0,04%	(638)	(638)	
Fev.	112.167	(150)	-0,23%	(1.166)	(2.169)	115.632	326	0,33%	(345)	(983)	
Mar.	111.141	(1.026)	-1,14%	(1.920)	(4.089)	115.016	(616)	(241)	-0,21%	(1.230)	
Abr.	110.352	(789)	-1,84%	(1.800)	(5.889)	115.227	211	(30)	-0,03%	(483)	
Mai	110.032	(320)	-2,13%	(1.227)	(7.116)	117.209	1.982	1.952	1,69%	1.325	
Jun.	110.032	0	(2.391)	-2,13%	(1.015)	(8.131)	118.593	1.384	3.336	2,89%	
Jul.	110.514	482	(1.909)	-1,70%	(503)	(8.634)	120.211	1.618	4.954	4,30%	
Ago.	111.064	550	(1.359)	-1,21%	(464)	(9.098)	120.729	518	5.472	4,75%	
Set.	110.945	(119)	(1.478)	-1,31%	(1.042)	(10.140)	121.178	449	5.921	5,14%	
Out.	110.897	(48)	(1.526)	-1,36%	(891)	(11.031)	121.853)	675	6.596	5,72%	
Nov.	112.630	1.733	207	0,18%	927	(10.104)	123.184	1.331	7.927	6,88%	
Dez.	115.257	2.627	2.834	2,52%	1.909	(8.195)	126.853	3.669	11.596	10,06%	

* (Depósitos, Rendimentos – Retiradas); ** (Depósitos – Retiradas).

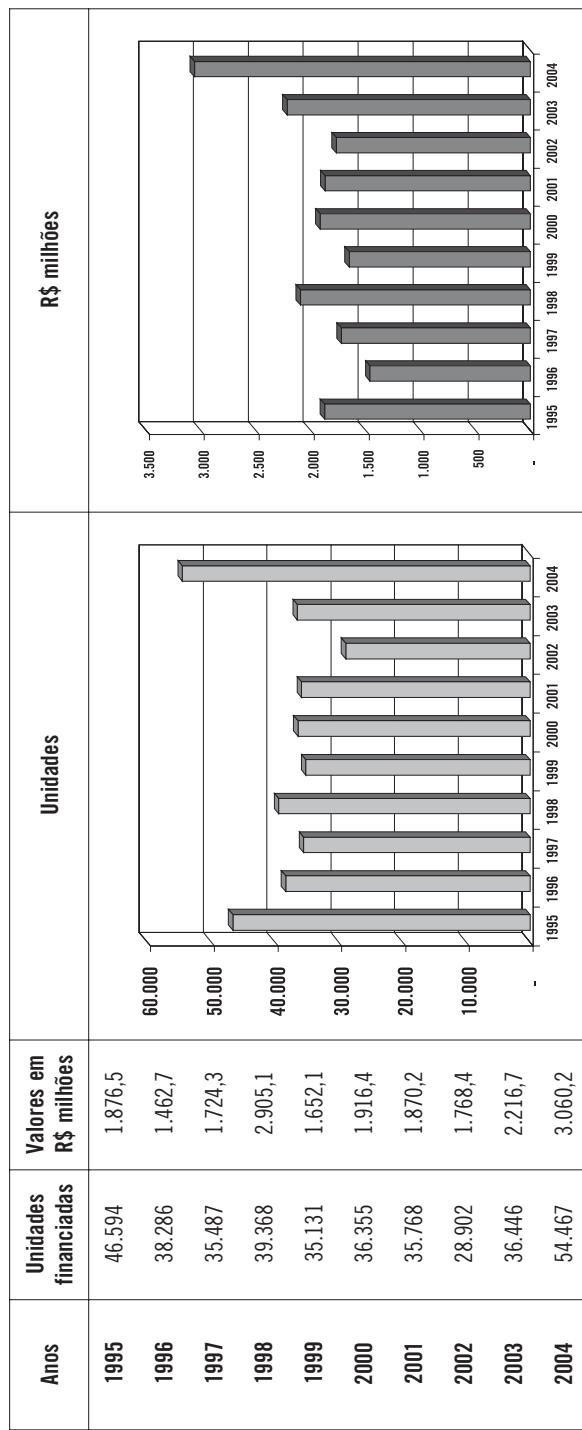
Fonte: Bacen e Abecip.

Tabela 3 – SBPE: financiamentos imobiliários (número de unidades e valores contratados).

Meses	2003						2004					
	Número de unidades			R\$ milhões contratados			Número de unidades			R\$ milhões contratados		
	No mês	No ano	12 meses	No mês	No ano	12 meses	No mês	No ano	12 meses	No mês	No ano	12 meses
Jan.	1.875	1.875	29.128	114,77	114,77	1.785,54	2.450	2.450	37.021	172,46	172,46	2.274,49
Fev.	2.838	4.713	30.029	145,20	259,97	1.802,63	2.743	5.193	36.926	167,83	340,28	2.297,12
Mar.	2.104	6.817	29.563	137,18	397,15	1.775,54	6.070	11.263	40.892	212,26	552,54	2.372,20
Abr.	2.796	9.613	29.955	148,86	546,01	1.771,87	8.210	19.473	46.306	282,55	835,09	2.505,89
Maio	3.596	13.209	31.445	187,31	733,32	1.837,46	4.211	23.684	46.921	214,16	1.049,25	2.532,74
Jun.	2.526	15.735	31.326	148,12	881,44	1.826,96	4.094	27.778	48.489	266,60	1.315,85	2.651,21
Jul.	3.309	19.044	32.716	219,59	1.101,03	1.928,21	4.378	32.156	49.558	278,17	1.594,02	2.709,80
Ago.	3.482	22.526	33.857	219,99	1.321,02	1.998,90	3.491	35.647	49.567	225,05	1.819,07	2.714,85
Set.	2.601	25.127	33.196	159,62	1.480,64	1.944,99	3.462	39.109	50.428	230,17	2.049,24	2.785,40
Out.	3.046	28.173	34.220	201,57	1.682,21	2.020,76	3.464	42.573	50.846	211,18	2.260,42	2.795,01
Nov.	4.541	32.714	35.380	271,99	1.954,21	2.110,56	5.817	48.390	52.122	344,70	2.605,12	2.867,72
Dez.	3.732	36.446	36.446	262,60	2.216,88	2.216,88	6.077	54.467	54.467	455,27	3.060,39	3.060,39

Fontes: Bacen e Abecip.

Tabela 4 – SBPE: operações contratadas com recursos de caderneta.



Fontes: Bacen e Abecip.

Observa-se que o crédito imobiliário tem apresentado crescimento, e que as perspectivas são favoráveis para a atividade imobiliária e a evolução dos financiamentos. Entretanto, não podemos deixar de observar que para dar continuidade à sua evolução, o crédito imobiliário requer condições econômicas favoráveis, para permitir o alargamento da base de mutuários (que esperam crédito com condições atraentes, ou seja: juros mais baixos, prazo maior, porcentual de entrada menor), o que é fundamental para a viabilização de novos contratos.

É fato que o sistema de crédito habitacional no Brasil precisa de uma reformulação. Atualmente, de um total dos 167 bancos em operação no país somente 26 deles operam com carteira imobiliária, dos quais 11 são bancos públicos² – sendo a Caixa Econômica Federal a principal instituição financeira governamental na concessão de crédito imobiliário.³ Vale dizer que a Caixa vem recentemente perdendo participação na concessão de crédito imobiliário. Historicamente, era responsável por 90% de todo financiamento habitacional concedido no país. Entretanto, essa situação começa a dar sinais de mudança: em 2004, a Caixa contratou R\$ 6 bilhões em operações de crédito imobiliário e o setor privado, por sua vez, liberou outros R\$ 3 bilhões para o financiamento habitacional. Com isso, a participação da Caixa na concessão de crédito imobiliário recuou de 90 para 66%. Ainda assim, a Caixa se mantém no posto de maior operadora de crédito imobiliário do país (ABECIP, 2005).

Podemos afirmar que a estrutura do crédito imobiliário no Brasil deve ser discutida. Somente a partir de uma análise global visando à identificação e correção dos fatores que determinaram sua estagnação nas últimas décadas e impediram o avanço da estrutura criada a partir do SFI, é que ganhos institucionais significativos poderão ser atingidos e o desenvolvimento desse mercado poderá ser conseguido.

² Fonte: Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança.

³ A Caixa Econômica Federal também é a principal instituição financeira responsável pelo atendimento às famílias de baixa renda (em particular aquelas situadas na faixa de até três salários mínimos).

2 / ASPECTOS RELEVANTES DO CRÉDITO E DO MERCADO IMOBILIÁRIO

2.1 Antecedentes e criação da carta de crédito

Antes da existência da chamada “carta de crédito”, o crédito imobiliário no Brasil era concedido basicamente ao construtor/incorporador da obra, ou seja, historicamente o financiamento de imóveis sempre esteve nas mãos do setor da construção civil, atrelado ao imóvel que estava sendo produzido (o que facilitava muito a venda do imóvel). Isto é, financiava-se a produção de imóveis para os empresários da construção. Devido a pressões legítimas do próprio setor da construção – que sempre foi muito forte, essa lógica de funcionamento se manteve por bastante tempo, pois era importante para o setor dispor deste “poder”, por meio do qual a determinação do preço do imóvel era em função de seu interesse próprio.

Dentre os vários interesses do setor da construção civil podemos citar o desejo de ter uma maior facilidade nesse processo, como aumentar o limite de crédito (para obtenção de uma maior lucratividade de quem produz), ter um maior prazo (para a diminuição do valor da prestação mensal para o comprador), e principalmente ter o monopólio do financiamento diretamente para o setor (para a garantia de um maior poder e controle do mercado).

Observa-se que como menos de 1% da população brasileira possui condições de comprar um imóvel à vista, e todo o restante necessita financiar a compra para esse tipo de aquisição, é importante ressaltar aqui que as pessoas não compram “financiamento”, o que elas compram é a “prestação”. Por isso, o interesse do setor da construção civil em aumentar o prazo de financiamento, pois com um prazo maior, a prestação mensal pode diminuir e assim a venda do imóvel é facilitada. A grande “revolução” da carta de crédito foi a de disponibilizar os recursos nas mãos daquele que vai comprar o imóvel e não nas mãos de quem vai vender. Ou seja, a carta de crédito passou a dar um poder de compra para o comprador da casa própria.

Podemos dizer que do ponto de vista da democracia e do ponto de vista de uma política habitacional, essa mudança proporcionada pela carta de crédito foi um instrumento fantástico, ou seja, passou-se a dar o crédito a quem precisa comprar e não a quem produz e/ou vende o imóvel. A institucionalização da carta de crédito sofreu obviamente uma pressão

contrária muito grande do setor da construção civil, que sem dúvida alguma, sofreu uma perda de poder. O principal argumento contrário do setor da construção era o de que a carta de crédito incentivaria o financiamento/comercialização de imóveis usados – fato este que além de não impactar na construção de novos imóveis (não contribui para a diminuição do déficit habitacional), não contribuiria para a geração de emprego e renda no país.

A pressão contrária ao financiamento de imóveis usados pelo setor da construção civil foi realmente enorme. Entretanto, estava claro que este tipo de crédito era extremamente importante para equilibrar o mercado, principalmente devido ao mercado secundário de imóveis (a grande maioria dos compradores de imóveis precisa vender seu imóvel atual para comprar outro). A saída para este impasse foi a formatação de um financiamento para imóveis usados com condições diferenciadas do financiamento de novos imóveis, tais como um menor limite do valor do imóvel a ser financiado, e uma taxa de juros mais elevada.

2.2 O Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI)

Em 1997, foi criada a Lei 9.514, aprovada pelo Congresso Nacional a partir de proposta de lei da Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, que estabeleceu o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), sistema complementar ao Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Uma das finalidades do SFI era a de aliviar o SFH (no qual havia uma incompatibilidade do *funding* utilizado com o sistema de financiamento – limitações das fontes de recursos tradicionais para as contratações), atendendo à demanda por crédito imobiliário para as classes média e alta.⁴

O SFI é um conjunto de normas legais que regulam a participação de instituições financeiras (caixas econômicas, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e companhias hipotecárias) e não-financeiras (companhias securitizadoras) na realização de operações de crédito imobiliário, com a efetiva garantia de retorno dos capitais emprestados. As condições do SFI podem ser aplicadas a quaisquer operações de comercialização de imóveis com pagamento parcelado, arrendamento mercantil de imóveis e financiamento de imóveis em geral.

⁴ O SFI inspirou-se no modelo americano de crédito imobiliário, que hoje movimenta valores correspondentes a cerca de 60% do PIB americano.

Os princípios básicos do SFI são a implementação da economia de mercado, a desregulamentação das operações imobiliárias e a desoneração dos cofres públicos. As operações do SFI são efetuadas segundo as “condições de mercado”, isto é, as condições livremente praticadas nas diversas operações do mercado imobiliário (CIBRASEC, 2005).

Com a implementação do SFI foram então realizadas inovações no crédito imobiliário nacional, com a criação de instrumentos de securitização imobiliária⁵, ou seja, que possibilitam a transformação de bens imóveis em títulos mobiliários, como os Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIIs)⁶. A lei que criou o SFI introduziu também um novo veículo legal denominado Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários, que são sociedades com propósitos de fazer a securitização dos recebíveis imobiliários por meio da emissão dos CRIIs, títulos imobiliários equivalentes a debêntures.⁷

Essas inovações do SFI buscam articular o setor imobiliário com o mercado financeiro, estabelecendo um processo de desintermediação bancária para o financiamento da produção, ao mesmo tempo em que oferecem possibilidades de ganhos financeiros aos investidores. A partir de 2002 alguns FIIs passaram a ser negociados na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, representando um marco na integração do setor imobiliário com o mercado financeiro.

A principal fonte de recursos do SFI são os grandes investidores institucionais, que possuem expressivos ativos, não só no Brasil, como em outros países: fundos de pensão, fundos de renda fixa, companhias seguradoras, bancos de investimento, entre outros (esses são os principais compradores

⁵ Securitização é um processo estruturado, coordenado por uma instituição especializada (companhia securitizadora), através do qual os créditos imobiliários descontados pelo originador são transformados em títulos, denominados Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIIs), a serem negociados nos mercados financeiro e de capitais. A securitização transforma um fluxo de recebíveis de médio e longo prazo em ativos financeiros negociáveis à vista, propiciando novas alavancagens financeiras para empresas incorporadoras, construtoras, imobiliárias, instituições financeiras, enfim para todas aquelas que possuem créditos com lastro imobiliário e que possam atrelar a eles uma garantia, também imobiliária (Fonte: CIBRASEC).

⁶ Recebíveis imobiliários são todos e quaisquer créditos decorrentes de operação de venda e compra ou promessa de venda e compra a prazo, financiamento, arrendamento, locação, entre outros, que tenham por objeto um imóvel residencial, comercial, industrial, rural ou lote urbanizado (Fonte: CIBRASEC).

⁷ Títulos de crédito ao portador, emitidos em séries uniformes, os quais vencem juros, são representativos de empréstimos amortizáveis, contraídos a longo prazo mediante garantia de todo o seu ativo, especialmente abonados por hipotecas ou penhores. (Fonte: CIBRASEC).

dos recebíveis imobiliários). Em nosso País, esses ativos somam bilhões de reais e têm de ser aplicados em investimentos que lhes proporcionem não só uma razoável lucratividade, mas, sobretudo, segurança efetiva para o retorno dos capitais investidos. Por sua vez, a securitizadora utilizará esses recursos para a compra de outros créditos imobiliários junto às entidades financiadoras e outras integrantes do mercado imobiliário, as quais, desse modo, serão estimuladas a incrementar a concessão de financiamentos, incorporações, loteamentos, locações, entre outros, das mais variadas espécies de imóveis (CIBRASEC, 2005).

A partir da introdução do SFI pretendeu-se criar condições inovadoras no sentido de direcionar maiores investimentos para o setor imobiliário, visando aumentar a oferta de créditos destinados tanto à construção civil e quanto à aquisição de imóveis.

A possibilidade do Brasil de consolidar seu processo de estabilidade monetária nos próximos anos abre perspectivas de uma elevação e aperfeiçoamento das atividades de concessão de crédito privado, em especial aqueles destinados ao financiamento da casa própria. Desta forma, o desenvolvimento de um mercado secundário de letras hipotecárias no Brasil é essencial para atrair capitais para a construção civil e gerar eficiência alocativa de recursos no setor. (VALPASSOS, 2003)

Um mercado de crédito imobiliário dinâmico capaz de canalizar grandes recursos a longo prazo, a livre contratação entre as partes quanto ao custo e prazos do financiamento, assim como as garantias que protegem o investidor, são características do SFI. A flexibilidade na forma de contratação do crédito é um princípio básico, sendo que uma das idéias centrais era retirar o intervencionismo estatal das relações contratuais, pois suas operações seriam destinadas somente a financiar as “operações de mercado”, livremente pactuadas entre as partes.

O SFI teve como preocupação estabelecer uma estrutura que fosse compatível com o levantamento de recursos para fundá-lo. Nesse sentido, um conjunto de normas legais regulam a participação de instituições financeiras e não financeiras nas operações de financiamento de imóveis. Busca-se assim, estabelecer condições para o desenvolvimento de um mercado de crédito imobiliário baseado em mecanismos que permitam que operações sejam livremente negociadas e pactuadas e que novos recursos sejam canalizados para o financiamento habitacional. O SFI não estabelece limites de financiamento ou tetos para as taxas de juros cobradas, nem valores máximos para os imóveis. As operações são livremente contratadas entre

as partes, definindo-se assim um sistema baseado em contratos menos restritos e potencialmente mais atrativos para as instituições originadoras. (COSTA, 2004)

Contudo, o SFI indica as condições necessárias para contratação das operações de crédito imobiliário, quais sejam: pagamento total do montante financiado e dos encargos estipulados no contrato, capitalização dos juros e a contratação de seguros pelo beneficiário. Os imóveis que se enquadram na modalidade de operação do SFI são todos aqueles capazes de gerar uma garantia imobiliária, com base nos quais tiver sido constituído um fluxo de recebíveis imobiliários securitizáveis.⁸

A principal vantagem oferecida pelo SFI ao setor da construção civil é que as construtoras e incorporadoras podem deixar de aplicar a maior parte do seu capital de giro no crédito direto aos adquirentes finais das unidades. Podem, mediante a venda dos recebíveis gerados pela venda a prazo das unidades construídas, reconstituir esse capital de giro, direcionando-o para aplicação em novos projetos – ou seja, podem concentrar-se em sua principal finalidade, a construção de imóveis, devolvendo às instituições financeiras e ao mercado de capitais a função de bancar o financiamento aos compradores.

Quanto à possibilidade de retomada do imóvel no caso de inadimplência, essa é uma questão jurídica de grande importância no que diz respeito ao sucesso das operações de securitização de hipotecas. Com relação às garantias, a inovação do SFI é a Alienação Fiduciária, que prevê a transferência ao credor do direito de conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, bem como promover a cobrança judicial dos devedores (mutuários inadimplentes).

A aplicação maciça do mecanismo da Alienação Fiduciária é um passo decisivo para a expansão do SFI, pois permitirá a geração de créditos de boa qualidade. E, consequência, estimulará os negócios e propiciará, com a diminuição das disputas judiciais e da inadimplência, a redução dos custos dos empréstimos imobiliários, ampliando as possibilidades de acesso da população ao imóvel próprio. (ABECIP, 2000)

⁸ As companhias securitizadoras de créditos imobiliários são sociedades anônimas, classificadas como instituições não financeiras, que têm por finalidade a aquisição de recebíveis imobiliários e sua securitização mediante emissão e colocação, no mercado financeiro e de capitais, de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI. Elas são fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, cabendo ao Conselho Monetário Nacional fixar as condições para seu funcionamento (Fonte: CIBRASEC).

Apesar das altas taxas de juros, o SFI vem atraindo cada vez mais investidores. Isso porque, com a introdução da Alienação Fiduciária, os Certificados de Recebíveis Imobiliários estão, segundo a CIBRASEC, sendo muito procurados por fundos de pensão e seguradoras. Entretanto, é fato que para que o Brasil estruture e desenvolva um mercado de títulos de recebíveis ativo, é necessário que haja uma queda na taxa de juros.

O principal objetivo a ser atingido pelo SFI é fazer a conexão entre os maiores poupadões da economia brasileira – que são os fundos de pensão, as seguradoras, e outras instituições demandantes de ativos de longo prazo e os indivíduos demandantes de crédito imobiliário, que estão presentes em grande número, em todo o país. A implementação do SFI busca uma maior facilidade no funcionamento desse processo, que é uma tendência mundial, proporcionando condições adequadas para que seja feita a ligação entre esses setores envolvidos na questão.

Podemos perceber que no momento atual, está em curso no País uma modificação no sistema de crédito (haja visto por exemplo, a criação do SFI e da CIBRASEC). Este processo que estamos vivenciando pode ser definido como uma etapa dessa transformação, na qual o sistema busca uma maior aproximação com o mercado imobiliário, com vistas a ampliar o número de operações de crédito.

A partir do exposto, podemos intuir que para que funcione no Brasil um sistema de crédito imobiliário perfeitamente integrado ao mercado de capitais, deve-se adotar um modelo com o SFI semelhante ao existente nos Estados Unidos, cujas políticas adotadas (desde a época subsequente à Grande Depressão) determinam a participação do Governo americano de maneira proeminente no processo de financiamento imobiliário, em especial naqueles destinados à aquisição de unidades residenciais.⁹ Esse tipo de atuação tem influenciado de forma decisiva o comportamento dos vários setores que participam do mercado imobiliário, principalmente por meio da criação de agências governamentais ou de patrocínio de algumas entidades.¹⁰

⁹ A *Federal Housing Administration (FHA)* foi criada pelo Governo americano com o objetivo de amortecer os efeitos da depressão e gerar as condições para o reaquecimento da economia. Ela desenvolveu os principais programas destinados a gerar as condições necessárias ao funcionamento satisfatório do sistema de crédito imobiliário. (BOYKIN e HANEY, 1993).

¹⁰ Esses organismos participantes do mercado imobiliário realizam importantes funções, tais como promover seguros ou garantir os empréstimos hipotecários contra o risco de inadimplência; gerar liquidez para o mercado através da compra de empréstimos hipotecários; promover facilidades de crédito para alguns fornecedores de financiamentos imobiliários; subsidiar financiamentos a taxas de juros inferiores a de mercado para a construção de habitações para a população de baixa renda.

O excesso de regras e de normas tornou o SFH difícil para todos. O SFI nasceu com poucas regras, pois sistemas fáceis de aprender são melhores para todos os interessados – empresários, famílias, agentes financeiros, investidores. Com o SFI e a adoção de mecanismos de securitização, os patrimônios imobiliários terão mais liquidez, beneficiando os produtores e os investidores. Estamos, pois às vésperas da redenção de toda a economia imobiliária – da incorporação à securitização, que não pode depender de um modelo fechado, que mal serve a poucos, mas, isto sim, da aplicação de um modelo crescentemente aberto, menos sujeito ao arbítrio e à intervenção do Estado. (ABECIP, 2000)

Cabe ressaltar aqui, que o Sistema de Financiamento Imobiliário, criado com o objetivo principal de preencher as lacunas deixadas pelo SFH e atender à demanda por financiamento das classes de renda mais elevada, contribuiu para a institucionalização da segregação social no País, posto que o SFI fundamenta-se na implementação da economia de mercado e não estabelece limites de financiamento ou tetos para as taxas de juros cobradas, nem valores máximos para os imóveis comercializados.

2.2.1 A Companhia Brasileira de Securitização¹¹

A Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec) é a maior e mais antiga companhia de securitização do Brasil. Foi criada em julho de 1997, com o objetivo de estruturar o mercado secundário de recebíveis imobiliários no país e ampliar os recursos disponíveis para o crédito imobiliário. A Cibrasec integra os mercados imobiliário e de capitais para permitir a geração de recursos necessários para o incremento das atividades na construção e no financiamento imobiliário, bem como propiciar liquidez aos créditos e patrimônios imobiliários existentes. O principal objetivo da Cibrasec é desenvolver um mercado secundário para os recebíveis imobiliários; mercado este ainda é bastante incipiente no Brasil.

A principal agência criada e regulamentada pelo Governo americano com o objetivo final de gerar liquidez para a comercialização de hipotecas foi a *Federal National Mortgage Association* (FNMA), conhecida como *Fannie Mae*. A *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC), conhecida como *Freddie Mac*, é a segunda maior agência emissora de “títulos baseados em hipotecas” nos EUA. Ainda que todos os investidores que compram ativos emitidos por agências como a FNMA e a FHLMC estejam incorrendo em risco de crédito, existe uma crença generalizada de que o Governo dos Estados Unidos não deixará que estas agências tornem-se inadimplentes, socorrendo-as em caso de crise generalizada (VALPASSOS, 2003).

¹¹ Fonte: Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec).

A criação da Cibrasec foi precedida de uma série de estudos e análises realizados pela Abecip sobre alternativas para o antigo SFH, pois desde o inicio dos anos 1990, estavam limitadas as fontes de recursos tradicionais para as operações de crédito imobiliário no País. Começou a ser delineada em 1994, durante seminário patrocinado pela Abecip (com a participação de representantes do Governo Federal, Banco Central, bancos privados e estatais, além de técnicos de outros países), a criação de uma securitizadora brasileira, nos moldes das norte-americanas. Em 1997, em Assembléia Geral de Acionistas, na sede da Federação Brasileira de Bancos (Febraban), foi criada a Cibrasec, com capital subscrito de R\$ 60 milhões e os maiores bancos do mercado brasileiro como acionistas.

Em decorrência, com base em Projeto de Lei encaminhado pelo Poder Executivo Federal, o Congresso Nacional aprovou, em regime de urgência, a proposta que passou a ser a Lei 9.514/1997, lançando as bases de um novo modelo de financiamento imobiliário no País (SFI) e cujas principais inovações foram:

- instituição das companhias securitizadoras de créditos imobiliários como agente de liquidez dos créditos imobiliários no mercado secundário;
- criação do Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), instrumento financeiro de médio e longo prazo, de emissão exclusiva das companhias securitizadoras e classificado como Valor Mobiliário pelo CMN;
- instituição do regime fiduciário para recebíveis imobiliários, permitindo a total e efetiva segregação de operações, resultando em proteção adicional para o direito dos investidores;
- fixação de regras básicas para a securitização de recebíveis imobiliários;
- introdução, na legislação brasileira, da Alienação Fiduciária de Bens Imóveis.

A atuação da Cibrasec se dá como intermediária entre originadores de créditos (como empresas do mercado imobiliário e instituições financeiras que operam com crédito imobiliário) e investidores. Para tanto, a companhia adquire créditos imobiliários e estrutura sua operação de crédito por meio de emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), que são lançados no mercado e comercializados junto a investidores institucionais. Ou seja, a atuação da Cibrasec busca aumentar os recursos disponíveis para o crédito imobiliário, criando condições para o aumento da produção imobiliária do país, o que permite a interlocução entre a demanda e a oferta de imóveis.

É evidente a importância do papel das companhias de securitização de recebíveis imobiliários no Sistema de Financiamento Imobiliário. Experiências em outros países (nos Estados Unidos, por exemplo) mostram que o crescimento do crédito habitacional está intimamente ligado, entre outros fatores, à existência de garantias efetivas de recursos aplicados e a um mercado de crédito imobiliário capaz de captar recursos de longo prazo, especialmente junto a grandes investidores.

No sistema hipotecário norte-americano, é evidente o papel das securitizadoras como estimuladoras do mercado secundário de recebíveis imobiliários (os MBS ou *Mortgage-Backed Securities* – títulos imobiliários equivalentes aos CRIs brasileiros). A partir de 1970, os investidores institucionais, na busca por instrumentos de renda fixa de longo prazo, descobriram neles atrativos de estruturação, risco e remuneração sem precedentes. Foi tão grande o interesse despertado pelos MBS entre os investidores institucionais norte-americanos desde a sua concepção, que eles se tornaram um dos instrumentos de maior volume de negociação nos mercados financeiros e de capitais globais, atingindo, no final de 2003, a cifra acumulada de aproximadamente US\$ 4 trilhões em emissões. (CIBRASEC, 2004)

Existem dois pressupostos básicos de uma operação de securitização:

- a necessidade de se fazer a segregação do risco de crédito dos originadores;
- a possibilidade (para os originadores) do crédito imobiliário de captar recursos sem incorrer na contratação de dívidas, com financiamentos ou empréstimos, evitando assim elevar o seu grau de endividamento e limitar novas alavancagens.

Pode-se dizer que a maior função da securitização é ampliar a capacidade de investimento do setor produtivo, na medida em que se transforma bens de baixa liquidez – imóveis, em ativos financeiros, que são totalmente negociáveis. O fato da operação de securitização no Brasil ainda não ter atingido patamares mais elevados deve-se, sem dúvida alguma, ao cenário de altas taxas de juros. Com a perspectiva de um novo cenário econômico, com uma taxa menor de juros, aumenta substancialmente a atratividade da securitização.

2.3 A concessão do crédito imobiliário

Normalmente, as condições básicas do proponente ao crédito imobiliário são: possuir idoneidade cadastral e capacidade de endividamento, ou seja,

capacidade econômico-financeira para arcar com o encargo mensal – de acordo com a análise de risco e crédito. Além disso, existem outras qualificações básicas, que são comuns aos programas de crédito, como ter maioria e capacidade civil, de acordo com a legislação em vigor.

No Brasil, existe toda uma regra para as instituições bancárias, definida pelo Banco Central, que relaciona limites de aplicação em crédito habitacional e saldo de poupança. Uma questão que influenciou na diminuição de operações de crédito imobiliário foi o fato de ter havido – durante um período – uma redução considerável dos recursos da caderneta de poupança em grande parte das instituições bancárias.¹² Passou a ser comum saques na poupança para a aplicação em outros investimentos do mercado, como por exemplo, os fundos de renda fixa.

Com a retirada de recursos da poupança, o montante total a ser aplicado em crédito habitacional diminui, pois existe uma relação direta entre o limite de aplicação e o saldo da poupança. Nesse âmbito, o que algumas correntes de pensamento alegam é que a utilização de recursos da caderneta de poupança para o financiamento de habitação é problemática devido ao fato de a poupança ser uma aplicação de curto prazo e o crédito habitacional ser uma operação de longo prazo, ou seja, o *funding* é incompatível para a finalidade a que se propõe.

2.4 O Crédito habitacional para os diferentes segmentos de renda

A política habitacional que se implementou no Brasil ao longo do século XX e as consequências do processo de urbanização na sociedade brasileira sinalizam o fato de que tal política não atendeu, na íntegra, o seu objetivo maior, ou seja, o de solucionar o problema da moradia para a população de menor renda, mas viabilizou a expansão capitalista nas áreas urbanas, definindo um mercado urbano de terras, segregando áreas e valorizando-as.

Existe uma parcela mínima da população brasileira cuja renda proporciona a aquisição de imóveis sem a necessidade de recorrência a financiamentos. Já boa parte da classe alta e praticamente a totalidade da classe média necessitam financiar a compra de seus imóveis.

O crédito imobiliário para as classes média e alta está fundamentado nas regras de mercado, com a disponibilização de recursos – a preço de mercado – com vistas ao pleno retorno do capital emprestado, com a ausência de qualquer ordem de subsídios. Cabe dizer que a forma como o

¹² Segundo a Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip).

crédito imobiliário é concedido difere de acordo com a capacidade de pagamento dos candidatos a esse crédito.

O crédito para a provisão de habitação popular, que atende à população de baixa renda, tem sido possível quase exclusivamente com recursos do FGTS. As exceções têm sido as operações realizadas pelo Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Social (PSH), em que, somando-se aos recursos do FGTS, o Tesouro Nacional faz aporte de recursos destinados ao custeio de parte das operações. Também no caso do Programa de Arrendamento Residencial (PAR), há participação de outras fontes, visto que uma parte do Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), provém do saldo contábil de outros fundos habitacionais.

Por situar-se numa faixa de rendimentos considerados pouco atraentes, do ponto de vista das alternativas de especulação no mercado financeiro, os bancos privados raramente operam no crédito à habitação popular. Além da Caixa Econômica Federal, que atua com recursos próprios e do FGTS e outros fundos, somente algumas Cohabs e outras poucas entidades de promoção social vêm operando com recursos orçamentários públicos e de outras fontes não onerosas para o crédito habitacional à população de baixa renda.

Destacam-se, também, os efeitos decorrentes do chamado Acordo da Basileia¹³, determinantes para as resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN) que estabelecem um “teto” para o montante das operações das instituições financeiras, limitado a um determinado porcentual do respectivo patrimônio líquido. Nesse mesmo contexto, também se deve registrar a Lei Complementar 101, de 4/5/2000, conhecida como “Lei de Responsabilidade Fiscal”, e a Resolução 43 do Senado Federal, de 21/12/2001, que estabeleceram regras rígidas para a assunção de dívidas por parte de órgãos da administração pública e impuseram para as instituições financeiras o contingenciamento das operações de crédito com o setor público.

O perfil do mercado imobiliário habitacional formal no Brasil, de características excludentes, faz parte de uma estrutura que reserva para grande parte da população urbana a via ilegal como única alternativa para seu assentamento residencial: são favelas, loteamentos clandestinos, ocupações irregulares de várias formas, locação ilegal de cômodos e

¹³ Trata-se dos *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz* – Os Princípios Essenciais da Basileia, estabelecido pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (em setembro/1997), na cidade de Basileia, Suíça - Título original: *Core Principles for Effective Banking Supervision*. Versão traduzida para o português disponível na Internet: <http://www.bcb.gov.br/ftp/defis/basileia.pdf>.

dependências “nos fundos” do quintal, autoconstrução sem observância de qualquer código etc¹⁴.

Em maio de 2005 foi aprovado pelo Congresso Nacional um projeto de lei que cria o Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS) e o Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS), além de instituir um Conselho Gestor. A matéria, que esteve em tramitação no Congresso Nacional durante longos 14 anos, foi remetida à sanção presidencial, transformando-se na Lei 11.124, em 16 de junho de 2005.

Em nível operacional, também em 2005, foram implementadas medidas necessárias ao pleno funcionamento dos mecanismos introduzidos por intermédio da Resolução do Conselho Curador do FGTS-CCFGTS 460/04, que tem como objetivo a concessão de subsídio a pessoas físicas nas operações de crédito de habitação popular destinadas à complementação da

¹⁴ O modelo concebido para os programas de provisão de habitação no Brasil sempre considerou como única hipótese de acesso à moradia o processo de aquisição da propriedade do bem “habitação”. Somente em fins da década de 1990 é que foram criadas novas alternativas de acesso à moradia para as populações de baixa renda, associadas às experiências de “locação social”: o *leasing* com opção de compra. Desse modo surgiu o Programa de Arrendamento Residencial (PAR), uma modalidade operacional no SFH, constituída para a produção de imóveis destinados à população com renda familiar até cinco salários mínimos, sob a forma de arrendamento. O contrato contém cláusula de opção de compra ao final do prazo contratual (15 anos) ou a qualquer tempo, no caso de antecipação dessa opção. O programa assegura ao ocupante o financiamento para compra do imóvel, mediante avaliação deste por ocasião da opção de compra, sendo computados os valores já pagos pelo titular durante o período de arrendamento. O PAR foi criado pela Lei nº 10.188, de 12/02/2001, para atendimento exclusivo à demanda por habitação nos segmentos de baixa renda da população. Seu foco de atuação é ampliar o acesso à moradia digna e assim, promover a melhoria da qualidade de vida da população de baixa renda nos grandes centros urbanos. Diante da dificuldade histórica da população-alvo no tocante à renda para fazer frente ao comprometimento com as prestações do financiamento, o PAR representa uma das mais importantes inovações no SFH. Outra inovação no âmbito do SFH é o Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Social (PSH), criado em 2002, destinado ao chamado segmento de baixíssima renda. Os recursos disponíveis para financiamento de projetos são distribuídos mediante oferta pública, selecionando-se os agentes financeiros que ofereçam proposta de atendimento ao menor custo de manutenção por lotes de operações. A modelagem financeira do PSH estabelece que é mista a composição do *funding*: contém recursos oriundos do FGTS, do Orçamento Geral da União (OGU) e exige a contrapartida do estado ou do município, que normalmente comparece com a doação do terreno, da terraplenagem e da infra-estrutura de serviços e equipamentos de uso coletivo. Desse modo, fica consideravelmente reduzido o valor unitário final do financiamento a ser concedido a cada família beneficiada, cujo encargo mensal é constituído exclusivamente da parcela de amortização do capital financiado e de juros à taxa de 3% ao ano.

capacidade de pagamento (para famílias/proponentes pessoas físicas com renda bruta mensal até R\$ 1,5 mil). A estratégia de atuação consiste em operações estruturadas e realizadas em parceria com Estados e municípios e suas entidades da administração indireta.

2.4.1 Análise de risco de crédito imobiliário

O objetivo da avaliação de risco de crédito da pessoa física é avaliar o risco de crédito do cliente e da operação pretendida para concessão do crédito imobiliário. Normalmente o sistema de risco de crédito tem a finalidade de apurar o risco da operação e a garantia oferecida para fins de aprovisionamento do crédito. É necessária a identificação apropriada dos clientes, para conhecer o registro de suas transações, a origem e legitimidade de seus recursos, e verificar a compatibilidade entre a sua renda/faturamento e as suas movimentações financeiras, reconhecendo dessa forma, possíveis condutas e atividades suspeitas.

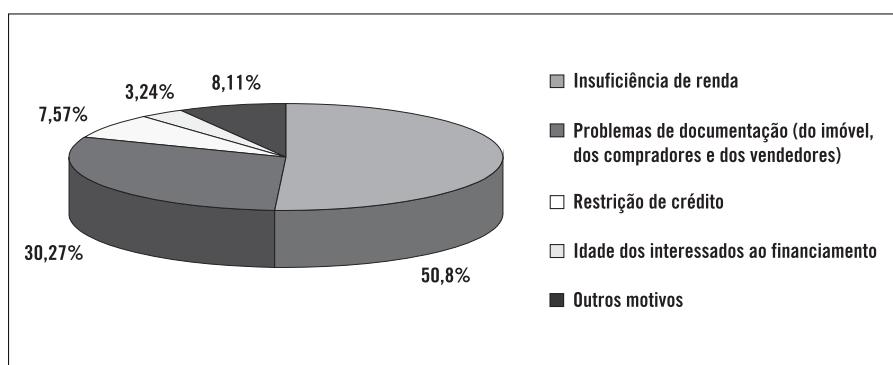
As metodologias aplicadas à apuração de risco de crédito são determinadas a partir de estudos específicos para cada produto de crédito. A metodologia mais comumente utilizada pelos concessionários de crédito imobiliário é o *Credit Score*¹⁵ (modelo de avaliação de perfil). O chamado “*Credit Score*” é um modelo estatístico (americano) para a decisão quanto à aceitação de proponentes a um crédito, quer clientes novos, quer já clientes. Em cada fórmula utilizada são atribuídos, estatisticamente, pesos (Pontos) aos atributos das características e o somatório dos pesos é chamado de *score* total. Cada *score* (ou classe de *scores*) corresponde a uma probabilidade de sinistro no período de previsão. Esse modelo efetua automaticamente a avaliação.

Na prática, o modelo de *Credit Score* compara as características do proponente ao financiamento com as características referentes aos perfis de bons e maus pagadores e fornece uma nota (*score*). A nota fornecida pelo modelo de *Credit Score* indicará, de acordo com a pontuação, um maior ou menor risco de crédito para o proponente ao crédito. Essa mesma nota determinará o conceito do cliente, disponível no relatório de avaliação.

¹⁵ A grande maioria dos bancos trabalha, hoje em dia, com o sistema de avaliação americano de *Credit Score*, que nada mais é do que um modelo estatístico de seleção de candidatos a crédito, utilizado para selecionar clientes pessoas físicas e pré-aprovar linhas de crédito, facilitando dessa forma decisões mais seguras. Trata-se, fundamentalmente, de levantar situações passadas e, através de tratamento matemático, encontrar um modelo consistente que torne possível a tomada de decisões para o futuro de curto prazo.

Após ser definido por cada instituição o conceito de bom e mau (ou seja: “o tipo de cliente que é interessante para a instituição obter ou conservar, e o tipo de cliente com o qual não se quer trabalhar), estuda-se cada grupo de acordo com suas características de idade, renda, propriedades, situação profissional etc., de forma a obter o seu perfil. Isto feito, monta-se um modelo estatístico (por meio de análise discriminante), que torna possível a tomada de decisões de crédito mais objetivas, num modelo consistente e, comprovadamente, de menor risco do que as obtidas com os métodos tradicionais.

Uma pesquisa realizada pelo Conselho Regional de Corretores de Imóveis do Estado do Rio de Janeiro – CRECI – em 2004, apurou que a insuficiência de renda é o principal motivo de rejeição de pedidos de crédito imobiliário feitos aos bancos.¹⁶ Ela somou 50,81% das respostas na consulta. O segundo motivo de rejeição do crédito — 30,27% das respostas — foi problemas com a documentação do imóvel e dos compradores e vendedores. Em terceiro lugar aparece a restrição de crédito, 7,57%, e em quarto, a idade dos interessados no financiamento, com 3,24% do total. Outros motivos somaram 8,11% das respostas.



Fonte: Conselho Regional de Corretores de Imóveis do Rio de Janeiro – CRECI/RJ, 2004.

Gráfico 3 – Motivos de rejeição de solicitações de crédito imobiliário.

Cabe enfatizar que as medidas tomadas pelas instituições concessionárias na análise dos candidatos ao crédito imobiliário, são com vistas a reduzir o risco de inadimplência dos créditos concedidos.

¹⁶ Os bancos que participaram da pesquisa do CRECI foram a Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú, Unibanco, Banco Real/ABN e Santander.

Sumariamente, risco significa incerteza, imponderável, imprevisível, e estes situam-se, necessária e unicamente, no futuro. Assim, embora a análise de crédito deva lidar com eventos passados do tomador de empréstimos (a análise histórica), as decisões de crédito devem considerar primordialmente o futuro desse mesmo tomador. O risco situa-se no futuro; no passado, encontra-se apenas história; história relevante ao extremo, é bem verdade, mas apenas história... (SCHRINCKEL, 1995)

Compatibilizar indexadores e mecanismos que mantenham a capacidade de pagamento dos financiamentos concedidos, aliado a uma diversificação do portfólio de aplicações e o combate à inadimplência, são fatores essenciais para se manterem condições de alocações de recursos em um maior número de operações de crédito imobiliário.

2.4.2 *O risco de inadimplência e as ocorrências de pré-pagamentos*

Desde a implementação do Plano Real, em 1994, o País passou a conviver com uma elevação do índice de inadimplência em todos os setores da economia nacional. A população, já habituada a índices de inflação acima de 1.000% anuais, começou a conviver com uma economia estável, com inflação abaixo de 20% ao ano. Foi necessário então, uma adaptação à nova realidade: não existem mais os reajustes mensais de salário e nem as aplicações bancárias de *over-night*, *open-market*, onde era possível proteger, de certa forma, os salários da inflação, por meio da compra de títulos públicos federais, que davam lastro ao Governo Federal para rolar a dívida pública interna.

Dentro dessa nova realidade econômica, a sociedade brasileira teve que se acostumar com um salário sem alterações mensais indexadas pela inflação e passou a contar com um orçamento doméstico fixo (sem a “ilusão” da inflação) e com despesas que teoricamente deveriam ser totalmente pagas com o mesmo.

O risco de inadimplência pode ser definido como o risco de perda pela incapacidade de pagamento do tomador de um empréstimo, contraparte de um contrato ou emissor de um título. A principal causa da inadimplência no Brasil está relacionada à instabilidade macroeconômica do país. Pode-se afirmar que a partir de 1994 institucionalizou-se a inadimplência no Brasil. Nessa época, o Banco Central criou normas de renegociação de dívidas, tamanha a crise que se instalou pela falta de pagamento nos mais diversos setores da economia brasileira.

No âmbito dos contratos de crédito imobiliário a inadimplência também aumentou. O Governo Federal editou uma medida provisória, oferecendo desconto para quitação do financiamento da casa própria, de modo

a minimizar estes desequilíbrios financeiros, originados por vários planos econômicos, implementados em Governos anteriores. Essa medida provisória proporcionou, além da liquidação de contratos desequilibrados financeiramente, uma nova injeção de recursos no mercado.

A quitação antecipada ou a renegociação dos contratos habitacionais foram oferecidas aos mutuários, durante todo o ano, com descontos, variando de 10% a 90% do saldo devedor. Uma oferta que atraiu 209 mil famílias, cujos acordos permitiram converter R\$ 1,5 bilhão para novos fundos habitacionais e lançar novos programas. (Boletim da Caixa Econômica Federal, 1999)

O elevado custo de crédito em geral, principalmente de crédito habitacional, resulta em parte, do alto risco de inadimplência dos devedores. Quanto maior o risco da inadimplência de crédito maior o seu custo, formando, assim, um círculo vicioso entre a alta estrutura de custo e o risco de crédito.¹⁷

Os juros cobrados nas operações de crédito são compostos de várias parcelas. Uma parte destes juros remunera os aplicadores na instituição financeira. Outra parte remunera a instituição financeira que faz a intermediação, seus custos e também seu lucro. Por fim, uma terceira parte serve para cobrir o risco de inadimplência da operação, ou seja, o risco de que parte dos devedores não vai honrar seus compromissos. Quanto maior o risco de inadimplência, maior será a taxa de juros, para compensar as perdas (ou seja, existe uma “socialização dos riscos”, feita por meio das altas taxas de juros praticadas nos contratos de crédito imobiliário).

O risco de crédito sofre influência de eventos específicos relacionados a determinados setores econômicos e/ou das condições econômicas; diminui durante um período de expansão econômica, mantendo a taxa de inadimplência baixa, enquanto aumenta durante períodos de recessão econômica, tornando mais difícil o pagamento dos empréstimos.

A forma de amortização do financiamento é um fator que tem influência direta na inadimplência do mutuário. No Sistema de Amortização Constante (SAC), que atualmente é bastante utilizado em contratos de crédito imobiliário, os pagamentos são calculados de forma que, a cada prestação, o valor amortizado seja constante, quitando a dívida no último período. Nesse caso, como o montante amortizado é constante, o principal vai diminuindo uniformemente até a exaustão total da dívida.

¹⁷ O aumento do volume de crédito deve ser acompanhado pelo aumento médio da renda, sendo que caso contrário, o risco de inadimplência torna-se maior.

Assim, o risco de inadimplência no SAC é menor do que em um financiamento baseado na Tabela *Price*, caracterizado por uma amortização mais lenta no início do período, quando o principal é maior, fazendo com que o pagamento de juros ocupe grande parte do valor da prestação, seguido de uma elevação constante da amortização com o passar do tempo.¹⁸ O prazo de amortização também é um fator relevante no que diz respeito à inadimplência. O pagamento de amortizações aumenta o montante despendido no imóvel, reduzindo a possibilidade de inadimplência. Desta forma, contratos de crédito imobiliário com prazo maior apresentam maiores probabilidades de perdas, devido ao fato de apresentarem perfis de amortização mais lentos. (VALPASSOS, 2003).

Ainda com relação à inadimplência, o valor da propriedade é um fator de peso, pois a probabilidade de inadimplência está diretamente relacionada ao preço do imóvel.¹⁹ Isso decorre do fato de que o mercado para imóveis muito caros é limitado e, portanto, sua revenda pode se tornar mais complexa em ambientes econômicos adversos, gerando dificuldades ao mutuário, e consequentemente ao investidor. (VALPASSOS, 2003).

“A qualidade das garantias tem sido um dos problemas mais agudos na área de crédito imobiliário, em que a inadimplência é elevada e o número de ações é expresso em centenas de milhares” (ABECIP, 2001)

Com relação à ocorrência de pré-pagamentos, a Lei 9.514, que rege o SFI, veda a possibilidade de proibir pagamentos antecipados da dívida,²⁰

¹⁸ No Sistema de Amortização Constante (SAC) as parcelas são iguais entre si. Os juros são calculados a cada período, multiplicando-se a taxa de juros contratada pelo saldo devedor existente no período anterior. Nesse sistema, o credor exige a devolução do principal em “ ”parcelas iguais, incidindo os juros sobre o saldo devedor. Na Tabela Price (também conhecida como “Sistema Francês”) as prestações são iguais e calculadas de tal modo que uma parte paga os juros e a outra parte paga o principal da dívida. A dívida fica completamente saldada na última prestação. Nesse sistema, o mutuário obriga-se a devolver o principal mais os juros em prestações iguais entre si e periódicas. As prestações são constantes e a parcela de juros decresce com o tempo, ao passo que a parcela de amortização aumenta com o tempo, de forma exponencial. É importante que o tomador do empréstimo saiba como calcular a prestação, para tomar conhecimento do que está pagando de juros, bem como o valor do principal da dívida cobrada.

¹⁹ A própria inadimplência, ocorrida de forma explosiva em meados da década de 80, foi o resultado do aumento do comprometimento de renda dos compradores, gerado pelas sucessivas tentativas de adaptar o sistema à dinâmica especulativa de produção.

²⁰ “O crédito imobiliário caucionado poderá ser substituído por outro crédito da mesma natureza por iniciativa do emitente da Letra de Crédito Imobiliário, nos casos de liquidação ou vencimento antecipados do crédito, ou por solicitação justificada do credor da letra.” (Art. 4.º, § 2.º – Medida Provisória 2.223, de 4 de setembro de 2001)

porém ela permite que sejam aplicadas penalidades ao mutuário em casos de pré-pagamentos. Isso porque o pagamento antecipado da dívida pode representar perdas ao investidor/financiador (há casos em que o rendimento no prazo pré-estabelecido é maior que o montante pago pelo mutuário). Em grande parte dos casos o abatimento do montante oferecido para amortização deve ser precedido da cobrança de juros remuneratórios.

2.5 A influência do mercado secundário

O mercado secundário de imóveis é extremamente importante na análise do crédito imobiliário, posto que uma parte considerável das aquisições de imóveis residenciais depende da venda ou do repasse do financiamento do imóvel anterior, que será substituído. Além disso, a alimentação do ciclo de valorização fundiário-imobiliária (que se baseia em um sistema de crédito que viabilize o acesso a imóveis com valores cada vez mais altos) depende em parte da liquidez do mercado secundário de imóveis.²¹ As transações que ocorrem nesse mercado necessitam, em tese, que haja um encontro de interesses.

Segundo a Medida Provisória 252, a “MP do Bem” (que entrou em vigor em janeiro de 2006), cujos dispositivos buscam incrementar o mercado imobiliário e incentivar a formação da poupança de longo prazo – no que diz respeito às mudanças para o setor imobiliário e da construção civil – o contribuinte que vender o imóvel para comprar outro terá isenção de Imposto de Renda sobre o lucro imobiliário, desde que a transação seja feita em 180 dias. O intervalo para que este benefício seja usado é de cinco anos entre uma transação e outra. Na prática, isso significa que o consumidor que deseja vender o imóvel e comprar outro terá 15% a mais (o porcentual que seria deduzido do Imposto de Renda) para a compra do novo imóvel. A mudança, na verdade, é um retorno ao que era aplicado como regra até 1988 e foi modificado pelas oscilações da economia.

É interessante dizer que a efetiva implementação da securitização de créditos imobiliários e as limitações para a participação de investidores institucionais em imóveis e incorporações tendem a fazer com que o mer-

²¹ O Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), criado em 1997 por meio da Lei 9.514, estabeleceu as bases formais para um mercado secundário de crédito imobiliário, com o objetivo de dar liquidez ao sistema, até então dependente das captações em caderneta de poupança e de repasses de fundos geridos pelo Governo. Entretanto, o mercado secundário de crédito imobiliário no Brasil ainda não se estabeleceu de forma sólida – o que continua limitando a liquidez no mercado primário – e os ganhos vinculados à provisão de recursos para esse segmento não são muito observados (COSTA, 2004).

cado secundário seja a forma mais segura e adequada para viabilizar o aporte de recursos necessários para os grandes projetos imobiliários, garantida a rentabilidade e a liquidez exigida por esse segmento. Quanto ao mercado secundário de imóveis propriamente dito, pode-se afirmar que desde 2002 este passou a receber aplicações de uma parte do dinheiro do FGTS. Nesse mercado, empresas compram empréstimos e hipotecas imobiliários e revendem a investidores como bancos e fundos de pensão.

Destacamos por fim, que o desenvolvimento de instituições de mercado secundário apoiadas pelos Governos, assim como um ordenamento jurídico de regulamentação para a securitização contribuem para a ampliação do acesso a novas fontes de recursos para o crédito imobiliário.

2.6 O efeito da dinâmica econômica sobre o crédito imobiliário

A evidência empírica hoje disponível indica que os ciclos mais longos de crescimento econômico, em geral, são decorrentes de aumentos iniciais da eficiência econômica, muitas vezes consequência de reformas institucionais, que resultam em aumentos da produtividade como um todo; da renda e da taxa de retorno das decisões de investimento, induzindo, posteriormente, aumentos na taxa de investimento na economia. Essa caracterização é consistente com a realidade brasileira, que indica a causalidade da taxa de crescimento econômico e da produtividade no país para a taxa de investimento, desencadeando o círculo virtuoso de crescimento econômico. O crescimento estimula as decisões de investimento, enquanto a estabilidade econômica permite que pessoas e empresas se concentrem em planos de médio e longo prazos.

Deve-se aproveitar a estabilização macroeconômica e a retomada do nível de produção para adotar políticas ativas de estímulo ao aumento da produtividade, à difusão de novas tecnologias, ao desenvolvimento institucional do mercado de crédito, ao investimento em infraestrutura e de incentivo ao empreendedorismo, de modo a garantir sólidos fundamentos para que nossa economia possa iniciar um ciclo longo de crescimento econômico. (SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA – MF, 2004)

Na área de crédito em geral, as medidas decorrentes do crescimento econômico devem objetivar o desenvolvimento de novos instrumentos para aprimorar o financiamento privado e o sistema de securitização, além de buscar o aperfeiçoamento dos instrumentos já existentes e criar condições para a queda das taxas de juros de mercado. Nesse contexto, vale lembrar que um fator que também teve sua parcela de contribuição, para o crescimento econômico recente, foi a desoneração da poupança de longo prazo,

que promove a redução dos custos do investimento e incentiva a formação de fontes de crédito para prazos mais longos. Além disso, foram reduzidos os impostos e contribuições sobre o mercado de capitais e instrumentos de securitização, com destaque para a construção civil.

Deve-se objetivar não apenas a redução do custo do novo investimento, mas também o custo do seu financiamento, assim como estimular a formação de poupança de prazo longo e, portanto, aumentar a taxa de crescimento do produto potencial da nossa economia. (SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA – MF, 2004)

Ao longo dos últimos anos, pode-se observar no Brasil um expressivo avanço na modernização do mercado de crédito, inclusive o imobiliário – em grande parte acompanhando os avanços tecnológicos da última década – bem como da estrutura de fiscalização e supervisão bancária; entretanto, ainda há muito que avançar. No mercado brasileiro, um dos fatores mais evidentes que justificam o baixo volume e o elevado custo do crédito são os longos e onerosos processos de execução das garantias e resarcimento de dívidas, prevalecendo, inclusive, a incerteza se após esses processos as dívidas serão ou não pagas.²² No crédito imobiliário buscou-se atacar esse problema com a introdução da Alienação Fiduciária de Bens Imóveis – que teve início com o SFI.

É evidente a influência da dinâmica da economia sobre o mercado de imóveis²³ e consequentemente sobre as operações de crédito imobiliário. Com a implantação do Plano Real, o Sistema Financeiro Nacional teve que se adaptar à nova realidade, ou seja, um novo processo de estabilização da economia. Acostumados com inflação alta, onde as principais receitas vinharam do “float” e elevados “spreads”, os bancos passaram por profundas modificações. O mercado os obrigou a um redimensionamento e criatividade para buscar novas fontes de receitas. Nesse contexto, foram criados em instituições financeiras alguns novos programas de crédito imobiliário.

²² Naturalmente, os maus pagadores representam uma parcela menor do universo dos mutuários. Contudo, na ausência de informações que permitam, antes da concessão de crédito, diferenciar os bons dos maus pagadores, os primeiros acabam sendo penalizados, problema que é conhecido na literatura econômica como seleção adversa. (VICRE – Vice-presidência de Crédito da Caixa Econômica Federal)

²³ Como exemplo, podemos citar que no ciclo expansivo de 1985/87 ocorreu aumento da área média das unidades concomitantemente com o aumento do preço do metro quadrado. Este fenômeno sucedeu em várias cidades do País, tendo como base os efeitos do Plano Cruzado que, além de gerar um crescimento da massa salarial, tornou atrativo o investimento imobiliário frente aos outros ativos para um conjunto de capitais sobrantes que circulam na economia. (RIBEIRO, 1996)

A idéia era reduzir o custo do financiamento e aumentar o acesso ao crédito, principalmente, por meio da introdução de novos instrumentos no mercado de crédito, mais modernos, eficientes e juridicamente mais seguros. Destacam-se os instrumentos de securitização de créditos, que contribuem para o desenvolvimento de uma fonte importante de captação de recursos ainda não amplamente utilizada na nossa economia, que é o mercado de capitais. Quanto às mais recentes medidas econômicas relacionadas à construção civil, destacam-se a criação de novos instrumentos de crédito e regimes tributários adequados às suas características setoriais, reduzindo o custo do crédito de produção e investimento.²⁴ Foram adotadas medidas tendo por objetivo reduzir a insegurança dos mutuários e a incidência tributária sobre a compra ou crédito de novos imóveis.

A forte retração do crédito do setor imobiliário, observada desde o começo dos anos 1990, decorreu de mecanismos de crédito inapropriados e da adoção de planos econômicos e mudanças legais que resultaram em desequilíbrios nos contratos de crédito habitacional. Esse quadro agravou-se pela elevação do nível de inadimplência das carteiras, interrupção dos fluxos de pagamento em função de inúmeras ações na Justiça e ainda pela dificuldade na retomada das garantias vinculadas aos financiamentos. A formatação dos programas de crédito foi uma resposta à dinâmica da economia, cuja gestão macroeconômica preconizava um maior comprometimento com o fomento ao mercado imobiliário no País. O objetivo principal era a adoção de medidas para estimular o desenvolvimento do crédito privado na construção civil, por meio da introdução e aperfeiçoamento dos instrumentos de crédito e securitização, a melhoria da segurança jurídica para mutuários e financiadores, e um regime tributário mais eficiente.

Algumas medidas de aperfeiçoamento legal e institucional que colaboraram para o desenvolvimento do mercado de crédito imobiliário de forma sustentável e que permitem a canalização de novos recursos privados para o crédito habitacional são: Patrimônio de Afetação,²⁵ Títulos de Securitização de Créditos do Setor Imobiliário, Carta Garantia. Todos eles são

²⁴ A Lei 10.931/04 desenvolveu e aperfeiçoou os instrumentos de financiamento e securitização no segmento imobiliário. O setor da construção civil apresenta grande importância para a economia nacional, por várias razões, dentre as quais destacam-se aqui apenas duas: (i) pelo lado da demanda, devido ao seu efeito na redução do déficit habitacional brasileiro, e (ii) pelo lado da oferta, devido ao peso expressivo do setor, que responde por 21% da indústria brasileira e apresenta significativa capacidade de geração de empregos.

²⁵ A Lei 10.931/04 atribui maior segurança jurídica e eficiência econômica ao financiamento imobiliário, mediante instrumentos como o Patrimônio de Afetação de incorporações imobiliárias, a Letra de Crédito Imobiliário e a Cédula de Crédito Imobiliário.

decorrentes de decisões relacionadas às prioridades da gestão econômica. Nas últimas duas décadas houve, no âmbito do SBPE, um predomínio de queda significativa nas unidades contratadas, refletindo uma diminuição continuada das disponibilidades ofertadas pela caderneta de poupança. Mais recentemente, algumas medidas governamentais de estímulo ao funcionamento mais ativo do SBPE em direção ao crédito imobiliário e a perspectiva de que a remuneração das cadernetas pode se tornar mais atraente em função de previsíveis quedas na taxa de juros de referência, acabaram por resultar num crescimento das captações nesse ativo e num aumento visível nas operações de crédito imobiliário.²⁶

O que se pode apreender com essa breve reflexão é que existe uma estreita relação entre o crédito imobiliário, a dinâmica econômica e o mercado financeiro; sendo que ocorrências em um deles acabam por gerar impactos nos demais, desencadeando mudanças significativas, que podem ser decisivas para o bom andamento ou não dos mesmos.

Os efeitos da política econômico-financeira, que freqüentemente alternam orientações expansivas e recessivas, geram conjunturas de entrada e saída de capitais na produção habitacional e no mercado imobiliário. (RIBEIRO, 1996)

... a ação de fatores macroeconômicos tem suplantado quaisquer eventuais particularidades locais na determinação do comportamento dos mercados imobiliários das grandes cidades brasileiras. (LEAL, 1992)

2.7 O crédito para imóveis novos e usados – existem diferenças?

É considerado imóvel novo aquele que não tenha sido transacionado anteriormente e nunca tenha sido habitado. É considerado imóvel usado aquele que já tenha sido transacionado ou ocupado anteriormente. O mercado imobiliário funciona como um complexo interligado em que os imóveis usados, mais baratos que os novos de condições semelhantes, são uma opção natural de compra inicial e/ou de troca de endereço por espaço, fornecendo os recursos a quem já possui casa própria para dar o passo adiante, usualmente de aquisição de imóvel novo e maior porte.

²⁶ As fontes de recursos para o Subsistema de Mercado estão baseadas na captação via cadernetas de poupança e demais instrumentos de atração de investidores institucionais e pessoas físicas, tais como os relacionados ao fortalecimento e ampliação da presença no mercado de capitais dos títulos securitizados lastreados em recebíveis imobiliários, e outras modalidades.

A indústria imobiliária funciona como a indústria automobilística: há consumidores que não têm carro e que precisam de financiamento integral para comprar o seu primeiro veículo, e há os que têm automóvel, mas só conseguem trocá-lo por um zero quilômetro porque há financiamento para os interessados em comprar os usados. (JOSÉ AUGUSTO VIANA NETO, presidente do Creci/SP, 2004)

De acordo com informações da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), para o setor da construção civil as políticas públicas recentes não priorizam a construção de imóveis novos. Segundo empresários do setor, houve um excessivo direcionamento dos financiamentos habitacionais à aquisição de materiais de construção, de imóveis usados, de lotes urbanos, e para reforma e ampliação. Na análise da CBIC, isso prejudicou o crédito da produção de imóveis novos, fato este que não ajuda a diminuir o déficit habitacional, nem a criar mais empregos e renda na economia brasileira. Podemos dizer, entretanto, que, na verdade, sem a venda de imóveis usados mais baratos são paralisadas todas as operações subsequentes de um universo muito maior. Um mercado inerte não gera impostos, e deixa de absorver mão-de-obra não especializada – acaba, inclusive, gerando demissões.

Por outro lado, segundo o Conselho Regional de Corretores de Imóveis de São Paulo (Creci-SP), a mecânica do mercado (venda de um imóvel usado para a compra de um novo) foi durante muito tempo distorcida pelo privilégio que se dava ao financiamento de imóveis novos. Segundo o Creci essa distorção contribuiu para o encolhimento do mercado como um todo, eliminando o direito de escolha dos compradores e criando uma reserva de mercado para os empreendedores que conseguiam acesso ao crédito para repassar aos compradores finais.

A recente decisão do Governo de aumentar o percentual de recursos vinculados a créditos do FCVS — Fundo de Compensação das Variações Salariais — que os bancos têm de aplicar no financiamento imobiliário só deverá ter efeito, e reduzido, em nichos do mercado de imóveis novos, mas não resolverá o problema da indústria habitacional como um todo porque deixa de fora os usados e não estende o crédito a 100% do valor de venda do imóvel. (JOSÉ AUGUSTO VIANA NETO, presidente do Creci-SP, 2004)

Em 2001, o Governo decidiu em reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN), ampliar para os candidatos a mutuário de um imóvel usando os benefícios do pacote habitacional anunciado em janeiro de 2001 dentro do SFH para imóveis novos. Em janeiro, havia sido autorizado para empreendimentos novos o aumento de R\$ 300 mil para R\$ 350 mil no valor máximo do imóvel a ser financiado, ajustando os valores do SFH

aos preços de mercado, e a elevação de R\$ 150 mil para R\$ 245 mil do valor máximo de financiamento de imóveis pelo SFH. A decisão do Governo foi embasada na dinâmica do mercado. Para estimular os empréstimos do SFH a taxas inferiores ao teto permitido (12% ao ano), o CMN autorizou que não fosse cumprida a exigibilidade de aplicação nesta modalidade de 65% dos depósitos da poupança. A contrapartida era que houvesse crescimento no volume de empréstimos do conjunto dos bancos pelo SFH a cada trimestre. Ao final do ano (2001), a meta de expansão havia sido alcançada.

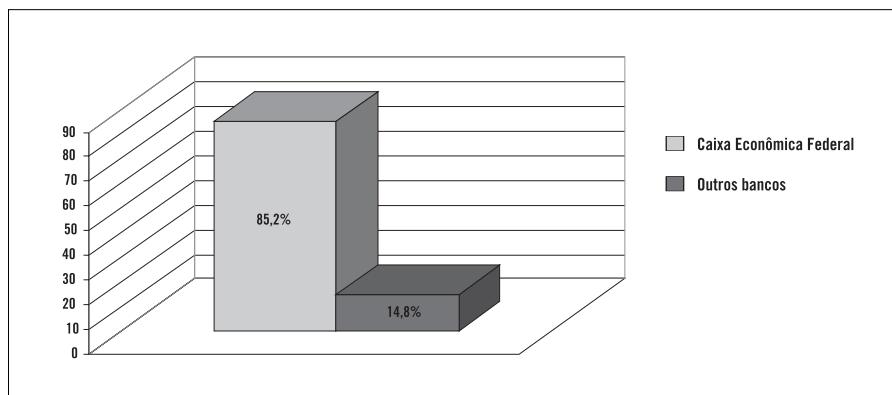
2.8 Os Programas de crédito imobiliário do mercado

Em meados da década de 1990 a estabilização monetária no Brasil fez com que o grau de incerteza do mercado se reduzisse, e as operações de crédito a prazos maiores – como os financiamentos imobiliários – foram facilitadas. O controle inflacionário contribuiu para a redução dos efeitos da crise econômica sobre a produção imobiliária empresarial e o setor habitacional passou por uma reestruturação. A Caixa Econômica Federal retomou com mais força os financiamentos habitacionais e os bancos privados intensificaram os investimentos no setor imobiliário. Atualmente vários bancos privados trabalham com linhas de crédito via SFH abertas para a classe média. A participação dos bancos privados nesse nicho do mercado vem sendo ampliada: por exemplo, de R\$ 3 bilhões em 2004 para R\$ 4,5 bilhões em 2005. O que se pode afirmar é que quanto mais agentes atuando nesse mercado melhor para o consumidor.

Sabe-se que alguns bancos privados aceitam negociar as condições de crédito com o candidato a mutuário, se o mesmo já mantiver algum tipo de relacionamento com o banco. É que de acordo com o relacionamento que se tem com um banco, é possível obter condições diferentes das oferecidas no portfólio de produtos, desde a isenção de taxas até a redução de juros. Uma pesquisa feita pelo Creci-SP, em 2005, sobre as instituições que trabalham com crédito habitacional, apurou que o Banco Itaú (segundo maior banco privado do País) aparece com quase o dobro de citações do Bradesco, que é o primeiro no *ranking* (após a Caixa Econômica Federal), entre as instituições que os corretores de imóveis sabem que concedem crédito imobiliário.

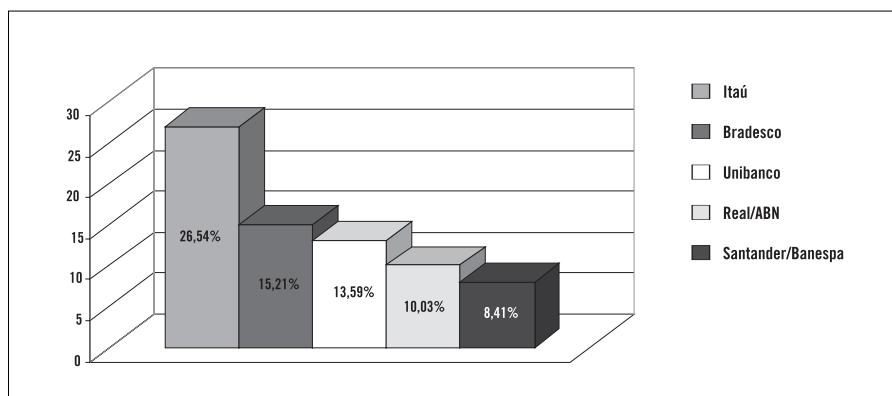
Na pergunta “além da Caixa Econômica Federal, que outros bancos você conhece que estão concedendo financiamento imobiliário?”, o Itaú totalizou 26,54% das respostas e o Bradesco, 15,21%. O terceiro banco mais citado foi o Unibanco, com 13,59%. Os outros dois bancos de grande porte que aparecem na seqüência foram o Real/ABN, com 10,03% das respostas, e o Santander/Banespa, com 8,41%. A Caixa Econômica Federal concentra

85,2% dos financiamentos habitacionais concedidos no país, ficando os demais bancos com 14,8%.²⁷ Entre os bancos que financiam imóveis usados, a maioria (25,27%) opta por conceder aos compradores financiamento equivalente a 70% do valor do imóvel desejado. O financiamento de 60% do valor foi citado por 20,88% dos corretores consultados na pesquisa CRECI, e 15,38% mencionaram o financiamento de 50% do imóvel. Apenas 3,3% dos corretores consultados disseram ter conhecimento de bancos que financiam até 80% do valor de venda dos imóveis usados.



Fonte: Creci-SP, 2004

Gráfico 4 – Total de financiamentos habitacionais concedidos no Brasil.



Fonte: Creci-SP, 2004

Gráfico 5 – Bancos conhecidos como concessionários de financiamento imobiliário.

²⁷ Segundo os dados da pesquisa realizada pelo Creci-SP, em fevereiro de 2005.

A decisão pelo porcentual do imóvel a ser financiado está diretamente relacionada ao valor da prestação que será paga. À medida que o valor financiado é maior e a taxa de juros é aplicada sobre o saldo devedor, o mutuário pagará juros na mesma proporção; maior o valor financiado, maiores os juros incidentes sobre o mesmo. Os resultados obtidos a partir dos mesmos dados para diversos programas de bancos diferentes representam apenas uma simulação e não valem como proposta, pois estão sujeitos a alterações de acordo com a apuração da capacidade de pagamento e à aprovação da análise de risco a ser efetuada pelas respectivas instituições. Poderá haver alteração das taxas, dos prazos e demais condições, de acordo com a época em que forem feitas as consultas.

2.9 O crédito direto por meio das incorporadoras

As incorporadoras passaram a financiar, com maior intensidade, imóveis diretamente para os compradores, sem intermédio bancário, devido ao encolhimento do sistema formal de crédito, que causou uma grande desintermediação financeira do setor. Isto ocorreu entre meados das décadas de 1980 e 1990, período em que os financiamentos públicos para habitação foram praticamente suspensos, e houve uma forte retração na produção imobiliária, inclusive para as classes média e alta.

Em uma tentativa de contornar a crise instaurada, as incorporadoras passaram a oferecer crédito direto aos seus compradores, por meio do parcelamento do preço de venda dos imóveis. Essa alternativa, que surgiu de forma contida e de certo modo sem muita credibilidade, ao longo do tempo passou a ocupar um espaço relevante no mercado imobiliário. Durante muito tempo existiu uma lacuna no mercado para a classe média alta, pois os recursos disponíveis para o crédito de imóveis a partir de R\$ 350 mil não eram suficientes para atender a todos os clientes. Esse fato fez com que a grande maioria dos clientes que compram imóveis novos financiasse diretamente com os incorporadores.

“Hoje não existe efetivamente um mercado imobiliário no Rio de Janeiro, já que mais da metade da oferta tem preço superior a R\$ 350 mil, e isso atinge no máximo 5% da população”. (MÁRCIO FORTES, presidente da Ademi, 2004)

Atualmente, grande parte das construtoras/incorporadoras que financiam seus imóveis diretamente ao consumidor, já o fazem antes mesmo do início da obra. Alguns empreendimentos são totalmente vendidos assim

que lançados, ou seja, bem antes da entrega das unidades.²⁸ A justificativa para tal procedimento é que o imóvel na planta pode ser comprado por um preço inferior, pois além do risco, leva-se em consideração o tempo de construção. Normalmente, quando os imóveis são financiados na planta, utiliza-se o Índice Nacional do Custo da Construção (INCC) como índice de correção das parcelas até a conclusão da obra. Após a conclusão, faz-se a migração para outro índice como o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) ou o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI).²⁹

As vantagens de se comprar um imóvel na planta financiado direto com a incorporadora podem ser grandes. Os imóveis na planta têm condições de pagamento cada vez melhores, com longos prazos para prestações. Outra vantagem está na possibilidade de o comprador poder escolher materiais e fazer pequenas mudanças no projeto durante a construção de seu imóvel. Progressivamente os compradores estão perdendo o receio de comprar imóveis na planta, que são indiscutivelmente mais baratos do que imóveis prontos. Segundo empresários do setor, o que falta para esse mercado decolar é a redução da taxa de juros (além, é claro, de um maior “refinamento” da adequação dos sistemas de crédito – a dimensão dos juros e prazos e suas garantias exigidas).

No que diz respeito aos imóveis prontos, o financiamento direto com as incorporadoras deixa a desejar com relação ao financiamento bancário. Isso porque, sendo o preço do imóvel mais elevado, torna-se mais compensador financiar por meio de uma instituição financeira, que normalmente oferece prazos maiores e juros um pouco mais baixos do que os oferecidos pelas incorporadoras em geral.

O financiamento direto com a construtora é mais caro. No financiamento bancário, o empreendedor recebe o valor do imóvel à

²⁸ Note-se que o custo da terra não fica definido no momento da negociação do terreno, pois irá depender das condições de realização do empreendimento (por exemplo, preço e velocidade de venda das unidades). Os terrenos são negociados com base no preço vigente da habitação. O incorporador corre o risco de flutuações na diferença entre o preço da habitação e o custo de construção durante o período entre a aquisição do terreno e a produção e comercialização do empreendimento. O terreno, freqüentemente, é transacionado por permuta de unidades a construir. Isso diminui em parte o risco do incorporador, mas, por outro lado, torna rígido o custo do terreno.

²⁹ Um dos fatores que deve ser considerado como tendo contribuído para afastar a população de renda mais baixa dos empreendimentos autofinanciáveis é a utilização do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) e Índice Geral de Preços de Mercado (IGPM) como indexadores dos custos contratados, desvirtuando os princípios cooperativistas. Sobre esses índices incidem todos os reflexos do mercado, como, por exemplo, o aumento nos preços dos combustíveis e a influência das variações cambiais.

vista, o que aumenta a capacidade construtiva da empresa. Assim, aumenta a oferta, o que certamente vai se refletir no preço, que tende a cair. (ALEXANDRE SOARES, diretor comercial da Habitare Construtora e Incorporadora, 2005).

O que podemos depreender é que os financiamentos diretos com as incorporadoras só são competitivos quando se trata de imóveis em construção (embora a análise de risco de crédito tanto para imóveis na planta quanto para imóveis prontos seja menos rigorosa nas incorporadoras). Para imóveis prontos os financiamentos bancários ainda são mais atrativos para os pretendentes mutuários.

2.10 As tendências de valorização imobiliária

Nas áreas das cidades onde há uma relativa escassez do solo urbano a valorização dos imóveis tende a crescer. A tendência inclusive, segundo a Abecip, é que essa valorização imobiliária seja maior que as dívidas decorrentes das operações de crédito dos imóveis. A oferta desses imóveis tem seu principal fundamento na lógica da incorporação imobiliária, que promove altos custos sociais, à medida que eleva os preços desses imóveis.

Estes imóveis estão situados em áreas que envolvem uma expectativa de valorização futura nas próximas décadas, e por isso são vistos como uma opção de investimento patrimonial em que a decisão de crédito (condições e taxas de juros) poderá ser cotejada com o preço esperado no futuro e as outras opções de aplicação em ativos. Assim, as opções de crédito influenciam o tempo de ocupação e a transformação do solo urbano. As diferentes formas de financiamento são um parâmetro na forma e na temporalidade das mudanças do uso da terra urbana.

... a segregação residencial e as desigualdades de condições de vida entre os territórios resultam da ação dos grupos sociais interessados na apropriação da renda real, entendida como o acesso desigual ao consumo dos bens e serviços coletivos e aos ganhos decorrentes da valorização imobiliária e fundiária dos terrenos mais bem equipados. Como as regiões de maior renda real são as que concentram os segmentos de maior renda monetária, forma-se um processo de causação circular que tende sempre a instaurar e aumentar a desigualdade social na cidade. (RIBEIRO, 2000)

Podemos afirmar que os preços dos imóveis são formados pela sua acessibilidade a determinadas maneiras de utilização do espaço, que determinam os preços desse mercado, de acordo com o que a demanda está disposta a pagar.

CONCLUSÃO

O crescimento constante da economia mundial e a globalização têm proporcionado movimentos constantes de mudança, nos mais diversos setores. No entanto, o papel de um banco continua sendo, no mundo todo, o mesmo há vários anos: de um lado, transacionar dinheiro, captar dos clientes poupadões, pagando-lhes uma taxa de juros em um prazo previamente contratado de acordo com a operação; e por outro lado, emprestar também aos tomadores de crédito, a uma taxa de juros e prazo pré-determinados. Dessa forma, ao receber do tomador no prazo contratado, o banco fecha o ciclo de: captar-emprestar-receber.

Entre os vários elementos tradicionalmente apontados como essenciais para o crescimento econômico sustentado está o de uma adequada oferta de crédito. Tal oferta amplia a capacidade de compra da população, permitindo que ela acesse uma variedade de bens fundamentais para a boa qualidade de vida e para o seu desenvolvimento social e produtivo. Indicadores recentes mostram que a ampliação na oferta de crédito vem ocorrendo simultaneamente a uma melhoria na qualidade das carteiras dos bancos privados e públicos. Portanto, diferentemente de outros momentos da história brasileira, estamos vivenciando um ciclo de expansão do crédito, sem que isso implique fragilização do sistema bancário nacional.

Tal evolução não é resultado do mero acaso. Reflete sim uma série de medidas e ações aplicadas no País nos últimos anos. Vão elas desde a adoção da nova Lei de Falências ao estímulo para o crédito consignado, passando pela implantação das novas regras para o crédito e mercado imobiliário. É resultado também da diminuição das incertezas a respeito da economia brasileira, sintetizada na queda do risco-país para os seus menores níveis históricos no começo de 2006.

A atividade imobiliária, que transcende em muito o conceito de construção, é uma alavanca viável para o crescimento econômico. Não só porque constrói, alimentando a economia, gerando empregos e ampliando as indústrias de materiais. Sua importância vai além, pois, ordena as cidades, organiza o desenvolvimento urbano e possibilita o acesso à habitação. Porém, além da necessidade de terrenos urbanos para se construir e projetos que conciliem o interesse e as possibilidades dos agentes do mercado com a demanda existente, é preciso também existir o crédito para a comercialização do imóvel, e a renda que concilie a aspiração de cada família com sua possibilidade de pagamento.

Pode-se concluir que o sistema de crédito habitacional no Brasil ainda não é capaz de suprir a grande demanda existente no País, em especial das classes de renda mais baixa. Alguns problemas estruturais permanecem como impeditivos para o exercício da atividade de crédito imobiliário, tais como a discrepância acentuada entre os prazos de aplicação e captação dos recursos.

Diante desse quadro, é necessário repensar esse sistema de crédito sob novas bases, de forma consistente com a realidade econômica e as prioridades sociais do País. Para isso, é preciso formular uma política de desenvolvimento urbano nacional, de forma ampla, com identificação clara das ações públicas e privadas, com baixa regulamentação e forte utilização dos instrumentos de mercado para obtenção de fundos e alocação de recursos ao setor urbano, especialmente para o setor habitacional.

É importante estabelecer uma diferenciação entre os segmentos da sociedade (faixa de renda situada abaixo da linha de crédito, faixa de renda com capacidade parcial de pagamento e faixa de renda com capacidade plena de pagamento), diferenciando os setores da população que não têm possibilidade de acesso ao sistema de crédito e que requerem mecanismos de subsídios diretos, e os clientes bancários, aqueles potenciais demandantes de moradia com capacidade de pagamento dos créditos. Em cada caso, as fontes de recursos empregadas, bem como os instrumentos adotados por instituições financiadoras para habitação, devem ter características peculiares e adaptarem-se às possibilidades de cada tipo de cliente.

Um sistema de crédito habitacional ideal deve identificar e segmentar a demanda, permitindo um tratamento diferenciado para cada segmento – para ser completo, deve abranger todas as classes sociais. Assim, existe uma parcela da população que necessita da intervenção direta do Estado, pela concessão parcial ou total de subsídio. Outros segmentos que se constituem são as classes média e alta, para as quais a atuação do Estado deve ser apenas intervencionista, limitando-se a proporcionar estabilidade e credibilidade para o mercado captar recursos e financiar a aquisição de imóveis.

O déficit habitacional no Brasil tem sido tema de vários debates onde questiona-se a realidade das condições de vida de mais de 80% da população brasileira, sem acesso à oferta de crédito: há oferta de recursos por parte das instituições financeiras, mas as famílias destinatárias dessa oferta – em grande número – não têm “capacidade de endividamento”, isto é, não têm renda. Diante disso, temos que admitir que a política de habitação popular do Governo Federal – inclua-se, por extensão, a política de crédito habitacional para baixa renda – é segregadora: só tem acesso ao crédito quem tem trabalho e renda suficiente.

Outro ponto que é importante destacar é o fato de que o investimento maciço no setor habitacional de interesse social, mais que apenas um grande gerador de empregos, também dinamizaria todos os segmentos ligados à construção civil. A combinação de medidas de redução de custos, como a eliminação de impostos sobre insumos básicos da construção civil e a concessão de subsídios diretos aos adquirentes por intermédio de organismos locais para a produção de moradias populares, é mais uma forma de transferência de renda, na medida em que há o barateamento de materiais de construção e são eliminados juros e taxas de administração que ocorrem nas operações convencionais de crédito imobiliário.

É fato que o nível de preços imobiliários é determinado pela demanda, que depende essencialmente da renda dos pretensos beneficiários. A relativa escassez da terra urbana em determinadas áreas das cidades também contribui para a determinação dos preços (a escassez, que está relacionada ao aumento da demanda, provoca um aumento nos custos dos terrenos e conseqüentemente dos imóveis).

Podemos afirmar também que o aumento das operações de crédito imobiliário faz crescer a demanda especulativa de imóveis em áreas específicas, nas quais o valor da terra é elevado e onde há liquidez nas operações imobiliárias, pois há uma profunda relação entre a utilização do sistema de crédito e os volumes negociados nesse mercado, que nesse caso, possui um alto valor especulativo. A pressão conjuntural da demanda, devido a alterações nas condições de crédito, gera uma expectativa de alta dos preços dos imóveis.

Sabemos que a especulação é a principal característica da dinâmica da construção por incorporação no Brasil – cujos efeitos dependem das condições específicas da reprodução do capital no setor. Uma das faces do caráter especulativo do mercado imobiliário (que é decorrente da natureza periférica do nosso capitalismo) é a existência de um pequeno número de grandes incorporadores que controlam uma expressiva parcela da oferta – o que permite o gerenciamento desse mercado, englobando a utilização de práticas que visam ampliar os ganhos de incorporação.

A natureza especulativa do mercado imobiliário, caracterizada pela predominância da lógica fundiária do capital de incorporação, fundamenta-se em uma estrutura urbana com grandes desigualdades quanto às condições habitacionais. A dinâmica construtiva especulativa se alimenta dessas desigualdades, ao mesmo tempo em que contribui para a manutenção e reprodução dessa forma de produção do espaço. A cidade em que vivemos hoje é a cidade do capital imobiliário, na qual há uma “creditização” desigual do território – fenômeno realizado nas estruturas de classes.

O mercado imobiliário em geral funciona como um mecanismo de segregação social, onde lucram (além dos proprietários de terra e dos incorporadores) as camadas de maior poder aquisitivo, que podem ter acesso a espaços exclusivos, nos quais prevalecem as melhores condições de vida. Nesses espaços, onde a produção imobiliária é mais elitizada, ocorre um constante encarecimento dos imóveis, o que gera uma permanente necessidade de aumento do crédito para a comercialização dos mesmos, a fim de solvabilizar a demanda e continuar a expansão.

É fato que a questão habitacional é extremamente condicionada pelos mecanismos que produzem a estrutura urbana e a distribuição dos equipamentos e serviços na cidade. Os enormes ganhos de incorporação são viáveis somente em razão da instabilidade urbana, que permite operações de transformações das condições habitacionais, e da existência de uma estrutura produtiva que reproduz a escassez.

A permanência da lógica fundiária que orienta a atuação dos incorporadores e produz um aumento no preço dos imóveis – provocando uma maior dificuldade na solvabilização da demanda – não decorre somente da ação especulativa dos incorporadores. A ampliação dos ganhos comerciais-fundiários pela venda da diferenciação (material e simbólica) de determinados imóveis tem sua base na desigualdade urbana, que resulta em uma escassez social da terra. Sendo assim, é desejável, para a expansão da oferta de crédito habitacional, uma alteração nos mecanismos que reproduzem a escassez social da terra urbanizada, e em consequência, da dinâmica especulativa.

Podemos afirmar, também, que as ofertas de terra e de crédito condicionam e direcionam o mercado imobiliário. No entanto, a geração dessas duas ofertas é um tanto quanto complexa: o crédito depende de condições econômicas e financeiras específicas que permitam o estabelecimento de um sistema de crédito relacionado a um bem cujo valor relativo é alto. Daí a concentração da oferta global em segmentos de renda mais elevada, com maior capacidade de pagamento, configurando-se como demanda solvável para o setor (efeito segregador).

Nota-se que o principal problema relacionado ao crédito imobiliário, atualmente, é sem dúvida alguma a elevada taxa de juros cobrada nas operações de crédito. Sabe-se que as perspectivas para o crédito imobiliário serão tanto melhores quanto mais rapidamente declinar a taxa de juros e, principalmente, se forem bem sucedidos os esforços para reduzir a inadimplência. Tais tendências fortalecem o sistema de crédito e tornam mais seguras as operações de securitização, assegurando uma reciclagem mais rápida dos recursos e o crescimento do mercado.

Um ponto importante a ser considerado no âmbito das operações de crédito habitacional concedidas pelas instituições financeiras é a questão da inadimplência dos mutuários, que abrange uma parcela significativa dos tomadores. Podemos acreditar que atualmente está ausente no processo operacional de crédito habitacional um foco direcionado ao combate à inadimplência. Uma maior mediação para a solução de problemas e a criação de canais eficazes de relacionamento poderiam melhorar significativamente a “satisfação do cliente” gerando, em decorrência, uma maior adimplência.

O Banco Central tem procurado tomar decisões para atacar a inadimplência, que ainda é elevada. Sem que a inadimplência reduza-se de forma expressiva, o ambiente não favorecerá uma baixa generalizada das taxas de juros. Com a queda da taxa de juros e com o fortalecimento do setor, será possível ampliar em bases seguras a alavancagem e, em consequência, a oferta de crédito imobiliário no Brasil.

O sistema de financiamento precisa ter créditos mais consistentes, com retorno no mercado imobiliário nacional, disponibilizando formas e linhas de crédito, principalmente à população de mais baixa renda, para que se tenha acesso à habitação própria. O que se pode perceber é que a política de crédito em vigor não tem sido suficiente para o enfrentamento dessa questão. É necessário e urgente que se reavaliem as taxas de juros atualmente praticadas e que se torne possível e disponível aos mutuários de crédito habitacional taxas de juros que possam ser negociadas de acordo com o prazo de amortização a ser utilizado. Seria interessante também que pudesse ser construída uma proposta de modelo de crédito imobiliário combinado com alternativas de ocupação de mão-de-obra e geração de trabalho e renda.

No momento atual as perspectivas são positivas, pois está em curso o fortalecimento institucional do crédito imobiliário, em decorrência da aplicação crescente da Alienação Fiduciária de Bens Imóveis, em substituição à hipoteca, e de medidas tributárias que propiciam o aumento da liquidez das unidades habitacionais, como a redução do Imposto de Renda nas vendas de imóveis ou a total desoneração do IR, se o produto da venda for reaplicado integralmente na aquisição de outro imóvel.

Em setembro de 2006, o Ministério da Fazenda anunciou algumas medidas com o objetivo de incentivar o crédito habitacional e a construção civil. Dentre as principais mudanças, podemos citar:

- o crédito consignado, no qual o desconto na folha de pagamento pode ser usado como garantia do financiamento;

- desoneração do IPI em uma série de materiais para construção civil (o que contribui para a redução do custo do imóvel como um todo);
- flexibilização da TR (Taxa Referencial): embora a taxa não tenha sido extinta, fica a cargo de cada banco usar ou não o índice – indexador – nas operações de crédito;
- crédito a construtoras, com a liberação de cerca de R\$ 4,5 bilhões até o final de 2007, para financiar a produção pelas construtoras, bem como a comercialização de imóveis;
- incentivo à inovação tecnológica, com a criação de uma nova linha de crédito para o desenvolvimento de novos produtos e processos para a construção civil.

O ideal para ampliar significativamente a oferta de crédito imobiliário e tornar o sistema de crédito mais acessível, seria a extinção da TR, que permitiria a pré-fixação de juros, bem como o conhecimento de todas as parcelas do financiamento no ato da contratação do crédito. Caso isso ocorresse, a concorrência entre os bancos ficaria maior, o que poderia resultar numa queda de juros – com vistas à captação de novos clientes.

Um fator bastante interessante que poderia contribuir para o aumento da acessibilidade ao crédito seria a criação de um “Portal de Crédito Imobiliário” na internet, que disponibilizasse um sistema completo de informações de interesse tanto dos tomadores quanto dos concessionários de crédito. Isso sem dúvida facilitaria as tomadas de decisão nos processos de contratação de crédito imobiliário.

Mais do que a recuperação da economia e do crédito em geral, as operações de crédito imobiliário estão sendo beneficiadas pela redução dos custos de transação, propiciada pelos avanços normativos. Estão sendo criadas, portanto, condições adequadas para a expansão das operações de securitização de recebíveis imobiliários, aproveitando a demanda por CRIs.

Concluímos, por fim, que para que a atuação do crédito no mercado imobiliário apresente um melhor desempenho, com uma ampliação cada vez maior no número de unidades financiadas, será indispensável a consolidação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Além disso, devem ser feitos aperfeiçoamentos nas regras de aplicação dos recursos do SBPE, visando à ampliação da oferta de crédito imobiliário.

GLOSSÁRIO

Agente fiduciário – Criado pela Lei 6.404/76 (a “Lei das S.As.”), é qualquer empresa credenciada pelo Banco Central para promover a execução extrajudicial de empréstimos hipotecários vinculados ao SFH. Representa o interesse dos credores e investidores e entre suas atribuições fiscaliza e faz cumprir os dispositivos relativos à escritura de emissão de um título de crédito.

Alienação fiduciária – Transferência ao credor do domínio e posse de um bem, em garantia de pagamento por uma obrigação que lhe é devida.

Amortização – Pagamento periódico realizado para abater (reduzir) uma dívida. Nos financiamentos em geral, a amortização é feita por uma das parcelas que compõem as prestações.

Análise de risco – Avaliação minuciosa dos diversos aspectos da carteira de crédito de uma instituição financeira com o objetivo de determinar o seu risco.

Análise econômico-financeira – Análise, comparação e interpretação das demonstrações contábeis. É a decomposição dos demonstrativos financeiros em elementos mais facilmente entendíveis, para por meio de índices e valores, possa se avaliar a situação de risco da empresa.

Captação – Obtenção de recursos para aplicação a curto, médio ou longo prazos.

Certificado de recebíveis imobiliários (CRI) – Título mobiliário privado. São papéis emitidos por empresas securitizadoras e lastreados em contratos de financiamento de imóveis. O CRI permite que o concedente desse tipo de crédito possa repassá-lo a outros investidores com perfil mais

compatível com o risco e o prazo do contrato de financiamento imobiliário, cujo prazo médio supera 10 anos. Além disso, o CRI permite que diversos contratos de baixo valor possam ser negociados em conjunto, em um único título de securitização, dando maior escala à operação e possibilitando maior volume e liquidez ao mercado primário de crédito imobiliário.

Cessão de créditos – Operações em que uma instituição financeira (cedente) vende parte de sua carteira de crédito para outra instituição financeira (cessionária).

Crédito imobiliário – Empréstimo concedido por instituições financeiras para custear a construção, a reforma ou a compra de um imóvel.

Financiamento – Operação bancária pela qual o banco antecipa numerário sobre créditos que o cliente possa ter, com o objetivo de emprestar-lhe certa soma e proporcionar-lhe recursos necessários para a realização de certo negócio ou empreendimento.

Garantia – Item usado pelo credor para assegurar o pagamento da obrigação pelo devedor.

Hipoteca – Colocação de bens imóveis e móveis como garantia de pagamento de uma dívida. O devedor detém a propriedade e a posse do imóvel, que poderá ser tomado pelo credor por meio de execução judicial ou execução extrajudicial.

Inadimplência – Situação em que não é possível efetuar o pagamento como acordado. Não reflete uma situação temporária, ou problemas operacionais, mas sim é resultado de dificuldades financeiras.

Incorporações imobiliárias – Contrato pelo qual alguém vende, ou se compromete a vender, fração de terreno com vinculação à unidade autônoma de edificação, por construir sob regime condominial, na forma de projeto de construção aprovado pela autoridade administrativa e de memorial que o descreva e arquivado no Registro de Imóveis.

Linha de crédito – É um acordo sujeito a revisões periódicas, que um banco e um cliente fazem para tomar crédito de forma simples, dentro de um limite previamente estabelecido.

Liquidação antecipada – Pagamento total de uma dívida antes do prazo fixado em contrato.

Liquidez – Disponibilidade de moeda corrente ou posse de títulos ou bens converíveis rapidamente em moeda corrente.

Operação de crédito – É o compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financeira de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros.

Patrimônio de afetação – É o mecanismo legal pelo qual se materializa a segregação patrimonial de uma incorporação imobiliária dos demais ativos do incorporador, com o objetivo de proteger as partes envolvidas em um projeto imobiliário. A Lei 10.931/04 introduziu aperfeiçoamentos no Patrimônio de Afetação para que este funcione como instrumento de melhoria do grau de governança do empreendimento, propiciando meios eficazes de fiscalização do patrimônio afetado e viabilizan-

do a continuidade da obra em caso de falência da incorporadora.

Recebíveis – Títulos de crédito originados do faturamento de bens e serviços vendidos.

Rentabilidade – Ganho financeiro de uma operação ou carteira de crédito, traduzido entre a diferença dos custos de captação e as receitas de aplicação.

Risco – Elemento de incerteza que pode afetar a atividade de um agente ou o desenrolar de uma operação econômica.

Securitização de recebíveis – Conversão de empréstimos bancários e outros ativos em títulos para vendê-los a investidores. A instituição que fez o empréstimo vende-o a uma empresa securitizadora. Com lastro nesse crédito, a securitizadora emite “certificados de recebíveis imobiliários”, ou simplesmente recebíveis, postos à venda para investidores.

Sistema de amortização – Sistemas utilizados para cálculo do valor de juros e pagamentos em dívidas parceladas.

Títulos de securitização de créditos do setor imobiliário – Complementarmente à instituição do patrimônio de afetação, a Lei 10.931/04 concluiu também a regulamentação do processo de securitização de créditos imobiliários, que havia sido iniciada com a Lei 9.514/97, que criou o Sistema de Financiamento Imobiliário. Foram criados dois novos instrumentos complementares: a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) e a Letra de Crédito Imobiliário (LCI). Esses dois instrumentos fortalecem os canais de financiamento ao setor imobiliário, pois propiciam a fácil emissão e negociação dos direitos creditórios decorrentes de operações de financiamento.

REFERÊNCIAS

- ABRAMO, Pedro. *A dinâmica imobiliária: elementos para o entendimento da espacialidade urbana*. Dissertação (Mestrado em Planejamento Urbano e Regional) – Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1988.
- _____. Dinâmica espacial e instabilidade do mercado imobiliário: a ordem-desordem urbana. In: *Curso de Gestão Urbana e de Cidades*. Belo Horizonte: EG/FJP WBI ESAF IPEA, 2001.
- _____. Formas de financiamento do acesso à terra e funcionamento do mercado fundiário-imobiliário: um ensaio com base na noção de regime urbano. In: *Planejamento e Território: ensaios sobre a desigualdade*. Rio de Janeiro: DP&A Editora, 2002.
- ANDRADE, L. A. G. de; AZEVEDO, S. de. *Habitação e poder*: da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional de Habitação. Rio de Janeiro: Zahar, 1982.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPIANÇA. *A Securitização da Dívida do FCVS*. São Paulo: Abecip, 1994.
- _____. *Securitização ABECIP 30 anos: História e futuro do crédito imobiliário*. São Paulo: Abecip, 1998.
- _____. Imprensa – Informes Abecip, 2005.
- AZEVEDO, Sérgio de. Vinte e dois anos de política de habitação popular (1964/1986): criação, trajetória e extinção do BNH. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 22, n. 4, 1996.
- _____. *Políticas Habitacionais*. São Paulo: Ática, 1996. p. 52.
- BOTELHO, Adriano. *Relações entre o financiamento imobiliário e a produção no espaço: casos de segregação e fragmentação espaciais*. Tese (Doutorado) – Departamento de Geografia, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.
- CARDOSO, Adauto Lucio; MELLO FILHO, Cleber Lago do Valle. *Habitação e governança urbana: avaliação da experiência em dez cidades brasileiras*. *Cadernos Metrópole*, EDUC. São Paulo, n.1, 1999.
- _____. Mercado Imobiliário e Segregação: o caso do Rio de Janeiro. In: Luiz Cesar de Queiroz Ribeiro (Org.). *O Futuro das Metrópoles: desigualdades e governabilidade*. Rio de Janeiro: Revan/Observatório-IPPUR/UFRJ, 2000, v. 1, p. 319-350.
- _____. O mercado imobiliário e a crise: o caso de São Paulo. In: Luiz Cesar de Queiroz Ribeiro & Sergio de Azevedo (Org.). *A Crise da Moradia nas Grandes Cidades: da questão da habitação à reforma urbana*. UFRJ. Rio de Janeiro, 1996.
- _____. Política habitacional: a descentralização perversa. In: *Planejamento e Território: ensaios sobre a desigualdade*. Rio de Janeiro: DP&A Editora, 2002.
- COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO. *Artigos eletrônicos CIBRASEC*, 2005. Disponível em: <www.cibrasec.com.br/portal/conteudo/artigos>.
- COSTA, Ana Carla Abrão. Mercado de Crédito: uma análise econométrica dos volumes de crédito habitacional no Brasil. In: *Trabalhos para discussão*: Banco Central do Brasil. Brasília, 2004.
- FABOZZI, F.J.; MODIGLIANI Franco. *Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets*. Harvard Business School Press, 1992.
- GRANEMANN, Roney de Oliveira. *Inadimplência na área de habitação da*

- CAIXA, no âmbito do escritório de negócios institucional de Florianópolis: um estudo de caso. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2001.
- LAGO, Luciana Corrêa do. A lógica segregadora na metrópole brasileira: novas teses sobre antigos processos. In: *Planejamento e Território: ensaios sobre a desigualdade*. Rio de Janeiro: DP&A Editora, 2002.
- _____. O mercado imobiliário e a mobilidade espacial na produção da segregação urbana: a metrópole do Rio de Janeiro. In: Luiz Cesar de Queiroz Ribeiro. (Org.). *Metrópoles: Entre a Coesão e a fragmentação, a Cooperação e o Conflito*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2004.
- LEAL, José Agostinho A. Crédito, Preço da Terra e Atividade Imobiliária Urbana. *Cadernos IPPUR*. UFRJ, Rio de Janeiro, v. VI, n.1, p. 29-39, 1992.
- _____. *Financiamento Habitacional e os Requisitos para Desenvolver o Mercado de Títulos Hipotecários no Brasil*: uma análise a partir da experiência americana e chilena. Encontro Nacional da ANPUR, 9, 1995, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2001. v. 3. p. 1436-1445.
- _____. *Evolução do Mercado de Terras no Brasil: Balanço e Perspectivas*. Encontro Nacional da ANPUR, 6 – Modernidade, Exclusão e a Espacialidade do Futuro, 1995, Brasília. v. 1. p. 621-627.
- MARQUES, Eduardo César. Infra-estrutura urbana e produção do espaço metropolitano no Rio de Janeiro. *Cadernos IPPUR*, v. 12, n.2, ago./dez. 1998.
- MELLO, Marcus André B. C. de. Classe, burocracia e intermediação de interesses na formação da política de habitação. *Espaço e Debates*, São Paulo: NERU, v. 8, n. 24, p. 75-86, 1988.
- PENALVA SANTOS, A. M. Descentralização econômica e dinâmica espacial. In: *Anais da ANPUR*, 7, 1997. Recife, p. 878-894.
- RIBEIRO, Luiz César de Q. A produção da moradia nas grandes cidades: dinâmicas e impasses. In: *A crise da moradia nas grandes cidades*. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 1996.
- _____; LAGO, Luciana. (Org.). *Acumulação urbana e a cidade*. Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano – Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 1992.
- _____. Incorporação Imobiliária: características, dinâmica e impasses. In: Ribeiro, Luiz Cesar Queiroz; Azevedo, Sergio de. (Org.). *A crise da moradia nas grandes cidades: da questão da habitação à reforma urbana*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1996, v. 1, p. 105-118.
- _____; LAGO, Luciana. O espaço social das grandes metrópoles brasileiras: São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte. In: *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*. Rio de Janeiro: IPPUR, nov. 2000.
- _____. Segregação, acumulação urbana e poder: classes e desigualdades na metrópole do Rio de Janeiro. In: *Planejamento e Território: ensaios sobre a desigualdade*. Rio de Janeiro, DP&A Editora, 2002.
- SILVA, José Pereira. *Gestão e Análise de Risco de Crédito*. São Paulo: Editora Cortez, 1999.
- SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. *Análise de Crédito, Concessão e Gerência de Empréstimos*. São Paulo: Atlas, 1995.
- SMOLKA, M. O. Dinâmica populacional e estruturação intra-urbana: uma abordagem integrada da mobilidade através dos registros de transações imobiliárias. In: *Anais do Encontro de Estudos Populacionais*. Belo Horizonte: ABEP, 1994.
- _____. Para uma reflexão sobre o processo de estruturação interna das cidades brasileiras: o caso do Rio de Janeiro. *Espaço e Debates*, n. 21. Rio de Janeiro, 1985.
- VALPASSOS, M. V. F.; CARNEIRO, D. D. *Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL



523.968
523.968
5.8.7
5.8.4
5.454
5.454
90.177
0.039

184
184

2670

461.334
461.334

\$7.859
\$7.859

5.454
5.454

\$11.202
\$10.413



1413.8847

146.803595

2.423293

504.0809622

1445.697643

1792.64415

1280.43836

0.3898831

1.0405129

2.412764

0.455250

-0.065375

1.822220

CATEGORIA GRADUANDO

CLÁUDIO LOJKASEK LIMA / 1º colocado

LUCAS GRAGNANI STELLA / 2º colocado

MARINÊS BILHAR / 3º colocado

DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BENS IMÓVEIS

CLÁUDIO LOJKASEK LIMA

**Graduando em Direito
pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
SÃO PAULO, 2006**

INTRODUÇÃO

A Lei 9.514/97, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e sobre a alienação fiduciária em garantia, surgiu como uma bem sucedida tentativa do Governo Federal em reaquecer o mercado imobiliário. Seu objetivo básico foi o de minimizar os riscos dos investimentos em operações imobiliárias, conferindo uma maior rentabilidade aos investidores para, assim, atrair um maior volume de recursos para o setor.

Para atingir seu objetivo, a Lei 9.514/97 conta, em linhas gerais, com dois instrumentos: (i) o aperfeiçoamento do sistema de securitização de créditos imobiliários; e (ii) a alienação fiduciária de coisa imóvel¹.

Nota-se que, depois de introduzido no ordenamento jurídico brasileiro, o instituto da alienação fiduciária de coisa imóvel já é, hoje, verdadeira revolução nos negócios imobiliários. Isso porque a configuração das garantias imobiliárias preexistentes até a edição da Lei 9.514/97 não atendiam às necessidades modernas dos negócios jurídicos, uma vez que os processos de execução pertinentes não asseguravam aos credores a celeridade necessária à recuperação dos créditos concedidos.

Notadamente, tem-se observado que, dentro da moderna dinâmica capitalista, os negócios jurídicos obrigacionais relacionados à obtenção de um crédito não se sustentam apenas com a existência de institutos de garantia. Para cumprimento de sua função, é necessário que tais institutos sejam, além de juridicamente válidos, eficientes e facilmente exequíveis².

Sob a ótica dos financiadores, um dos principais entraves aos financiamentos imobiliários anteriores à vigência da Lei 9.514/97 era lidar com a crise existente no direito real de hipoteca.

¹ Conforme CHALHUB, Melhim Namem. *Propriedade imobiliária*: função social e outros aspectos, Ed. Renovar, 2000, p. 135. Nesse sentido transcreve-se o trecho: “as mais importantes inovações presentes na Lei nº 9.514/97 são: (i) a criação de um novo título de crédito lastreado em crédito imobiliário; (ii) a previsão de funcionamento de companhias que tenham por finalidade específica a aquisição e a securitização de créditos imobiliários, mediante emissão e colocação de títulos denominados Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”); (iii) a regulamentação da alienação fiduciária de bens imóveis; (iv) nova disciplina da cessão fiduciária de direitos creditórios oriundos de comercialização de imóveis; e (v) garantia fiduciária dos créditos vinculados aos CRI, objeto da securitização”.

² Conforme ORLANDI NETO, Narciso. Alienação fiduciária de bens imóveis (breve ensaio). Publicado no *Boletim do IRIB* n. 246, em nov. 1997. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

Já há muito tempo o direito real de hipoteca está em descompasso com as exigências da economia de mercado³. No Brasil, a hipoteca não é mais um instituto jurídico flexível e adequado às necessidades atuais, uma vez que, nos casos em que ocorre o inadimplemento da obrigação principal, o procedimento de execução da hipoteca e de recuperação do crédito concedido é extremamente lento e trabalhoso, encarecendo o custo da captação de crédito⁴.

Nessa esteira, em busca de uma garantia que assegurasse aos financeiros de crédito imobiliário a efetiva possibilidade de executar seu crédito diante de eventual inadimplemento do devedor, o legislador brasileiro instituiu uma nova modalidade de garantia real sobre os bens imóveis.

Conforme trecho da Exposição de Motivos Interministerial 32/MPO-MF, que traz as fundamentações para a promulgação da Lei 9.514/97, a criação do instituto da alienação fiduciária de coisa imóvel “*surge para oferecer segurança sem delongas da garantia*”.

Assim, a Lei 9.514/97 surgiu para conferir certeza e liquidez aos negócios imobiliários, dispondo, entre outros aspectos, a respeito de um novo direito real de garantia sobre a coisa imóvel.

Ao tratar da alienação fiduciária em garantia de bens imóveis, a Lei 9.514/97 adotou a concepção básica da alienação fiduciária em garantia de coisa móvel, nos termos do art. 66 da Lei 4.728/65⁵, com a redação dada pelo Decreto-Lei 911/69⁶. Obviamente, o instituto da alienação fiduciária de bens imóveis surge com as adaptações requeridas pela natureza peculiar da propriedade imobiliária, sobretudo quanto aos aspectos relacionados ao registro imobiliário no competente Registro de Imóveis.

Assim, o presente trabalho visa analisar todos os elementos da alienação fiduciária em garantia, traçando seus contornos jurídicos e seu impacto no mercado imobiliário.

³ Conforme MARIN, João Paulo. *Alienação fiduciária em garantia de bens imóveis*. 2004. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, p. 82.

⁴ Conforme FREIRE JR., Samuel Conte. Os primeiros passos do novo Sistema Financeiro Imobiliário (sic). *Jornal Gazeta Mercantil*, 18 fev. 2004.

⁵ “Art. 66. A alienação fiduciária em garantia transfere ao credor o domínio resolutível e a posse indireta da coisa móvel alienada, independentemente da tradição efetiva do bem, tornando-se o alienante ou devedor em possuidor direto e depositário com todas as responsabilidades e encargos que lhe incumbem de acordo com a lei civil e penal.” Tal artigo foi revogado recentemente pela Lei 10.931/2004.

⁶ Conforme WALD, Arnaldo. *Estudos e Pareceres de Direito Comercial*, vol. 1. Revista dos Tribunais, 1979, p. 223: “nem a Lei nº 4.728/65, nem o Decreto-lei nº 911/69 dispuseram-se a tratar da alienação fiduciária sobre bem imóvel diante da separação que existia entre os sistemas do Mercado de Capital e o do antigo Banco Nacional de Habitação (“BNH””).

1 / NEGÓCIO FIDUCIÁRIO

O negócio fiduciário, gênero do qual a alienação fiduciária de bens imóveis é espécie, não é novidade no universo jurídico. Trata-se, pois, de negócio jurídico que apareceu inicialmente no Direito Romano.

Entende-se por negócio fiduciário “o negócio jurídico inominado pelo qual uma pessoa (fiduciante) transmite a propriedade de uma coisa ou a titularidade de um direito a outra (fiduciário), que se obriga a dar-lhe determinada destinação e, cumprido esse encargo, retransmitir a coisa ou direito ao fiduciante ou a um beneficiário indicado no pacto fiduciário”⁷.

Segundo Aderbal da Cunha Gonçalves⁸, pela fidúcia romana “o devedor transferia ao credor a propriedade da coisa com a sua forma habitual, pactuando em conjunto a obrigação de restituí-la tão logo o devedor, no vencimento, tivesse solvidado a dívida”.

A fidúcia romana apresentou-se, basicamente, sob duas feições principais: (i) *fiducia cum amico*, em que um amigo entrega a outro uma coisa com transferência da propriedade, para dela fazer uso até ser pedida em restituição; e (ii) *fiducia cum creditore*, em que o devedor, por força do contrato, transfere a propriedade da coisa ao credor, em garantia do pagamento de uma dívida, comprometendo-se o credor a retransmitir a propriedade ao devedor após o recebimento do que lhe é devido⁹.

Tratava-se de negócio jurídico baseado exclusivamente na confiança entre as partes. A devolução da coisa não decorria da lei, mas sim da boa-fé existente entre as partes contratantes, sem verdadeira coercibilidade legal.

Assim, observa-se, contudo, que a evolução do negócio fiduciário romano até o instituto da alienação fiduciária, tal como previsto no ordenamento jurídico brasileiro, se deu com a agregação de outros elementos.

Nesse sentido, Moreira Alves¹⁰ e Orlando Gomes¹¹ apontam que a experiência da doutrina germânica com a condição resolutiva dos contratos garantiu novas possibilidades para o *pactum fiduciae* romano.

⁷ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 38.

⁸ GONÇALVES, Aderbal da Cunha. *Da propriedade resolúvel*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979. p. 221.

⁹ RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Garantia Fiduciária*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000. p. 23.

¹⁰ MOREIRA ALVES, José Carlos. *Da alienação fiduciária em garantia*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979. p. 23.

¹¹ GOMES, Orlando. *Alienação fiduciária em garantia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 46.

Até então, não existia mecanismo pelo qual a propriedade era transmitida em caráter temporário ou condicional. O elemento da confiança entre as partes existente na fidúcia, essencial para a restituição da coisa dada em garantia, foi substituído pela resolubilidade da propriedade.

Ao mesmo tempo, com a evolução da teoria da posse implementada pelas contribuições da teoria subjetiva de Savigny e da teoria objetiva de Ihering, foi possível a incorporação do conceito de desdobramento da posse ao negócio fiduciário.

Enfim, a evolução da fidúcia romana permitiu, e ainda vem permitindo, a construção de diversas modalidades de negócios fiduciários.

E é entre as espécies de negócio fiduciário existentes que se destaca a alienação fiduciária em garantia de bens imóveis, nova modalidade de negócio fiduciário trazida pela Lei 9.514/97.

2 / ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BENS IMÓVEIS

Observa-se que, quando da edição do atual Código Civil, comentou-se sobre a eventual revogação tácita da alienação fiduciária de bens imóveis. Isso porque o Código Civil trouxe disposição normativa que considerava “fiduciária” apenas a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível¹².

Dessa forma, ao não dispor sobre a propriedade fiduciária de coisa imóvel, deu-se margem à especulação sobre uma possível revogação tácita da Lei 9.514/97 pelo Código Civil.

Entretanto, tal tese não prosperou. Entendeu-se que as disposições do Código Civil tratavam da propriedade fiduciária de modo genérico, mantendo-se reservada a competência de legislação especial que dispusesse especificadamente sobre o assunto.

Não obstante, para acabar com quaisquer dúvidas que pairassem sobre a vigência da Lei 9.514/97, bem como a possibilidade de se estabelecer a propriedade fiduciária sobre bens imóveis, a Lei 10.931/04 alterou o Código Civil com a introdução do artigo 1.368-A, que dispõe o quanto segue: “As demais espécies de propriedade fiduciária ou de titularidade fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando as disposições deste Código naquilo que não for incompatível com a legislação especial”.

Ao examinar a estrutura da alienação fiduciária em garantia, quer em relação às coisas móveis, no teor original do art. 66 da Lei 4.728/65, quer em relação às coisas imóveis, nos termos da Lei 9.514/97, verifica-se tratar de negócio jurídico bilateral, que transfere a propriedade da coisa (móvel ou imóvel, conforme o caso), em caráter resolúvel, com fins de garantia.

A alienação fiduciária em garantia é, em verdade, um contrato que gera um direito real de garantia. É por meio do contrato de alienação fiduciária que se cria a propriedade fiduciária, propriedade esta de natureza peculiar.

A Lei 9.514/97 traz em seu artigo 22 a seguinte definição: “a alienação fiduciária de coisa imóvel é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel”.

Dessa forma, basicamente, opera-se a transmissão da propriedade de bem imóvel, sob condição resolutiva, para garantia do pagamento de

¹² Conforme artigo 1.361 do Código Civil brasileiro.

crédito existente entre as partes. Ao mesmo tempo, embora ocorra a transmissão de propriedade, nos termos do parágrafo único do artigo 23 da Lei 9.514/97, a posse do imóvel se mantém com o devedor.

Chama a atenção o fato de que a alienação fiduciária é negócio jurídico atrelado ao escopo de garantia, ou seja, que objetiva garantir uma outra relação jurídica relacionada às partes.

Não se trata, portanto, de direito autônomo que encontra um fim em si próprio. Trata-se de direito acessório, que fica condicionado ao implemento da relação principal.

Em razão disso, existe quem atribua à alienação fiduciária um “duplo efeito”, sustentando reunir, ao mesmo tempo, dois negócios jurídicos distintos, sendo um de natureza real (em relação à propriedade fiduciária) e outro de natureza obrigacional (em relação ao negócio)¹³.

Nesse sentido, Maria Helena Diniz¹⁴, citando Alfredo Buzaid, afirma tratar-se de negócio jurídico uno, embora composto de duas relações jurídicas: uma obrigacional, que se expressa no débito contraído; e outra real, representada pela garantia, que é um ato de alienação temporária ou transitória, uma vez que o fiduciário recebe o bem não para tê-lo como próprio, mas com fim de restituí-lo com o pagamento da dívida.

Melhim Namem Chalhub¹⁵ também assevera existirem dois vínculos jurídicos: (i) um vínculo real entre devedor fiduciante e credor fiduciário, que se consubstancia na transmissão da coisa; e (ii) um vínculo obrigacional recíproco, onde satisfeitas as obrigações de ambas as partes, retorna-se ao *status quo ante*.

Obviamente, por se tratar de negócio jurídico, devem estar presentes os elementos constitutivos para realização de todo negócio, tais como a capacidade das partes, a licitude do objeto e a manifestação válida do consentimento.

Ressalta-se aqui a regra pela qual a incapacidade absoluta de qualquer dos sujeitos determina a nulidade do negócio, enquanto que a incapacidade relativa de uma das partes torna-o anulável.

Verifica-se que a alienação fiduciária de coisa imóvel é negócio jurídico com as seguintes características: (i) bilateral; (ii) oneroso; (iii) acessório; e (iv) formal.

¹³ GOMES, Orlando. *Alienação fiduciária em garantia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 43.

¹⁴ Apud DINIZ, Maria Helena. *Tratado teórico e prático dos contratos*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 64.

¹⁵ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 188.

Por estar inserido em uma relação de crédito, nota-se haver um credor e um devedor que, ao garantir o referido crédito pelo instituto da alienação fiduciária de bens imóveis, passam, respectivamente, a serem chamados de credor fiduciário e devedor fiduciante. Diz-se tratar de negócio jurídico bilateral, pois apresenta obrigações para ambos os contratantes.

É negócio oneroso uma vez que ambas as partes visam vantagens ou benefícios com o negócio, proporcionando um instrumento creditício ao devedor fiduciante, ao mesmo tempo em que é asseguratório ao credor fiduciário.

A alienação fiduciária de bens imóveis apresenta caráter de acessoriade, de forma que, para sua existência, depende de uma obrigação principal que pretende garantir.

Observa-se tratar também de negócio jurídico essencialmente formal, porque para ser válido e eficaz necessita de instrumento escrito registrado no competente Cartório de Registro de Imóveis.

Aliás, o aspecto formal da alienação fiduciária de bens imóveis cumpre papel intimamente ligado ao seu modo de constituição, cuja análise específica do tema é abordada mais adiante.

3 / CARACTERÍSTICAS DA PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA DE BENS IMÓVEIS

O direito real de garantia criado pela Lei 9.514/97 é a propriedade fiduciária de bens imóveis¹⁶. Tal propriedade apresenta características específicas, que a tornam um sistema de garantia imobiliária atraente ao credor.

Conforme a definição dada pela Lei 9.514/97, verifica-se tratar de direito real de garantia, cuja propriedade do bem imóvel é transferida em caráter resolúvel ao credor, com o desdobramento da posse.

Dessa forma, é necessário analisar: (i) quais as limitações desse direito real de garantia; (ii) a forma pela qual tal propriedade fiduciária se resolve; e (iii) os efeitos decorrentes do desdobramento da posse.

Somente após a profunda análise de cada uma dessas características da propriedade fiduciária é que se torna possível comprehendê-la. Fica, contudo, a ressalva de que, embora se faça a análise de cada uma dessas características em separado, para fins meramente didáticos, a propriedade fiduciária deve ser encarada como a conjunção de todos seus elementos simultaneamente.

3.1 Direito real de garantia

Embora seja uno, o negócio fiduciário apresenta dois negócios jurídicos vinculados e de naturezas distintas. Se o imóvel é alienado apenas para garantir, logicamente o intento não é transmitir, plena e definitivamente, a propriedade do bem.

Nos dizeres de Orlando Gomes¹⁷, o devedor fiduciante “não quer, em verdade, desfazer-se do bem, demitir-se para sempre do direito de propriedade que o tem como objeto. Transmite um direito, mas temporariamente”.

A propriedade que se constitui com a alienação fiduciária de bens imóveis é direito acessório em relação ao crédito da qual se origina, existindo tão-somente para lhe servir de garantia.

Cumpre esclarecer que a acessoriadade supõe necessariamente a principalidade de um crédito¹⁸ ou direito, de modo que, se *accessorius sequit naturam sui principalis*, solvida a dívida principal, cessa também a acessoriadade.

¹⁶ ORLANDI NETO, Narciso. Alienação fiduciária de bens imóveis (breve ensaio). *Boletim do IRIB* n. 246, nov. 1997. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

¹⁷ GOMES, Orlando. *Alienação fiduciária em garantia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 53.

¹⁸ Tal crédito pode ser oriundo de qualquer obrigação ou contrato, porém, usualmente, refere-se ao contrato de compra e venda e ao contrato de mútuo.

Nesse sentido, bem observa Melhim Namem Chalhub¹⁹ o fato de que o negócio fiduciário “não tem vida própria, seguindo sempre a sorte do contrato principal, que é aquele pelo qual se constitui o crédito”.

O mesmo ocorre com a garantia gerada por tal negócio. Solvida a dívida extingue-se também a garantia.

É certo que o negócio da alienação fiduciária gera direito de garantia, até mesmo porque a lei assim o define. No entanto, a garantia gerada pelo negócio fiduciário tem natureza real, que goza de direito de seqüela e de eficácia *erga omnes*²⁰.

Na lição de Clóvis Beviláqua²¹, direito real de garantia é aquele que “*recaindo sobre determinada coisa corpórea, a vincula ao cumprimento de uma obrigação*”.

Pela definição acima, verifica-se tratar de direito vinculado, essencialmente ligado a outro. Assim, por ter função acessória, não constitui em si um direito autônomo, de vida própria.

Contudo, cumpre observar que a alienação fiduciária é direito real de garantia que, diferentemente da hipoteca, não recai sobre coisa alheia. Inclusive, do ponto de vista do credor fiduciário, essa é uma das principais vantagens da alienação fiduciária de bens imóveis, se bem que não a única.

Em contraposição à hipoteca, que era a principal garantia relacionada aos bens imóveis anteriormente à edição da Lei 9.514/97, observa-se importante avanço, já que a propriedade fiduciária não recai sobre coisa alheia. Muito embora guarde características peculiares, a propriedade do bem que é transmitida ao credor fiduciário deixa de integrar o patrimônio do devedor fiduciante.

Enquanto perdurar o crédito principal, fica o imóvel transmitido à disposição do credor fiduciário, passando a integrar seu patrimônio, ainda que temporariamente.

Na lição de Dinamarco²², “a alienação fiduciária em garantia não é mero ato translativo de domínio, mas um ato translativo com escopo de

¹⁹ CHALHUB, Melhim Namem. *Curso de Direito Civil: direitos reais*. Rio de Janeiro: Forense, 2003. p. 272.

²⁰ WALD, Arnoldo. Do regime legal da alienação fiduciária de imóveis e sua aplicabilidade em operações de financiamento de bancos de desenvolvimento. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 51, 2001, p. 255: “o aspecto diferenciador na caracterização dos direitos reais é a sua limitação legal, princípio esse consagrado como *numerus clausus*, que significa numeração legal clausulada, fechada. Sob esse princípio, fica reservada unicamente ao legislador a sua criação, não podendo ser instituídos pela convenção das partes, por implicar dever jurídico de todos os membros da sociedade, caracterizando-se, assim, como direitos absolutos oponíveis *erga omnes*”.

²¹ BEVILAQUA, Clóvis. *Direito das coisas*. São Paulo: Freitas Bastos, 1946. p. 11. v. 2.

²² DINAMARCO, Cândido Rangel. Alienação fiduciária de bens imóveis. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 51/2001.

garantia”. E, de fato, uma das características peculiares dessa propriedade é a sua limitação ao escopo da garantia.

Não se transmite a propriedade para que o credor fiduciário dela se utilize e aproveite. Pelo contrário, a transmissão da propriedade só ocorre para que o credor tenha ainda mais segurança em relação à garantia, inclusive como forma de prevenção quanto à falência do devedor fiduciante²³.

Nessa hipótese, como o bem objeto do negócio foi excluído do ativo do devedor fiduciante, deixa de fazer parte da massa. E da mesma forma opera-se a falência do credor fiduciário.

Nos dizeres de Melhim Namem Chalhub²⁴, “nestas condições, ocorrendo a falência do fiduciante, não se extingue a relação jurídica decorrente da alienação fiduciária, assumindo a massa falida a posição do falido e mantendo-se o direito expectativo do fiduciante”.

3.2 Propriedade resolúvel

A alienação fiduciária opera a transferência da propriedade ao credor. Porém, tal propriedade não é transmitida em caráter pleno, mas sob condição resolutiva.

Conforme dispõe o artigo 121 do Código Civil, “a condição é cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o feito do negócio jurídico a evento futuro e incerto”.

No entanto, observa-se que a condição resolutiva do negócio jurídico fiduciário não se dá por acordo das partes, tal como na fidúcia romana, mas sim por disposição legal.

Segundo Moreira Alves²⁵, a resolubilidade da alienação fiduciária decorre de *conditio iuris* e não de *conditio facti*. Ou seja, a propriedade fiduciária é resolúvel pela própria estrutura do negócio fiduciário, por exigência da lei, e não por vontade ou confiança entre as partes.

Pela condição resolutiva, o negócio dirige-se para que seu resultado não seja obtido imediatamente, ou, ainda, que dependa da ocorrência de determinadas circunstâncias especiais, o que imprime caráter peculiar a esta propriedade.

²³ O artigo 49 da Lei 11.101/05 exclui dos efeitos do procedimento de recuperação os créditos garantidos por propriedade fiduciária de bens móveis ou imóveis, vedando, entretanto, a venda ou a retirada dos bens essenciais à sua atividade empresarial.

²⁴ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 322.

²⁵ Cf. MOREIRA ALVES, José Carlos. *Da alienação fiduciária em garantia*. Rio de Janeiro: Forense, 1979. p. 119.

Diferencia-se, portanto, do negócio jurídico sujeito a *termo*. Nos negócios sujeitos a termo, o evento, apesar de futuro, é sempre certo. Pouco importa que as partes tenham ou não conhecimento da data de sua realização. Inexoravelmente, com o decorrer do tempo, tem-se a ocorrência do termo.

O mesmo não ocorre com a condição. Nos negócios jurídicos condicionados, ao contrário, tudo é aleatório, de modo que sua principal característica é, sem dúvida, a incerteza do fato que a constitui.

Portanto, não se deve confundir a incerteza do *se*, necessária para constituir a condição, com a incerteza do *quando*, própria apenas do termo²⁶. Final, pode acontecer de o devedor fiduciante não conseguir quitar seu débito.

Em se tratando da alienação fiduciária em garantia de bens imóveis, a condição que impõe a resolubilidade da propriedade constituída é o adimplemento da obrigação principal que é garantida. Ocorre a *conditio iuris* a que está sujeita a resolubilidade da propriedade fiduciária do imóvel se, no vencimento do débito, houver seu pagamento pelo devedor, ou por quem lhe faça as vezes.

Assim, o direito que enseja a propriedade fiduciária não será adquirido, pois, enquanto não se realiza a condição a que está subordinada.

3.3 Do desdobramento da posse

Dentre os elementos da alienação fiduciária de bens imóveis, destaca-se o fenômeno do desdobramento da posse. A posse é, pois, da essência da garantia fiduciária²⁷.

Conforme determina o parágrafo único do artigo 23 da Lei 9.514/97, com a constituição de propriedade fiduciária, desdobra-se a posse, de forma que o devedor fiduciante torna-se possuidor direto, enquanto o credor fiduciário passa a ser possuidor indireto da coisa imóvel.

A posse é o fato que permite e possibilita o exercício do direito de propriedade²⁸. Embora seja proprietário do bem imóvel, ainda que em caráter resolúvel, o credor fiduciário não mantém a posse do bem alienado fiduciariamente.

O devedor fiduciante, embora deixe de ser proprietário do bem imóvel dado em garantia, dele mantém-se possuidor direto, podendo, portanto, utilizar-se de todos os atributos da posse.

²⁶ GONÇALVES, Aderbal da Cunha. *Da propriedade resolúvel*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979. p. 83.

²⁷ JUNQUEIRA, José de Mello. Alienação fiduciária e usufruto: desdobramento da posse. *Boletim Eletrônico do IRIB* n. 312, 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

²⁸ VENOSA, Silvio de Salvo. *Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2003. p. 44. v. 5.

Isso porque, conforme dispõe o artigo 1.196 do Código Civil, ao possuidor, são dados alguns dos poderes inerentes à propriedade. Trata-se de verdadeiro direito real, que embora não se confunda com a propriedade, com ela se assemelha por muitos de seus efeitos. Nesse sentido, tem razão Orlando Gomes²⁹ ao enunciar que “a posse é o poder de fato; a propriedade, o poder de direito sobre a coisa”.

Como bem observa José de Mello Junqueira³⁰, “ao instituir a propriedade fiduciária sobre imóveis, a lei preocupou-se em deter a posse do imóvel nas mãos do fiduciante, para que dele se utilize de imediato, de forma precípua para sua moradia, possibilitando, também, a livre disponibilidade dessa posse com poder de uso e fruição, explorando seu potencial econômico”.

Tal é a capacidade do possuidor direto da coisa, que o Código Civil garante em seu artigo 1.197 que o possuidor direto pode defender sua posse inclusive contra o possuidor indireto (credor fiduciário).

A Lei 9.514/97 utiliza-se expressamente do termo possuidor direto para definir a qualidade do devedor fiduciante. Ora, se o devedor fiduciante é possuidor direto do bem imóvel dado em garantia, porque a lei assim o qualifica, então, não se está diante de mero detentor da coisa.

Para melhor compreensão sobre a teoria do desdobramento da posse, bem como para os diferentes efeitos que a legislação civil atribui à posse e à detenção, é indispensável a análise sobre as duas principais teorias que tratam dos fenômenos possessórios: a teoria subjetiva de Savigny; e a teoria objetiva de Ihering.

Pela teoria de Savigny, a posse resulta da conjugação de dois elementos, o *corpus*, elemento físico de controle da coisa, e o *animus*, que é a intenção de ter a coisa para si. Nesse contexto, a posse para Savigny “é o poder que tem uma pessoa de dispor fisicamente de uma coisa, acompanhado na intenção de tê-la para si”³¹.

Em contraposição às idéias de Savigny, a teoria objetiva de Ihering, adotada pelo Código Civil, observa que pode existir a posse mesmo que não haja o controle físico e direto sobre a coisa. Isso porque, para Ihering, o elemento preponderante da posse é a destinação econômica que é dada à coisa, não importando o *animus*, a vontade de ser dono da coisa³².

²⁹ GOMES, Orlando. *Direitos reais*. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004. p. 34.

³⁰ JUNQUEIRA, 2003.

³¹ BEVILAQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado*. 6. ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1942. v. 3.

³² CARVALHO SANTOS, J. M. *Código Civil brasileiro interpretado: direito das coisas*. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1942, p. 31. v. 2.

Conforme a definição dada pelo artigo 1.198 do Código Civil, o detentor é aquele que, achando-se em relação de dependência para com outro, conserva a posse em nome deste e em cumprimento de ordens e instruções suas. Dessa forma, a detenção é uma posse degradada³³, pela qual a lei nega efeitos possessórios.

Assim, enquanto a teoria de Savigny distingue o possuidor do detentor pela falta do *animus*, a teoria de Ihering desconsidera a vontade como elemento caracterizador da posse. Em verdade, conforme a teoria objetiva, a distinção entre a posse direta e a mera detenção reside na natureza da relação entre o possuidor e aquele que conserva a coisa.

Desconsiderada a relevância do *animus* para o exercício da posse, permite-se a divisão da posse.

Definitivamente, o devedor fiduciante exerce posse sobre a coisa dada em garantia, e a intenção do instituto da alienação fiduciária é que tal situação se mantenha enquanto adimplente o devedor.

Não se trata de mera permissão ou tolerância do credor fiduciário. A Lei 9.541/97 atribui ao devedor fiduciante a qualidade de possuidor direto do imóvel porque é cômodo e prático que possa usar, fruir e gozar do bem imóvel desde a constituição da propriedade fiduciária, não tendo que aguardar a liquidação total do crédito para fazê-lo.

Em verdade, a lei proíbe que o credor fiduciário mantenha a posse da coisa enquanto adimplente o devedor fiduciante. Portanto, na alienação fiduciária de bens imóveis também é vedado o pacto comissório de que trata o artigo 1.428 do Código Civil.

Daí porque, em geral, a posse deve se manter com o devedor fiduciante. Porém, em casos como a concessão de usufruto do imóvel dado em garantia, ou da alienação fiduciária de imóvel enquanto vigente contrato de locação, analisados mais adiante, entende-se que, excepcionalmente, pode o devedor fiduciante ficar sem a posse direta da coisa.

Cumpre enfatizar que, mesmo em tais casos, enquanto pendente a *conditio iuris*, a posse direta da coisa não poderá ser dada ao credor fiduciário.

Como bem observa Dinamarco³⁴, a Lei 9.514/97 não repete expressamente os termos contidos no artigo 66 da Lei 4.728/65, que impõe que o credor jamais poderá ficar com a coisa alienada em garantia; contudo, a construção do instituto conduz à solução substancialmente igual.

³³ MOREIRA ALVES, José Carlos. *A detenção no Direito Civil brasileiro*. CAHALI, Youssef (coord). *Posse e propriedade: doutrina e jurisprudência*. São Paulo: Saraiva, 1987. p. 4.

³⁴ DINAMARCO, Cândido Rangel. Alienação fiduciária de bens imóveis. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 51, 2001, p. 239.

Interessa observar o posicionamento de Marcelo Terra³⁵, para quem o exercício da posse direta pelo devedor fiduciante traduz um ponto de equilíbrio do sistema da alienação fiduciária.

Tal equilíbrio justifica-se já que, se por um lado o devedor fiduciante transmite o domínio para garantia de um crédito, de outro lado, a posse da coisa garantida mantém-se com o devedor, que dela usufrui enquanto adimplente.

Dessa forma, a alienação fiduciária não opera benefícios somente ao credor fiduciário, garantindo-se a livre utilização da coisa pelo devedor fiduciante enquanto este se mantiver adimplente.

Pede-se vênia ao posicionamento desse ilustre jurista, mas cumpre observar que o direito real de hipoteca também opera o mesmo benefício ao devedor, posto que na hipoteca a posse e a propriedade se mantém com o devedor, ainda que gravada em benefício de terceiro.

3.4 Propriedade fiduciária

Observadas as principais características do instituto da alienação fiduciária de bens imóveis, tratando-se de direito real de garantia, acessório, que transfere a propriedade de bem imóvel sob condição resolutiva, com o desdobramento da posse, chega-se à complexa compreensão a respeito da propriedade fiduciária.

Moreira Alves³⁶ define a propriedade fiduciária “como propriedade limitada, cujas restrições, inclusive a resolubilidade, lhe são impostas pela lei, para atender ao seu escopo de garantia”.

Além de não ser plena, posto que é resolúvel, a propriedade fiduciária é também limitada, uma vez que tem escopo definido para garantia de um crédito. A transferência da propriedade é, portanto, limitada por sua própria finalidade de garantia.

Daí porque Orlando Gomes³⁷ questiona a eficácia translativa do negócio, observando que o direito do fiduciante é condicionado à finalidade fiduciária da propriedade adquirida.

³⁵ TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia* (Lei 9.514/97, primeiras linhas). Porto Alegre: Sergio Fabris, 1998. p. 37.

³⁶ MOREIRA ALVES, José Carlos. *Da alienação fiduciária em garantia*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979. p. 121.

³⁷ GOMES, Orlando. *Alienação fiduciária em garantia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 45.

Alguns juristas, como é o caso do desembargador Francisco Loureiro, observam que a propriedade fiduciária é verdadeiramente “afetada à garantia”³⁸.

Tal afetação ao escopo da garantia pode ser bem compreendida à luz dos ensinamentos de Melhim Namem Chalhub³⁹, para quem “a teoria da afetação admite a segregação patrimonial segundo certos encargos que se impõem a certos bens, que passariam a ter determinada destinação. Em outras palavras: determinados bens seriam destinados a finalidade especial e, para alcançá-la, seriam dotados da autonomia necessária à realização desse fim; não se trata de segregação pura e simples, sendo necessário definir uma destinação para os bens ou direitos segregados; é necessário enfim, que os bens afetados cumpram determinada função”.

Outros, como o também desembargador Narciso Orlandi Neto, consideram a propriedade fiduciária “a mais limitada propriedade do direito, ou ao menos, tão limitada quanto o domínio direto da enfiteuse”⁴⁰.

De fato, todos têm razão ao comentar sobre as limitações que recaem sobre a propriedade fiduciária. E não poderia ser diferente, já que pendente a *conditio iuris*, o negócio fiduciário não origina uma transmissão plena e definitiva da propriedade.

A propriedade fiduciária é direito acessório em relação a determinado crédito, servindo-lhe de garantia. Não tem, pois, vida própria, seguindo sempre a sorte do contrato principal, que é aquele pelo qual se origina o crédito.

Arnaldo Wald⁴¹ refere-se a um tipo de propriedade que é transitória e temporária, porquanto apresenta finalidade única, que é a garantia. E em seguida arremata: “a propriedade é transferida ao credor até que a dívida seja paga pelo devedor, não havendo a intenção de se manter a propriedade do fiduciário, mas tão-somente de lhe servir de garantia”.

Assim, comprehende-se a propriedade fiduciária como uma propriedade que não é nem plena, nem absoluta. Só será fiduciária a propriedade que seja, ao mesmo tempo e de forma indissociável, resolúvel, limitada ao escopo da garantia, e que não permita ao credor fiduciário o exercício direto da posse do bem imóvel.

³⁸ Conforme palestra proferida no IV Educartório, organizado pelo IRIB, no município de São Paulo, em 2 set. 2006.

³⁹ CHALHUB, 2006, p. 85.

⁴⁰ ORLANDI NETO, Narciso. *Alienação fiduciária de bens imóveis* (breve ensaio). *Boletim do IRIB*, n. 246, em nov. 1997. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

⁴¹ WALD, Arnaldo. Do regime legal da alienação fiduciária de imóveis e sua aplicabilidade em operações de financiamento de bancos de desenvolvimento. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 51, 2001, p. 261.

4 / CONSTITUIÇÃO DA PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA DE COISA IMÓVEL

Tanto a alienação fiduciária da coisa móvel como a alienação fiduciária de coisa imóvel estão sujeitas aos serviços do Registro Público. Porém, como todos os direitos reais de garantia sobre a coisa imóvel, a alienação fiduciária só se constitui mediante registro no competente Registro de Imóveis.

Necessariamente, para que exista a propriedade fiduciária de bem imóvel, deve haver o registro. O Código Civil é claro ao enunciar em seu artigo 1.245 que “transfere-se entre vivos a propriedade mediante o registro do título translativo no Registro de Imóveis”.

Em se tratando da alienação fiduciária de bens imóveis, o registro não se refere apenas à publicidade do negócio jurídico, mas de requisito essencial para sua validade e eficácia perante terceiros. Conforme leciona Maria Helena Diniz⁴², “o registro terá, portanto, eficácia constitutiva e não meramente declaratória”.

A própria Lei 9.514/97 determina que para a constituição da propriedade fiduciária de coisa imóvel exige-se o registro do contrato que lhe serve de título no competente Registro de Imóveis.

Inicialmente, cumpre esclarecer que o contrato de alienação fiduciária pode ser celebrado por meio de escritura pública ou por instrumento particular com efeitos de escritura pública⁴³. Houve certa divergência relacionada à sua constituição por instrumento particular, porém tal entendimento já parece consolidado pela doutrina⁴⁴.

No entanto, se o contrato de alienação fiduciária em garantia estiver acoplado a um contrato de compra e venda de imóvel, prática comum quando o imóvel é comprado diretamente da empresa de construção civil responsável pela incorporação, então, obrigatoriamente deverá ser realizado por instrumento público.

⁴² DINIZ, Maria Helena. *Tratado teórico e prático dos contratos*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 70.

⁴³ Conforme dispõe o art. 38 da Lei 9.514/97: “Os atos e contratos referidos nesta lei ou resultantes da sua aplicação, mesmo aqueles que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por escritura pública ou por instrumento particular com efeitos de escritura pública.”

⁴⁴ Conforme *Boletim Eletrônico IRIB*, n. 1.345, publicado em 11 out. 2004. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

Dado o caráter formal que caracteriza a alienação fiduciária de bens imóveis, a Lei 9.514/97 cuidou de elencar em seu artigo 24 os requisitos essenciais sobre o qual deve dispor o contrato de alienação fiduciária de bens imóveis.

Tal contrato deve conter sete requisitos essenciais, quais sejam: (i) o valor do principal da dívida garantida; (ii) o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário; (iii) a taxa de juros e os encargos incidentes sobre o crédito; (iv) a cláusula expressa de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição; (v) a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária; (vi) a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão; e (vii) a cláusula dispondo sobre os procedimentos para público leilão em caso de inadimplemento do devedor fiduciante.

Por se tratar de negócio jurídico formal, reveste-se de todas as solenidades exigidas em lei para tais atos. Todos esses elementos, exaustivamente elencados no artigo 24 da Lei 9.514/97, devem estar presentes sob pena de nulidade do título. Na falta de qualquer dessas cláusulas, deve o oficial de Registro de Imóveis negar o registro do título.

Além disso, ainda em relação aos aspectos registrais do negócio da alienação fiduciária de bens imóveis, o oficial de Registro de Imóveis deve verificar a legitimidade das partes, observados os princípios da continuidade e da disponibilidade do registro, que norteiam o sistema registral brasileiro.

Ressalta-se que os requisitos especificados no artigo 24 da Lei 9.514/97 não são meras formalidades burocráticas que se colocam para celebração do negócio. Trata-se de disposições que cumprem importante papel em relação aos procedimentos a serem adotados, caso configurada a inadimplência do devedor fiduciante.

Já em relação à espécie de bem imóvel que pode ser objeto de contrato de alienação fiduciária de imóveis, deve-se esclarecer que a Lei 9.514/97 não faz qualquer distinção a esse respeito; pode constituir-se sobre imóvel urbano ou rural, que tenha ou não construções averbadas.

A redação original do parágrafo único do artigo 22 da Lei 9.514/97⁴⁵ mencionava que poderia ser constituída a alienação fiduciária sobre “*objeto imóvel, concluído ou em construção*”, que gerou certa polêmica dada a exclusão dos terrenos sem edificação, bem como pela imperfeição técnica do termo “em construção”.

⁴⁵ Anteriores às alterações dadas pela Lei 10.931/04 e pela Lei 11.076/04.

Contudo, com as alterações na redação do referido dispositivo, hoje o conceito de imóvel é amplo⁴⁶. Há de se ressaltar que a alienação fiduciária de bens imóveis é permitida inclusive em relação aos bens enfitéuticos, conforme as alterações do parágrafo único do artigo 22 da Lei 9.514/97 pela Lei 11.076/2004⁴⁷.

Nessa hipótese, o que será alienado fiduciariamente é, em verdade, a propriedade do domínio útil de imóvel, sem que incida o pagamento do laudêmio⁴⁸, uma vez que não se trata da transferência efetiva (ou plena) do domínio útil do imóvel. Só será devido o laudêmio caso a propriedade consolide-se nas mãos do credor fiduciário, diante do inadimplemento do devedor fiduciante.

Por fim, ainda em relação à constituição da propriedade fiduciária, em se tratando de direito real de garantia, o negócio da alienação fiduciária de bens imóveis goza da imunidade em relação ao Imposto de Transmissão de Bens Inter-Vivos (ITBI), prevista no artigo 156, inciso II, da Constituição Federal.

Ainda que exista verdadeira transmissão de propriedade na alienação fiduciária, a mesma se faz unicamente com o escopo de garantia, sem que ocorra a incidência do ITBI.

Nesse sentido, Marcelo Terra⁴⁹ observa que, cumprido o contrato e extinta a dívida pelo seu adimplemento, a propriedade plena retorna ao devedor, sem incidência do ITBI, de modo análogo ao retorno do domínio ao antigo proprietário por força da retrovenda, de retrocessão ou pacto de melhor comprador.

⁴⁶ Conforme FLEURY, Carlos Eduardo Duarte. *Boletim Eletrônico do IRIB*, n. 320, 2005. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

⁴⁷ Interessante estudo sobre a necessidade de alteração da Lei 9.514/97 para inclusão dos bens enfitéuticos foi realizada por VIEGAS DE LIMA, Frederico Henrique. Os aforamentos em terras públicas e a alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 49, 2000, p. 111.

⁴⁸ Conforme GOMES, Orlando. *Pagamento de laudêmio na cisão de sociedade anônima*: questões mais recentes de Direito Privado. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 316. Na definição de Orlando Gomes, o laudêmio é uma atribuição patrimonial destinada a compensar ao senhorio a desistência do direito de tomar o domínio útil tanto pelo tanto.

⁴⁹ TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia* (Lei 9.514/97, primeiras linhas). Porto Alegre: Sergio Fabris, 1998. p. 57.

5 / DAS PARTES DO CONTRATO DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA DE BENS IMÓVEIS

Observa-se que, diferentemente da alienação fiduciária de coisa móvel, que restringe o pólo ativo da relação contratual às instituições financeiras e entidades bancárias, a Lei 9.514/97 legitima a prática do negócio fiduciário de bens imóveis por qualquer pessoa.

A Lei 9.514/97 estabelece expressamente no parágrafo único de seu artigo 22 que a alienação fiduciária pode ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI⁵⁰.

Tendo em vista que o Capítulo I da Lei 9.514/97 trata especificamente sobre o SFI, poder-se-ia pensar, como de fato pensaram alguns, que apenas as entidades que operam com o sistema de financiamento de imóveis teriam legitimidade ativa para celebrar contrato de alienação fiduciária. Contudo, não é o que ocorre.

Qualquer pessoa com capacidade para celebração de negócios jurídicos pode celebrar contrato de alienação fiduciária de bens imóveis, independentemente de estar afiliada ou não ao SFI.

Ao comentar a Lei 9.514/97, Carlos Eduardo Duarte Fleury⁵¹ menciona que: “o Capítulo II, que trata da alienação fiduciária, é autônomo, ou seja, ele dispõe da alienação fiduciária feita no SFI, no SFH, ou em qualquer outro tipo de operação que as partes desejem realizar”.

Embora a alienação fiduciária de bens imóveis não seja privativa das entidades do SFI, os particulares não poderão contratar utilizando-se dos demais instrumentos previstos na Lei 9.514/97, em especial daqueles que tratam do financiamento imobiliário propriamente dito⁵².

Melhim Namem Chalhub⁵³ aponta que não obstante a abrangência do instituto, presume-se que só será utilizada em larga escala pelas instituições financeiras, incorporadoras e construtoras, na comercialização de imóveis com pagamento a prazo.

⁵⁰ Conforme artigo 3.º da Lei 9.514/97: “Poderão operar no 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, outras entidades.”

⁵¹ FLEURY, Carlos Eduardo Duarte. *Boletim Eletrônico do IRIB*, n. 320, 2005. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

⁵² Em especial, dos artigos 4.º e 5.º da Lei 9.514/97.

⁵³ Conforme *Boletim Eletrônico do IRIB*, n. 242, 1997. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

Decerto, o fato de a alienação fiduciária de bens imóveis não ser instrumento privativo dos entes que operam no SFI contribui muito para a popularização do instituto, bem como para a consequente substituição da hipoteca como principal direito real de garantia. Fosse restrita ao universo do SFI, a alienação fiduciária de bem imóveis não seria tão impactante quanto verdadeiramente é.

Para compreender esse impacto, deve-se ter em mente que o contrato de alienação fiduciária gera efeitos distintos para as partes contratantes.

5.1 Natureza jurídica do credor fiduciário

Diz-se que a propriedade é o mais amplo entre todos os direitos reais⁵⁴, consistente em um plexo de direitos formados pelas faculdades de ter, usar, gozar e dispor da coisa.

O proprietário, como titular de um direito sobre a coisa, mantém íntegra a prerrogativa de exercer tal direito de modo absoluto. Não obstante, sua propriedade não se reduz em função do tempo, mantendo-se o seu titular com todos os atributos por ela conferidos. Assim, observa-se que a propriedade dá ao proprietário um direito absoluto, exclusivo e perpétuo.

Definitivamente, não é essa a natureza jurídica do credor fiduciário. O credor fiduciário é em verdade um proprietário diferenciado, dado o tipo de propriedade de que dispõe.

Muito embora seja proprietário da coisa, o credor fiduciário não goza da plenitude dos direitos atribuídos aos proprietários comuns. A começar que ele não adquire a propriedade plena e definitiva da coisa, tornando-se titular de uma propriedade sob condição resolutiva, de modo que, ao adquiri-la, contrai a obrigação de restituí-la assim que liquidada a dívida pelo devedor.

O proprietário fiduciário goza de uma propriedade que é limitada, tanto em relação aos seus efeitos, como em relação à sua duração, uma vez que a propriedade fiduciária é resolúvel e afetada ao escopo da garantia.

Dante da afetação da propriedade ao escopo da garantia, não pode o credor fiduciário exercer sobre o bem o império de sua vontade. Não pode submeter a coisa alienada em garantia ao que lhe convier.

Melhim Namem Chalhub⁵⁵ aponta que “o poder do credor fiduciário, na qualidade de proprietário fiduciário, é extremamente limitado, pois está

⁵⁴ Conforme GOMES, Orlando. *Direitos reais*. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004. p. 109.

⁵⁵ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 165.

circunscrito à finalidade exclusiva de garantia para a qual foi constituída essa propriedade especial”.

Ao mesmo tempo, o fato de o credor fiduciário não ter a posse direta do imóvel alienado fiduciariamente restringe ainda mais seu domínio sobre a coisa. Com o desdobramento da posse, o bem fica à disposição do devedor fiduciante para que dele possa usar e fruir da forma que julgar conveniente.

Não pode o credor fiduciário interferir no uso da coisa dada em garantia pelo devedor fiduciante. Tanto é assim, que ao credor fiduciário só é legítimo ingressar com ação de reintegração de posse contra o devedor fiduciante depois de ocorrido o inadimplemento da dívida principal.

Contudo, goza o credor fiduciário de legitimidade ativa para praticar eventuais atos conservatórios⁵⁶ necessários para evitar o perecimento ou a desvalorização do imóvel que lhe serve de garantia.

O que não pode acontecer é a ingerência, pelo credor fiduciário, sobre a utilização da coisa pelo devedor fiduciante enquanto este estiver adimplente. Ademais, se a coisa é utilizada normalmente pelo devedor fiduciante, então não há que se falar em atos conservatórios sobre a coisa.

Interessante é o exemplo dado por Marcelo Terra⁵⁷, argüindo que o devedor fiduciante não pode proceder à demolição de construção sobre o imóvel sem o expresso consentimento do proprietário fiduciário.

Nessa hipótese, o credor fiduciário, enquanto pendente o crédito, deve ter a faculdade de conservar o bem que lhe é dado em garantia, evitando o perecimento da coisa ou a diminuição de seu valor.

Em um futuro próximo, certamente, a jurisprudência irá se deparar com casos em que a livre disposição do bem pelo devedor fiduciante estará contraposta a eventuais atos conservatórios que o credor fiduciário queira realizar, em vista da segurança de seu crédito.

Esclareça-se, contudo, que a regra estabelecida pela lei garante ao devedor fiduciante o direito ao livre uso do imóvel, devendo-se aqui ressaltar que a eventual interferência pelo credor fiduciário para conservação do bem será sempre exceção.

5.2 Natureza jurídica do devedor fiduciante

Conforme aponta Moreira Alves⁵⁸, existem diferentes concepções a respeito da natureza jurídica do devedor fiduciante.

⁵⁶ GONÇALVES, Aderbal da Cunha. *Da propriedade resolúvel*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979, p. 101.

⁵⁷ TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia* (Lei 9.514/97, primeiras linhas). Porto Alegre: Sergio Fabris, 1998. p. 36.

⁵⁸ MOREIRA ALVES, José Carlos. *Alienação fiduciária em garantia*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979. p. 129.

A primeira corrente, capitaneada por Orlando Gomes⁵⁹, defende que o devedor fiduciante é um proprietário sob condição suspensiva, da qual se insere a pretensão restitutória e o direito eventual de reaver o bem.

Diante desse eventual direito sob condição suspensiva do devedor fiduciante, existiria uma expectativa de tornar-se proprietário da coisa, consubstanciada na resolubilidade da propriedade fiduciária do credor fiduciário.

Nesse mesmo sentido, portanto filiado à corrente de Orlando Gomes, Melhim Namem Chalhub⁶⁰ assevera que “o devedor fiduciante é um proprietário potencial, titular de um direito expectativo que será concretizado tão logo seja extinto o seu crédito”.

Outra corrente, da qual se destacam nomes como o de Moreira Alves⁶¹, Pontes de Miranda e Eduardo Espínola, entende que o devedor fiduciante não é proprietário sob condição suspensiva, mas titular de direito expectativo, ao qual se atribuem características de direito real.

Portanto, segundo tal entendimento, não há que se falar em expectativa de direito ou pretensão restitutória. Nessa hipótese, o direito do devedor fiduciante é mais que uma mera expectativa. É, em verdade, um direito, que é transmissível e que lhe permite a posse sobre a coisa, bem como a sua aquisição depois de solvida a dívida com o credor fiduciário.

Ocorrida a *conditio iuris* a que está sujeita a propriedade fiduciária, necessariamente a propriedade sobre o bem imóvel alienado fiduciariamente será retransmitida ao devedor fiduciante.

Interessa notar que, conforme determina a Lei 9.514/97, o imóvel fica na posse direta do alienante para beneficiá-lo, de modo que, enquanto proprietário de um direito expectativo, faz jus às faculdades de usar, fruir, gozar e dispor do bem.

Trata-se, portanto, de um direito que também implica deveres por parte do devedor fiduciante. Se, por um lado, o direito possessório que lhe é conferido o protege de terceiros, e até mesmo do próprio credor fiduciário, por outro lado, impõe-lhe o dever de conservar a coisa dada em garantia.

Inclusive, embora a propriedade imobiliária encontre-se em nome do credor fiduciário, é o devedor fiduciante quem deve arcar com os pagamentos de impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos incidentes sobre o imóvel, conforme expressamente disposto no parágrafo 8.º do artigo 27 da Lei 9.514/97.

⁵⁹ GOMES, Orlando. *Alienação fiduciária em garantia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 38.

⁶⁰ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 113.

⁶¹ MOREIRA ALVES, 1979, p. 130.

6 / CESSÃO DO CONTRATO DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA

O tema da cessão de direitos pelo credor fiduciário ou pelo devedor fiduciante é extremamente relevante na sociedade moderna, haja vista existir um crescente dinamismo nas relações comerciais dentro do regime capitalista globalizado.

Invariavelmente, o direito de crédito de que dispõe o credor fiduciário representa, sob o ponto de vista econômico, um valor patrimonial disponível, que pode lhe servir de diferentes formas.

Em se tratando de créditos diretamente relacionados ao financiamento imobiliário, o tema da cessão de direitos ganha importante destaque, uma vez que proporciona instrumentos e mecanismos que possibilitam a mobilização de novos capitais necessários ao setor imobiliário.

Basicamente, fundamentada na possibilidade de cessão de direitos, em especial do direito de crédito do credor fiduciário, a construção de um sistema de securitização de recebíveis imobiliários⁶² viabiliza a criação de um verdadeiro mercado secundário de créditos imobiliários.

Para melhor compreensão, imaginemos o seguinte exemplo, semelhante àquele apresentado pelo Exmo. Juiz Corregedor Permanente dos Registros de Imóveis, Dr. Venício Antônio de Paula Salles, por ocasião de consulta realizada pelo Dr. Marcelo Terra⁶³. No contexto de uma incorporação imobiliária, depois de registrada a incorporação no competente Registro de Imóveis, a sociedade incorporadora pode iniciar a venda de futuras unidades autônomas, passando a receber o crédito (que recebe o nome de “recebíveis”) oriundo de tais vendas.

⁶² Conforme GAGGINI, Fernando Schwarz. *Securitização de recebíveis*. Livraria Editora Universitária de Direito, 2003, p. 14: “Consiste a securitização de recebíveis em uma operação na qual uma empresa originadora transfere créditos seus para outra empresa, constituída especificamente para a execução deste projeto. Essa empresa adquirirá os créditos da originadora e, tendo-os por lastro, emitirá títulos e valores mobiliários, que serão ofertados publicamente no mercado de capitais. Com os recursos obtidos por meio dessa oferta pública de títulos e valores mobiliários, a securitizadora pagará à originadora pelos créditos a ela cedidos. Desta forma, utilizando-se desta estrutura, a sociedade originadora conseguirá receber uma antecipação de seus créditos vincendos e, por consequência, terá acesso a capital, por um custo inferior ao que obteria no mercado bancário ou mesmo por uma emissão de seus próprios valores mobiliários.”

⁶³ *Boletim Eletrônico do IRIB*, n. 904, em 27 out. 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

Tão logo comece a receber os créditos decorrentes dos compromissos de compra e venda celebrados com os futuros adquirentes das unidades autônomas da incorporação, é facultado às sociedades incorporadoras formalizar a emissão de Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), lastreadas em seus recebíveis, para que possa transferir seus créditos às empresas securitizadoras pelo pagamento de um preço.

As CCIs são títulos que transferem a titularidade de crédito contratual para as Companhias Securitizadoras, possibilitando a emissão dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIIs), mediante a realização de Termo de Securitização. Os CRIIs são títulos de créditos nominativos, livremente negociáveis no mercado de títulos e valores mobiliários, com promessa de pagamento em dinheiro.

Dessa forma, cria-se todo um mercado secundário de crédito imobiliário. Como bem explica Melhim Namem Chalhub⁶⁴, tal mercado “atende tanto aos interesses do mercado de incorporações imobiliárias como aos do mercado investidor. No primeiro caso, ao ceder seu crédito, a empresa incorporadora obtém a antecipação de receita, recebendo, de uma só vez, deduzido o deságio, o valor total das prestações dos contratos firmados com os adquirentes, que, em regra, são de longo prazo; no segundo caso, a securitização atende ao interesse do investidor porque os títulos objeto da securitização são vinculados a imóveis, circunstância que propicia elevado grau de segurança, em razão das características dos direitos reais imobiliários”.

Cumpre ressalvar que a securitização já era um procedimento conhecido no mercado de capitais. Todavia, em relação aos créditos imobiliários, tal operação tornou-se menos custosa e mais atrativa com o surgimento da alienação fiduciária de bens imóveis.

Não fosse possível a cessão de direitos decorrentes do contrato de alienação fiduciária, seria inviável a securitização e consequente estruturação do Mercado Secundário de Créditos Imobiliários. Fundamentalmente, todo esse mecanismo de financiamento criado pela Lei 9.514/97 só funciona em razão da possibilidade de cessão do crédito imobiliário.

6.1 Cessão de direitos pelo credor fiduciário

É certo que o credor fiduciário, na qualidade de proprietário de um direito de crédito, pode ceder sua posição contratual. Contudo, caso resolva ceder seu direito de crédito, automaticamente deixará de ser titular da propriedade fiduciária, em favor de terceiro que lhe adquire a condição.

⁶⁴ Conforme CHALHUB. Securitização de créditos imobiliários: aspectos relevantes. *Boletim Eletrônico do IRIB*, n. 828, em 16 set. 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

Como o acessório segue o principal, cedido o crédito existente entre credor e devedor para terceiros, consequentemente, devem ser transmitidos os direitos sobre a propriedade da coisa imóvel.

O artigo 28 da Lei 9.514/97 dispõe expressamente que “a cessão do crédito objeto da alienação fiduciária implica a transferência ao cessionário de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia”.

Ressalte-se que o credor fiduciário não precisa nem mesmo notificar o devedor fiduciante sobre a cessão do crédito que detém. Inclusive, esse é o teor do artigo 35 da Lei 9.51/97, que visa favorecer o funcionamento do mercado de secundário de créditos imobiliários, imprimindo-lhe eficiência e celeridade⁶⁵. Ou seja, para simplificar o procedimento destinado à securitização de recebíveis imobiliários, fica dispensada a notificação ao devedor fiduciante da cessão do crédito pelo credor fiduciário.

Obviamente, algum tipo de informação ao devedor fiduciante deve haver, principalmente para que tenha conhecimento da pessoa a quem deve pagar, sob o risco de, ao pagar à pessoa errada, incorrer em mora e ver consolidada a propriedade imóvel do credor fiduciário.

Nota-se, assim, que o referido artigo da Lei 9.514/97 contrapõe-se ao artigo 290 do Código Civil, que trata expressamente sobre a cessão de crédito pelo credor nos seguintes termos: “A cessão do crédito não tem eficácia em relação ao devedor, senão quando a este notificada; mas por notificado se tem o devedor que, em escrito público ou particular, se declarou ciente da cessão feita.” Caso exista dúvida sobre a pessoa a quem pagar, pode o devedor fiduciante realizar pagamento em consignação, como forma de evitar a mora.

Não há que se negar que a Lei 9.514/97 é legislação especial que cuida do tema da alienação fiduciária dos bens imóveis. Desse modo, ao mesmo tempo em que a alienação fiduciária da coisa imóvel é direito real de garantia, é também instrumento que viabiliza a criação do mercado secundário de crédito imobiliário, e que, como tal, necessita de meios específicos para seu estímulo. Daí por que se dispensa a notificação ao devedor fiduciante.

Necessariamente, em se tratando de direitos relativos a bens imóveis, deve haver o registro do título da cessão de direitos no competente Registro de Imóveis. Pelo princípio da continuidade do registro, é necessário que a transmissão de direitos fique devidamente anotada na matrícula do imóvel alienado fiduciariamente, para que ocorra a efetiva transmissão da propriedade fiduciária para o terceiro adquirente.

⁶⁵ Conforme CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 271.

Ressalte-se, ainda, que o registro da cessão de crédito pelo credor fiduciário é condição essencial para que ocorra a securitização. Mesmo em se tratando de cessão de direitos do credor fiduciário não ligada ao sistema de financiamento imobiliário, é essencial o registro da cessão no Registro de Imóveis, pois somente assim garante-se a proteção dos direitos do cessionário, em caso de inadimplemento do devedor fiduciante.

Dado o caráter público que o registro imprime ao título da cessão de crédito, ainda que o devedor fiduciante não seja notificado sobre a transferência da propriedade fiduciária ao credor, tal transferência goza de eficácia *erga omnes*.

6.2 Cessão de direitos pelo devedor fiduciante

Conforme os ensinamentos de Moreira Alves, o devedor fiduciante tem de fato um direito, e não mera expectativa, podendo transferi-lo a outrem. Fosse a posição do devedor fiduciante a de mero expectador de um direito futuro e incerto, não haveria nem que se falar em cessão de direitos.

A Lei 9.514/97 determina expressamente em seu artigo 29 que a cessão dos direitos pelo devedor só pode ocorrer mediante a anuência expressa do credor fiduciário. Trata-se, portanto, de requisito essencial para a eficácia da transmissão de direitos do devedor fiduciante para o cessionário.

Dessa forma, a cessão de direitos realizada pelo devedor fiduciante só o desobriga da relação jurídica estabelecida com a alienação fiduciária se houver expressa anuência do credor fiduciário.

Assim, entende-se que se realizada a cessão de direitos sem a anuência do credor fiduciário, tal negócio só seria oponível às partes (devedor fiduciante e cessionário), sem qualquer eficácia perante terceiros, muito menos em relação ao credor fiduciário.

Observa-se que a cessão de direitos do fiduciante aproxima-se do conceito de assunção de dívida, estabelecido no Código Civil, ao mesmo tempo em que com este não se confunde.

Na cessão de direitos pelo devedor fiduciante existe a transmissão de um direito, que é vinculado à liquidação de um crédito. Já a assunção de dívida importa tão-somente na substituição do devedor por terceiro que assume sua posição. Diferenciam-se, portanto, pelo fato de que o devedor fiduciante, embora devedor de um crédito, é, ao mesmo tempo, titular de um direito expectativo, que é o de tornar-se proprietário do bem imóvel que alienou fiduciariamente.

Ressalta-se que a cessão de direitos realizada pelo devedor fiduciante deve ser registrada no Registro de Imóveis, de modo que, uma vez extinto o crédito, o terceiro que assumiu a posição de devedor possa consolidar a propriedade em seu próprio nome.

7 / EXTINÇÃO DA PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA

Verifica-se que a propriedade fiduciária é, em toda sua existência, limitada pela resolubilidade e pelas restrições que sofre em seu conteúdo. Em virtude de seu escopo de garantia, atribui às partes contratantes efeitos distintos.

Constituída por meio de um contrato, a propriedade fiduciária é direito acessório que perdura apenas enquanto existente dentro de uma outra relação, que se denomina principal.

Dessa forma, em se tratando de garantia acessória a uma relação principal, duas são as formas de encerrar os efeitos de seu contrato: (i) pelo adimplemento da dívida, importando na extinção do crédito principal; ou (ii) pelo inadimplemento da dívida e consequente consolidação da propriedade plena para venda do bem imóvel em público leilão.

7.1 Da extinção da propriedade fiduciária pelo adimplemento da obrigação

A alienação fiduciária de bens imóveis é instrumento que visa garantir uma relação de crédito. Enquanto pendente a dívida, perdura a garantia; se adimplida a dívida existente entre credor e devedor, a garantia perde seu propósito.

Quitada a dívida e seus encargos, resolve-se a propriedade fiduciária. É assim que determina o artigo 25 da Lei 9.514/97. Logo, a resolubilidade da propriedade fiduciária decorrente da *conditio iuris* opera-se com a extinção da obrigação principal.

Marcelo Terra⁶⁶ bem observa que, sendo a propriedade fiduciária indivisível, o pagamento de apenas parte da dívida não implica liberação proporcional da garantia. Dessa forma, somente após totalmente extinta a obrigação principal deve o credor fiduciário fornecer termo de quitação.

A Lei 9.514/97 impõe prazo de 30 dias para que o credor fiduciário entregue ao devedor fiduciante o termo de quitação, comprovando o adimplemento da dívida⁶⁷. Por se tratar de garantia real que recai sobre bem imóvel, somente mediante a apresentação do título que comprove a quitação da obrigação principal é que o oficial de Registro de Imóveis fica habilitado a efetuar o cancelamento do registro da propriedade fiduciária.

⁶⁶ TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia* (Lei 9.514/97, primeiras linhas). Porto Alegre: Sergio Fabris, 1998. p. 42.

⁶⁷ Conforme § 1.º do artigo 25 da Lei 9.514/97.

Ocorrendo a recusa ou o atraso do credor fiduciário em fornecer o termo de quitação para cancelamento da propriedade fiduciária, poderá o devedor fiduciante ingressar com ação judicial para forçá-lo à entrega. Não obstante, a Lei 9.514/97 prevê a pena de multa equivalente a 0,5% ao mês sobre o valor do contrato que deu origem à alienação fiduciária, no caso de recusa ou atraso do credor fiduciário em fornecer o termo de quitação.

Assim, resolvida a propriedade fiduciária do credor fiduciário, o então devedor fiduciante volta a ser proprietário pleno do bem imóvel. Enfim, retornam as partes ao *status quo ante*.

7.2 Da extinção da propriedade fiduciária pelo inadimplemento da obrigação

Em negócios que exigem o pagamento do preço a longo prazo, como é, comumente, o caso da compra e venda de imóveis, pode acontecer de o devedor encontrar dificuldades para solver sua dívida.

A propriedade fiduciária vem justamente cuidar dessa dificuldade. Novamente, cabe observar que a alienação fiduciária de bens imóveis não é negócio que traz um fim em si mesmo, mas negócio assessorio, que tem o escopo de garantir o crédito do credor.

Assim, caso ocorra o inadimplemento de obrigação principal garantida pela propriedade fiduciária, dispõe o credor de uma forma verdadeiramente eficaz de reaver seu crédito.

O que torna a garantia fiduciária extremamente atraente para o credor fiduciário é, justamente, a segurança e a celeridade que lhe são peculiares. Conforme afirmou o Des. Francisco Loureiro⁶⁸ ao se referir à alienação fiduciária de bens imóveis: “se o que o credor quer é uma recuperação rápida da garantia, essa lei é o cumprimento do sonho dele”.

A Lei 9.514/97 cuidou expressamente de todo o procedimento para consolidação da propriedade pelo credor fiduciário e consequente leilão público para alienação do bem e recuperação do crédito.

Ocorrendo o inadimplemento do devedor, no todo ou em parte da dívida, o credor fiduciário tem a prerrogativa de requerer ao oficial de Registro de Imóveis da circunscrição do imóvel que intime o devedor fiduciante a satisfazer, no prazo de 15 dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, acrescidas de juros convencionais e

⁶⁸ LOUREIRO, Francisco Eduardo. Entrevista concedida após a palestra proferida sobre o tema da alienação fiduciária de bens imóveis no IV Educartório, publicada no *Boletim Eletrônico do IRIB* n. 2.635, em 8 set. 2006. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

demais encargos pactuados no contrato de alienação fiduciária do imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação.

Observa-se que o contrato de alienação fiduciária deve prever um prazo de carência, de modo que o credor conceda prazo para o cumprimento da obrigação pelo devedor fiduciante. Entretanto, embora seja interessante para as partes estipular contratualmente este prazo para que não restem dúvidas, não se trata de cláusula essencial do contrato, conforme aquelas previstas no artigo 24 da Lei 9.514/97.

Esse prazo de carência, seria, assim, mera tolerância do devedor fiduciante por parte do credor fiduciário.

De fato é recomendável ao credor aguardar prazo razoável para que o devedor fiduciante purgue a mora, de modo que, uma vez expirado esse prazo, restaria comprovada a mora inequívoca do devedor fiduciante. Inclusive, existe corrente jurisprudencial no Superior Tribunal de Justiça (STJ), a qual defende que a extinção do contrato por inadimplemento do devedor somente se justificaria quando a mora causar ao credor dano de tal envergadura, que não lhe interessaria mais o recebimento da prestação devida⁶⁹.

Daí por que se recomenda às partes que se estabeleça expressamente no contrato de alienação fiduciária do bem imóvel o prazo de carência para purgação da mora do devedor fiduciante.

Cumprido o prazo de carência e requerida a intimação do devedor fiduciante pelo credor fiduciário, o Oficial de Registro de Imóveis deve mandar intimar a pessoa do devedor fiduciante, ou seu representante legal, para que purgue a mora no prazo de 15 dias, podendo fazê-lo pessoalmente ou por correio com aviso de recebimento.

Conforme dispõe o parágrafo 4.º do artigo 26 da Lei 9.514/97, se o devedor fiduciante se encontrar em outro local, incerto e não sabido, o oficial de Registro de Imóveis deve certificar o fato e promover a intimação por edital, publicado por no mínimo três dias, em jornal de grande circulação. Da mesma forma, deve ser este o procedimento adotado pelo oficial de Registro de Imóveis, caso o devedor fiduciante se recuse a receber a intimação que lhe prove a mora.

Ressalta-se que todas as formalidades referentes à constituição do devedor em mora devem ser perfeitamente observadas, sob pena de nulidade de procedimento que consolide a propriedade do imóvel nas mãos do credor fiduciário. Inclusive, tem-se notado que o argumento adotado pelos devedores fiduciantes para suspender liminarmente a realização de

⁶⁹ Conforme MARTINS, Samir José Caetano. A execução extrajudicial de créditos do sistema de financiamento imobiliário. *Revista Dialética de Direito Processual* n. 41/2006.

leilão público para alienação do imóvel tem sido justamente o da nulidade da intimação pelo Registro de Imóveis.

Se dentro do prazo legalmente estabelecido for purgada a mora, acrescida dos encargos moratórios e despesas de cobrança e intimação, pelo devedor fiduciante, mantém-se o contrato, de modo que não ocorre a consolidação da propriedade plena para o fiduciário.

Todavia, se não purgada a mora, o oficial do Registro de Imóveis⁷⁰ deve certificar o fato e promover averbação⁷¹ da consolidação da propriedade em nome do credor fiduciário na matrícula do imóvel.

Diferentemente do ato de constituição da propriedade fiduciária, para consolidação da propriedade plena em favor do credor fiduciário, e consequente extinção da propriedade fiduciária, exige-se o recolhimento do ITBI e, se for o caso, do laudêmio⁷².

Uma vez consolidada a propriedade plena pelo credor fiduciário, ele dispõe de mecanismo extremamente ágil que lhe permite levar o bem imóvel à público leilão e compensar-se da perda de seu crédito com a venda do imóvel.

Nos termos do artigo 27 da Lei 9.514/97, consolidada a propriedade em seu nome, o credor fiduciário deve promover público leilão no prazo de 30 dias, contados da data do registro⁷³ que lhe deu a propriedade plena do imóvel.

7.3 Leilão público

Existem questionamentos a respeito da constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial previsto na Lei 9.514/97. A polêmica reside, basicamente, na suposição de que por se tratar de leilão realizado extrajudicialmente, estaria excluída da apreciação do Judiciário eventual lesão ou ameaça aos direitos do devedor fiduciante.

Contudo, tal teoria não tem prosperado. O procedimento da execução extrajudicial não retira do Poder Judiciário parcela alguma do poder jurisdicional, ao mesmo tempo em que não lesa qualquer direito do devedor fiduciante.

⁷⁰ É de se ressaltar o importante papel desempenhado pelo Registro de Imóveis no procedimento que importa na consolidação da propriedade pelo credor fiduciário, de forma que o fiel cumprimento dessas atribuições tem exigido uma adequação dos Cartórios de Registro de Imóveis às suas novas funções.

⁷¹ Observa-se que o § 7.º do artigo 26 da Lei 9.514/97 refere-se ao termo “averbação” para tratar da consolidação da propriedade plena pelo credor fiduciário. Nesse caso, por ocorrer a transferência da propriedade plena, parece tratar-se de ato que enseja o registro e não a averbação.

⁷² Conforme § 7.º do artigo 26 da Lei 9.514/97.

⁷³ Conforme nota 71.

A Lei 9.514/97 apenas traz um mecanismo que evita a morosidade de um processo de execução judicial. Em comparação com os demais instrumentos de garantia, em especial do direito real de hipoteca, por se tratar de garantia que não recai sobre a coisa alheia, observa-se grande avanço nos interesses do credor. Assim, na alienação fiduciária de bens imóveis, configurada a mora pelo devedor fiduciante, o credor fiduciário só terá como obstáculo vencer a posse do devedor fiduciante, sem preocupações em relação à propriedade do imóvel⁷⁴.

Ao mesmo tempo, observa-se que questionamento semelhante também já foi levantado em relação ao procedimento de execução extrajudicial do Decreto-Lei 70/66, de modo que o Supremo Tribunal Federal (STF) decidiu positivamente sobre a constitucionalidade do sistema de execução⁷⁵.

A Lei 9.514/97 define que o leilão que servirá para a venda do bem imóvel alienado fiduciariamente deve ser público, mas não menciona as condições pelas quais se deve dar a publicidade do leilão. Isso porque todas as instruções e procedimentos que devem ser adotados pelo credor para a realização do público leilão devem estar contidas no contrato de alienação fiduciária do bem imóvel.

Dentre as formalidades impostas ao contrato de alienação fiduciária previstas no artigo 24 da Lei 9.514, exige-se cláusula que disponha de modo detalhado sobre os procedimentos a serem adotados para a venda do imóvel em leilão.

Dessa forma, muito embora parte da doutrina defende a aplicação subsidiária do procedimento para intimação do devedor fiduciante domiciliado em local desconhecido, prevista no § 4º do artigo 26 da Lei 9.514/97⁷⁶, o procedimento a ser adotado pelo credor fiduciário decorre exclusivamente da vontade das partes.

Melhim Namem Chalub⁷⁷ aponta que é medida salutar que o contrato de alienação fiduciária em garantia preveja, além dos requisitos essenciais do contrato, cláusulas disciplinando eventuais penalidades pela mora, os procedimentos de intimação para abertura de oportunidade para purgação da mora, os termos em que se dará a consolidação da propriedade ao credor, os valores a serem considerados nos dois leilões, as condições em que deve ser

⁷⁴ ORLANDI NETO, Narciso. Alienação fiduciária de bens imóveis (breve ensaio). Publicado no *Boletim do IRIB* n. 246, em nov. 1997. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

⁷⁵ Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário n. 223.075-1/DF*. Relator. Min. ILMAR GALVÃO. Julgamento: 23 jun. 1998.

⁷⁶ TERRA, 1998, p. 46.

⁷⁷ CHALHUB, Melhim Namem. *Curso de Direito Civil: direitos reais*, Coordenador Sylvio Capanema. Rio de Janeiro: Forense, 2003. p. 291.

restituída a posse do imóvel ao fiduciário, com a estipulação de taxa de ocupação a ser devida a partir da consolidação da propriedade, a contratação de seguros, entre outras que facilitem a disciplina do leilão público.

Durante o primeiro leilão público, deve-se observar o dispositivo previsto no § 1.º do artigo 27 da Lei 9.514/97, o qual proíbe a venda do imóvel se o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel.

Entende-se que a expressão “valor do imóvel” é aquela indicada pelas partes por exigência do artigo 24 da Lei 9.514/97.⁷⁸ Dessa forma, na ausência de lances que sejam, ao menos, iguais ao valor do imóvel atribuído pelas partes no contrato, será exigida a realização de segundo leilão.

O segundo leilão público deve ocorrer nos 15 dias subseqüentes à realização do público leilão e, novamente, os procedimentos para sua realização devem ser aqueles previstos no contrato de alienação fiduciária.

Em tese, o primeiro e o segundo leilão podem ter regras diferentes para sua realização (i.e., podem ser realizados em locais diferentes), desde que o contrato de alienação fiduciária assim o preveja. Entretanto, é comum que as regras previstas sejam as mesmas para ambos os leilões.

No segundo leilão, diferentemente do primeiro, deve ser aceito o maior lance ofertado, desde que igual ou superior ao valor da dívida⁷⁹, das despesas⁸⁰, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais.

Alienado o imóvel em leilão, o credor fica obrigado a entregar ao devedor a importância que sobejar ao valor da dívida, das despesas e demais encargos que recaiam sobre o imóvel. Adicionalmente, cumpre ao credor o dever de indenizar o devedor pelas benfeitorias úteis e necessárias que houver realizado.

Obviamente, o preço da venda do imóvel pelo credor não poderá ser vil⁸¹. De fato, busca-se com o leilão público a extinção da dívida, de modo a impor uma rápida forma de recuperação do crédito pelo credor. Contudo, ao mesmo tempo, a Lei 9.514/97 preocupa-se em assistir ao devedor o direito de adquirir o que exceder ao montante de sua dívida.

⁷⁸ Conforme § 1.º do artigo 27 da Lei 9.514/97.

⁷⁹ Conforme inciso I, § 3.º do artigo 27 da Lei 9.514/97, entende-se por dívida o saldo devedor da operação da alienação fiduciária, na data do leilão, incluídos os juros convencionados, as penalidades e demais encargos contratuais.

⁸⁰ Conforme inciso II, § 3.º do artigo 27 da Lei 9.514/97, entende-se por despesas a soma das importâncias correspondentes aos encargos e custas de intimação e as necessárias à realização do público leilão, nestas compreendidas as relativas aos anúncios e à comissão do leiloeiro.

⁸¹ O conceito de preço vil resulta da comparação entre o valor de mercado do bem penhorado e aquele da arrematação. Trata-se de conceito aplicado à legislação processual que cuida da execução judicial de bens via leilão judicial. A Lei 9.514/97 não se utiliza do termo “arrematação”, posto se tratar de leilão público extrajudicial.

Dessa forma, se o valor de mercado do imóvel for superior ao valor do imóvel acordado pelas partes no contrato de alienação fiduciária, ou, ainda, se o valor do somatório das dívidas e despesas, em segundo leilão, for consideravelmente inferior ao valor de mercado do imóvel, deve-se, em ambos os casos, alienar o imóvel pelo seu valor de mercado, de forma a resarcir o devedor daquilo que sobejar a dívida.

Nesse sentido, a doutrina já começa a observar que “será nula a cláusula que fixe valor que permita, por via reflexa, a arrematação por preço vil, em respeito ao direito fundamental de propriedade – propriedade não mais do imóvel, que passou ao patrimônio do credor fiduciário desde o momento da consolidação da propriedade, mas dos ativos representados pelas parcelas pagas pelo devedor até então, que lhe devem ser restituídos à medida que houver saldo após a satisfação dos direitos creditórios”⁸².

Caso o credor não consiga obter preço igual ao montante exigido em segundo leilão, será considerada extinta a dívida, exonerando-se o devedor de quaisquer obrigações relacionadas à dívida.

Nessa hipótese, o credor restará autorizado a permanecer com o bem imóvel, devendo entregar termo de quitação da dívida ao devedor nos cinco dias subseqüentes. Nota-se que o artigo 27, § 6.º da Lei 9.514/97 refere-se somente em relação à quitação da dívida, nada mencionando em relação à extinção das despesas que eventualmente recaiam sobre imóvel por culpa do devedor.

Enquanto isso, ao devedor fiduciante compete o dever de fiscalizar as eventuais irregularidades do leilão, ou do procedimento que consolidou a propriedade fiduciária ao credor, para pleitear seus direitos em juízo, se for o caso.

O procedimento de execução extrajudicial trazido pela Lei 9.514/97 não veda o acesso ao Judiciário pelas partes. Apenas, ocorre que a Lei 9.514/97 reserva à apreciação do Judiciário o fiel cumprimento do procedimento de execução extrajudicial disposto em lei.

Para Dinamarco⁸³, “o recurso ao controle jurisdicional é admissível em dois momentos e com duas finalidades fundamentais. Logo ao início, quando da notificação para purgar a mora ou durante o procedimento perante o registro imobiliário destinado a esse fim, é lícito ao devedor-fiduciante impugnar em juízo as exigências do credor ou mesmo a regularidade do procedimento. Depois, sem prejuízo de trazer à discussão o próprio registro que haja sido feito na matrícula imobiliária, poderá ele discutir em juízo o valor da venda efetuada em leilão”.

⁸² MARTINS, 2006, p. 129.

⁸³ DINAMARCO, Cândido Rangel. Alienação fiduciária de bens imóveis. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 51, 2001, p. 241.

8 / ASPECTOS POLÊMICOS

A recorrente aplicação do instituto da alienação fiduciária de bens imóveis vem gerando alguns pontos polêmicos, que lentamente vêm sendo enfrentados pela doutrina e pela jurisprudência.

Abaixo, busca-se abordar alguns dos temas que vislumbram complexas questões relacionadas à alienação fiduciária de bens imóveis, dando novos contornos à Lei 9.514/97.

8.1 Da aplicação do artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor⁸⁴

Um dos mais controversos temas em se tratando da alienação fiduciária de bens imóveis diz respeito à eventual aplicação do artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor em face da Lei 9.514/97.

Sabe-se que o Código de Defesa do Consumidor visa restabelecer o equilíbrio contratual das relações de consumo, protegendo a parte hipossuficiente contra eventuais abusos do fornecedor do serviço e/ou produto. Nessa esteira, o artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor enuncia: “Art. 53. Nos contratos de compra e venda de móveis ou imóveis mediante pagamento em prestações, bem como nas alienações fiduciárias em garantia, consideram-se nulas de pleno direito as cláusulas que estabeleçam a perda total das prestações pagas em benefício do credor que, em razão do inadimplemento, pleitear a resolução do contrato e a retomada do produto alienado”.

Observa-se que tal disposição visa coibir a retenção das parcelas pagas pelo consumidor, impedindo, dessa forma, o enriquecimento ilícito do fornecedor do serviço e/ou produto, incluindo os contratos de alienação fiduciária.

Ao mesmo tempo, em se tratando da alienação fiduciária de bens imóveis, o artigo 27 da Lei 9.514/97 traz mecanismo específico para proteger o devedor fiduciante, exigindo que o credor fiduciário restitua as parcelas que excederem ao preço do imóvel em público leilão, no caso de inadimplemento da obrigação principal.

⁸⁴ Sobre o assunto, indispensável a leitura de CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação fiduciária de bens imóveis. Adequação da cláusula penal aos princípios do Código de Defesa do Consumidor*. *Revista de Direito Imobiliário*, v. 45, 1998, p. 7.

Dessa forma, o problema que se coloca é averiguar se, diante do inadimplemento do devedor fiduciante em contrato de alienação fiduciária de bens imóveis, aplica-se o Código de Defesa do Consumidor, ou a sistemática prevista na Lei 9.514/97.

Basicamente, os que sustentam a tese da aplicação do artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor em face da Lei 9.514/97 alegam tratar-se de norma cogente, portanto de relevante interesse público, permeando quaisquer relações econômicas e sociais de consumo.

Sob esse ponto de vista, conclui-se que se a alienação fiduciária de bens imóveis estiver inserida dentro de uma relação de consumo, aplicar-se-ão as regras do Código de Defesa do Consumidor.

Em contraposição a tais alegações, existe a corrente doutrinária dos que defendem que a Lei 9.514/97 é lei especial que rege o tema da alienação fiduciária de bens imóveis, posterior à promulgação do Código de Defesa do Consumidor, e que com este não contrasta. Para estes, o artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor não se aplicaria à alienação fiduciária de bens imóveis.

Ambas as posições doutrinárias apresentam argumentos convincentes, de forma que somente agora vêm surgindo decisões sobre o mérito nos tribunais.

Em recente decisão proferida em acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, “a forma do valor pago pelo devedor fiduciante encontra-se regulada pelo § 4.º do artigo 27 da Lei 9.514/97 e não de acordo com a forma genérica do artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor”⁸⁵.

De fato, a Lei 9.514/97 não conflita com o Código de Defesa do Consumidor, uma vez que, ao estipular que o credor fiduciário deva entregar ao devedor fiduciante a importância que sobejar aos valores da dívida, das despesas e encargos, visa justamente dar tratamento equânime às partes, impedindo o credor fiduciário de reter indevidamente quaisquer valores pagos “a maior” pelo devedor fiduciante.

Assim, os argumentos que sustentam a não aplicação do artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor não negam o caráter de ordem pública, baseado nos princípios da boa-fé e do equilíbrio contratual, que devem reger as relações de consumo.

Apenas ressaltam que o disposto no parágrafo 4.º do artigo 27 da Lei 9.514/97 está coerentemente de acordo com as proteções dadas pelo Código de Defesa do Consumidor, não conflitando com este em seus aspectos.

⁸⁵ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível sem Revisão n. 400.962-4/0-00 da 5.a Câmara de Direito Privado, Relator Des. Oldemar Azevedo.

8.2 Penhora de direitos relativos ao imóvel alienado fiduciariamente

Interessante é a questão que cuida da possibilidade de penhora dos direitos do devedor fiduciante e do credor fiduciário. Obviamente, pode acontecer de o credor fiduciário, ou o devedor fiduciante estarem no pólo passivo de processo de execução, de modo que o exequente pode requer a penhora sobre um imóvel alienado fiduciariamente.

Em minucioso parecer, Sérgio Jacomino⁸⁶ observa a questão da penhorabilidade de imóveis alienados fiduciariamente, concluindo que, independentemente da natureza jurídica atribuída ao devedor fiduciante⁸⁷, certamente ele possui um direito que é atual, disponível e que possui valor econômico. Logo, tal direito pode ser penhorado. E, da mesma forma, conclui em relação ao credor fiduciário, posto que, embora seja proprietário de imóvel, assim o é pendente uma *conditio iuris*, que torna sua propriedade resolúvel, de modo que seu direito também poderia ser penhorado.

Contudo, há de se esclarecer, como bem o fez Sérgio Jacomino, que a penhora deve recair sobre os direitos detidos pelo credor fiduciário, ou pelo devedor fiduciante, conforme o caso, e não sobre o imóvel alienado fiduciariamente.

Sabe-se que o devedor fiduciante tem um direito, que é o de voltar a ser proprietário do imóvel dado em garantia, tão logo seja liquidada a obrigação principal garantida por meio da alienação fiduciária. Assim, ao mesmo tempo em que o devedor fiduciante pode dar seu imóvel em garantia, pode também ter penhorado os direitos aquisitivos relativos ao imóvel alienado fiduciariamente, uma vez solvido o débito.

Já em relação ao credor fiduciário, este também tem um direito que pode ser penhorado. O credor fiduciário, embora proprietário fiduciário, não é proprietário pleno do imóvel dado em garantia, posto que sua propriedade é afetada à garantia de um crédito. Daí porque se entende que não é a propriedade fiduciária que deva ser penhorada em caso de execução movida contra o credor fiduciário. O que pode ser penhorado é seu direito de crédito, que tem como acessório a garantia fiduciária.

Portanto, os direitos atribuídos às partes do contrato de alienação fiduciária de bens imóveis são passíveis de penhora (ou de qualquer outro tipo

⁸⁶ JACOMINO, Sergio. Penhora – Alienação fiduciária de coisa imóvel, Algumas considerações sobre o registro. *Boletim Eletrônico do IRIB*, n. 2.245, publicado em 9 jan. 2006.

⁸⁷ Seja o devedor fiduciante proprietário sob condição suspensiva, como defende Orlando Gomes, ou proprietário de um direito expectativo, como entende Moreira Alves, conforme anteriormente analisado no item 5.2.

de constrição judicial), com a ressalva de que a coisa penhorada não deve ser o imóvel alienado fiduciariamente, mas o direito expectativo do devedor fiduciante, ou o direito de crédito do credor fiduciário, conforme o caso.

8.3 Locação em imóvel alienado fiduciariamente

Sabe-se que após a constituição da propriedade fiduciária o devedor fiduciante passa a ter a posse direta do imóvel, para que dele possa utilizar-se e fruir de seu valor econômico, desde que adimplente em relação às obrigações que originaram a garantia.

Dentre as inúmeras possibilidades de fruição do valor econômico do imóvel alienado fiduciariamente, pode o devedor fiduciante alugá-lo para terceiros, mesmo sem a anuência do credor fiduciário.

O problema que se coloca ocorre quando da venda em público leilão, de imóvel que é objeto de contrato de locação, posto que ao terceiro adquirente pode não interessar a manutenção de tal contrato.

O parágrafo 7.º do artigo 27 da Lei 9.514/97 refere-se ao procedimento que deve ser adotado no caso da venda em público leilão de imóvel alienado fiduciariamente, o qual tenha sido objeto de contrato de locação. Consoante referido artigo, após a venda do imóvel em público leilão, o locatário tem prazo de 30 dias para desocupação do imóvel, devendo a denúncia ser realizada no prazo de 90 dias da data da consolidação da propriedade.

Sabe-se que, conforme a Lei 8.245/91: (i) se o contrato for celebrado com prazo determinado, só poderá ser denunciado por uma das partes mediante o pagamento de indenização; (ii) se celebrado por prazo indeterminado, pode ser unilateralmente denunciado a qualquer tempo, mediante aviso prévio de 30 dias. Contudo, quando o contrato de locação tiver por objeto imóvel alienado fiduciariamente, a regra prevista na Lei 8.245/91 comporta exceção.

Em se tratando de contrato de locação de imóvel alienado fiduciariamente, com prazo de vigência determinado, observa-se que somente deve ser respeitado o prazo de vigência do contrato caso conte a anuência expressa do credor fiduciário. Somente nessa hipótese o locatário poderá continuar a ocupar o imóvel até que expire o prazo do contrato de locação.

Sendo assim, depreende-se que eventual cláusula de vigência apostada ao contrato de locação apenas será oponível contra terceiros se tal contrato de locação contar expressamente com a anuência do credor fiduciário.

Já em relação a eventual direito de preferência previsto contratualmente, para aquisição do imóvel pelo locatário, obviamente, só será oponível ao credor fiduciário se este tiver anuído ao contrato de locação.

CONCLUSÃO

Assevera Moreira Alves⁸⁸ que “desde tempos remotos houve a preocupação, ao se criarem institutos de tutela ao crédito, de se conciliar a proteção do direito do credor com a menor soma possível de inconvenientes para o devedor”.

Diante da crise do direito real de hipoteca, tendo em vista o custo, a morosidade e a dificuldade na sua execução, a hipoteca tornou-se insuficiente para a garantia dos negócios imobiliários.

Em face dessa crise da hipoteca, aliada a outros fatores como a constante intervenção estatal, desde meados da década de 1970 minguaram significativamente os recursos que deveriam voltar para o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), acarretando em um imenso déficit habitacional, que perdura até hoje.

Como bem observa Sidnei Turczyn⁸⁹: “Uma política de desenvolvimento e crescimento como marco participativo da democracia econômica exige o crédito como fator de investimento e produtividade, uma vez que não há desenvolvimento sem produtividade, nem produtividade sem investimento, e não há investimento sem financiamento, de modo que, para que haja investimento, o crédito que possibilita o financiamento deve ser possível e acessível a quem o solicite, e deve existir como predicado inseparável da produtividade eficiente.”

Daí a origem da alienação fiduciária de bens imóveis e do SFI: dotar o mercado de crédito imobiliário de novos instrumentos que permitissem a efetiva recuperação do crédito concedido.

Certamente, se observada sob o ponto de vista da eficiência, celeridade e segurança, não há garantia imobiliária que sirva melhor ao credor fiduciário do que a alienação fiduciária sobre a coisa imóvel. Trata-se de mecanismo que garante alta liquidez ao crédito imobiliário, posto que concede segurança jurídica ao credor em reaver rapidamente o seu crédito, diminuindo os custos e esforços para resolver a inadimplência.

⁸⁸ MOREIRA ALVES, José Carlos. *Alienação fiduciária em garantia*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979. p. 1.

⁸⁹ TURCZYN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 41.

A certeza do retorno do investimento é indispensável para a própria sobrevivência de um sistema de financiamento da habitação, além de torná-lo, também, atraente aos olhos dos investidores.

É a conjunção de seus três principais elementos que marca a propriedade fiduciária de bens imóveis⁹⁰, garantindo sua funcionalidade e seu equilíbrio, em constante processo de evolução, que remonta à fidúcia romana.

Deve-se esclarecer, ainda, que, apesar de já contar com quase nove anos de existência, a Lei 9.514/97 ainda está em processo de formação. Polêmicas questões, como a eventual aplicação do artigo 53 do Código de Defesa do Consumidor, entre outras, vêm sendo resolvidas, seja pela doutrina, pela jurisprudência, ou até mesmo em função das importantes alterações legislativas que modificaram o conteúdo da Lei 9.514/97.

Importa ressaltar, ainda, que, além da alienação fiduciária de bens imóveis, outra importante inovação da Lei 9.514/97 está a nova tentativa de criação de um mercado secundário de créditos imobiliários.

O sistema de emissão de títulos lastreados nos recebíveis imobiliários é uma lucrativa e vantajosa forma econômica de custeio do crédito imobiliário, que traz benefícios sociais imediatos para o aporte de recursos, para o crédito imobiliário e a redução do déficit habitacional.

Enfim, com a redução da inadimplência, ou, ao menos, com a fácil e rápida execução para recuperação do crédito concedido, a tendência que se nota é a de uma política de crédito mais flexível, importando no desenvolvimento do mercado da construção civil, aumentando a geração de emprego, e promovendo, portanto, um desenvolvimento econômico e também social.

Enfim, não há como negar que a alienação fiduciária de bens imóveis representa importante inovação no mercado imobiliário brasileiro, funcionando como verdadeiro catalisador de seu desenvolvimento.

⁹⁰ Os três elementos são: (i) direito real de garantia; (ii) propriedade resolúvel; e (iii) desdobramento da posse.

REFERÊNCIAS

- ALVIM, Arruda. Alienação fiduciária de bem imóvel. *Revista de Direito Privado* n. 2/2000.
- BEVILAQUA, Clóvis. *Direito das coisas*. 2. ed. Livraria Editora Freitas Bastos, 1946. vol. II.
- _____. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado*. 6. ed. Livraria Francisco Alves, 1942. vol. III.
- CHALHUB, Melhim Namem. *Propriedade imobiliária: função social e outros aspectos*. Ed. Renovar, 2000.
- _____. *Negócio Fiduciário*. Renovar, 2006.
- _____. *Curso de Direito Civil: direitos reais*. Coordenador Sylvio Capanema. Rio de Janeiro: Forense, 2003.
- _____. Securitização de créditos imobiliários: aspectos relevantes. *Boletim IRIB* n. 828, de 16 set. 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- _____. A fidúcia no sistema de garantias reais do Direito brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* n. 2/1998.
- _____. Alienação fiduciária de bens imóveis, penhora de direitos do fiduciário e do fiduciante. *Boletim IRIB* n. 2.270, de 31 jan. 2006. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- _____. Alienação fiduciária de bens imóveis. Adequação da cláusula penal aos princípios do Código de Defesa do Consumidor. *Revista de Direito Imobiliário* n. 45/1998.
- DINAMARCO, Cândido Rangel. Alienação fiduciária de bens imóveis. *Revista de Direito Imobiliário* n. 51/2001.
- DINIZ, Maria Helena. *Tratado teórico e prático dos contratos*, 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- FLEURY, Carlos Eduardo Duarte. Alienação fiduciária de bens Imóveis. *Boletim Eletrônico do IRIB* n. 320, 2005. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- FREIRE JR., Samuel Conte. Os primeiros passos do novo Sistema de Financiamento Imobiliário. *Jornal Gazeta Mercantil*, 18 fev. 2004.
- GAGGINI, Fernando Schwarz. *Securitização de recebíveis*. Editora Universitária de Direito, 2003.
- GOMES, Orlando. *Alienação fiduciária em garantia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.
- _____. *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense, 2004.
- GONÇALVES, Aderbal da Cunha. *Propriedade resolúvel*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979.
- JACOMINO, Sérgio. Penhora – Alienação fiduciária de coisa imóvel, algumas considerações sobre o registro. *Boletim IRIB* n. 2.245, de 9 jan. 2006. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- JUNQUEIRA, José de Mello. Ainda sobre o compromisso de compra e venda e a alienação fiduciária. *Boletim IRIB* n. 914, de 3 nov. 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.

- _____. *Alienação Fiduciária e usufruto: desdobramento da posse. Boletim Eletrônico do IRIB* n. 312, 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- LOUREIRO, Francisco Eduardo. Entrevista concedida no IV Educartório em 2 set. 2006. *Boletim Eletrônico do IRIB* n. 2.635, em 8 set. 2006. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- MARIN, João Paulo. *Alienação fiduciária em garantia de bens imóveis*. 2004. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.
- MARTINS, Samir José Caetano. A execução extrajudicial de créditos do Sistema de Financiamento Imobiliário. *Revista Dialética de Direito Processual* n. 41/2006.
- MOREIRA ALVES, José Carlos. *Da alienação fiduciária em garantia*. Rio de Janeiro: Forense, 1979.
- _____. *A detenção no Direito Civil Brasileiro*. CAHALI, Yussef (coord). *Posse e propriedade: doutrina e jurisprudência*. São Paulo: Saraiva, 1987.
- ORLANDI NETO, Narciso. A Alienação Fiduciária de Bens Imóveis (breve ensaio). *Boletim IRIB* n. 246, de nov. 1997. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- RESTIFÉ NETO, Paulo e Paulo Sergio Restife. *Garantia Fiduciária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.
- TERRA, Marcelo. Variações a respeito da alienação fiduciária em garantia e a securitização de recebíveis imobiliários. *Boletim IRIB* n. 899, de 23 out. 2003. Disponível em: <<http://www.irib.org.br>>.
- _____. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia* (Lei n. 9.514/97, primeiras linhas). Porto Alegre: Sérgio Fabris, 1998.
- TURCZYN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.
- VENOSA, Silvio de Salvo. *Direito Civil*. vol. 5. São Paulo: Atlas, 2003.
- VIEGAS DE LIMA, Frederico Henrique. Os aforamentos em terras públicas e a alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel. *Revista de Direito Imobiliário*, vol. 49/2000.
- WALD, Arnaldo. Alguns aspectos do regime jurídico do Sistema de Financiamento Imobiliário (Lei n. 9.514/97). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 4/1999.
- _____. Do regime legal da alienação fiduciária de imóveis e sua aplicabilidade em operações de financiamento de bancos de desenvolvimento. *Revista de Direito Imobiliário* n. 51/2001.
- _____. *Estudos e pareceres de direito comercial*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972. vol. 1.

ANEXO A – ELEMENTOS DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE COISA IMÓVEL

Definição	A alienação fiduciária de coisa imóvel é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel (art. 22 da Lei 9.514/97). Trata-se de negócio jurídico: (i) <i>bilateral</i> , que cria obrigações para ambas as partes; (ii) <i>oneroso</i> , porque beneficia a ambos, proporcionando instrumento creditício ao alienante, e asseguratório ao adquirente; (iii) <i>acessório</i> , pois depende, para sua existência, de uma obrigação principal que pretende garantir; (iv) <i>formal</i> , pois requer instrumento escrito, público ou particular; e (v) <i>indivisível</i> , pois o pagamento de uma ou mais prestações da dívida não importa exoneração da dívida.
Objeto	Bens imóveis, inclusive aqueles em regime de enfiteuse, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil pelo fiduciário (art. 22, parágrafo único, Lei 9.514/97).
Partes	<i>Fiduciante/devedor</i> : pessoa (física ou jurídica) que, na condição de proprietária do bem, o aliena fiduciariamente em garantia. <i>Fiduciário/credor</i> : pessoa (física ou jurídica) que se torna proprietária do bem imóvel em garantia. Não é proprietário pleno, posto que é titular de um direito sob condição resolutiva ou termo final. Obs.: com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel (art. 23, parágrafo único, da Lei 9.514/97).
Prazo	Deve ser determinado, pois se resolve a propriedade pelo implemento da condição ou pelo advento do termo. O contrato que dispuser sobre a alienação fiduciária de coisa imóvel deve, obrigatoriamente, conter o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário (art. 24, II, Lei 9.514/97).

Constituição	Constitui-se mediante o registro no competente Registro de Imóveis (art. 23 da Lei 9.514/97), respeitadas também as formalidades impostas pelo art. 24 da Lei 9.514/97. O art. 38 da Lei 9.514/97 admite a constituição de alienação fiduciária de bem imóvel por escritura pública ou privada.
Cláusulas essenciais	<p>I – o valor do principal da dívida;</p> <p>II – o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário;</p> <p>III – a taxa de juros e os encargos incidentes;</p> <p>IV – a cláusula de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição;</p> <p>V – a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária;</p> <p>VI – a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão;</p> <p>VII – a cláusula dispondo sobre os procedimentos de leilão da coisa no caso do inadimplemento.</p> <p>Obs.: parte da doutrina entende que a definição do prazo de carência previsto (art. 26, § 2.º, da Lei 9.514/97) é cláusula essencial do contrato.</p>
Direitos do fiduciário	(a) ser proprietário do imóvel que lhe é transferido apenas com a posse indireta; (b) reivindicar o bem alienado fiduciariamente contra terceiro que injustamente o detenha; e (c) consolidar a propriedade fiduciária em seu nome se não houver pagamento da dívida.
Obrigações do fiduciário	(a) proporcionar ao fiduciante o financiamento, empréstimo ou entrega de mercadoria a que se obrigou; (b) respeitar o uso da coisa alienada pelo fiduciante; (c) restituir o domínio do bem gravado assim que o fiduciante pagar seu crédito; (d) empregar o produto da venda da coisa alienada, se inadimplente o devedor, no pagamento do seu crédito, juros e despesas da cobrança; (e) entregar ao devedor o saldo que houver obtido com a venda do imóvel; (f) ressarcir as perdas e danos, quando se recusar a receber o pagamento da dívida ou dar quitação; e (g) vender a terceiros a coisa que adquiriu fiduciariamente.

Direitos do fiduciante	(a) ficar com a posse direta da coisa alienada em garantia fiduciária; (b) exigir a restituição do imóvel dado em garantia, assim que pagar seu débito; (c) reivindicar a coisa, se recusa houver por parte do fiduciário de entregar o bem, uma vez paga a dívida; (d) receber do fiduciário o saldo da venda alienada efetivada por força do inadimplemento de sua obrigação; e (e) transmitir os direitos sobre o imóvel.
Obrigações do fiduciante	(a) manter e conservar o bem alienado, defendendo-o com os interditos possessórios; (b) permitir que o credor ou fiduciário fiscalize o estado do imóvel; (c) entregar o bem, no caso de inadimplemento da obrigação; e (d) continuar obrigado pessoalmente pelo remanescente da dívida, se o produto alcançado pela venda do bem, realizada pelo credor, não for suficiente para saldar a sua dívida e as despesas efetuadas com a cobrança.
Cessão	É permitida a cessão de crédito objeto da alienação fiduciária. Tal cessão implica a transferência ao cessionário de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia (art. 28 da Lei 9.514/97). A cessão de direitos e obrigações por parte do devedor fiduciante exige a anuência do credor fiduciário (art. 29 da Lei 9.514/97).
Benfeitorias	A Lei 9.514/97 prevê em seu art. 27, § 4.º, que o valor de indenização de benfeitorias será pago com o saldo remanescente da venda do imóvel pelo credor fiduciário, afastado o direito de retenção das benfeitorias previsto no art. 1.219 do Código Civil (CC) de 2002.
Extinção do contrato	<i>Pelo pagamento da dívida do fiduciante:</i> com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se a propriedade fiduciária do imóvel (“o acessório segue o principal”). O cancelamento do registro da propriedade fiduciária se dá mediante a apresentação do termo de quitação. <i>Pelo inadimplemento do fiduciante:</i> tendo vencido o prazo e a dívida não paga, no todo ou em parte, e expirado o prazo de tolerância contratual (art. 26, § 2.º, Lei 9.514/97), o fiduciante deve ser intimado para purgar a

mora em até 15 dias. Decorrido o prazo de 15 dias para purgação da mora, deve-se requerer ao Registro de Imóveis a averbação na matrícula do imóvel da consolidação da propriedade em nome do fiduciário (ver art. 26, § 7.º, da Lei 9.514/97).

Leilão Consolidada a propriedade plena do bem imóvel em razão do inadimplemento do fiduciante, no prazo de 30 dias contados da data de registro, o fiduciário deve promover leilão público para alienação do imóvel (ver art. 27 da Lei 9.514/97).

Impostos e taxas O fiduciante responde pelo pagamento de tributos e quaisquer outros encargos que recaiam sobre o imóvel. Consolidada a propriedade plena do bem imóvel em razão do inadimplemento do fiduciante, será requerido o ITBI e, se for o caso, do laudêmio, conforme mencionado no item objeto (ver também art. 26, § 7.º, da Lei 9.514/97). Neste caso, até a imissão na posse do fiduciário, os tributos e demais encargos continuam devidos pelo fiduciante. Observa-se que a hipótese de incidência tributária ocorre no momento da transmissão da propriedade plena.

Locação A locação ou prorrogação de contrato de locação com prazo superior a um ano é ineficaz sem a anuência, por escrito, do fiduciário (ver art. 37-B, da Lei 9.514/97).

A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS NOS EUA E NO BRASIL

LUCAS GRAGNANI STELLA

Graduando em Ciências Econômicas
pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
da Universidade de São Paulo
Orientador: Prof. Dr. Marcos Eugênio da Silva
SÃO PAULO, 2006

INTRODUÇÃO

As perspectivas para a economia brasileira apontam uma redução permanente das taxas de juros reais e nominais. Nesse contexto, um dos mercados que apresentam grande potencial de crescimento é o de crédito imobiliário.

Um estudo da MCM Consultores estima que o volume de crédito imobiliário concedido no Brasil, que atualmente gira em torno de 3% do Produto Interno Bruto (PIB), possa chegar a 15% em quatro anos, o que representaria um crescimento médio de aproximadamente 50% ao ano para o setor (LAMUCCI, 2006).

Entretanto, apesar desse potencial de crescimento expressivo, a porcentagem ainda seria inferior aos padrões internacionais. Nos Estados Unidos da América (EUA), por exemplo, esse valor chega à incrível marca de 75% do PIB (LAMUCCI, 2006).

Conforme será visto ao longo deste trabalho, a pequena participação atual do crédito imobiliário na economia brasileira é resultado de diversos problemas pelos quais o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) passou, principalmente na década de 1980, e que ainda se refletem atualmente.

Uma das consequências do mau desempenho do SFH foi a ampliação do déficit habitacional no país, que, segundo Futema (2006), situa-se em torno de 7 milhões de unidades residenciais.

Considerando também a importância do setor da construção civil na economia, em termos de capacidade de geração de empregos e de investimentos¹, a pequena participação do crédito imobiliário torna-se ainda mais preocupante.

Contudo, o controle da inflação, conquistado a partir da implantação do Plano Real, tem permitido a realização de diversas reformas econômicas e jurídicas no âmbito do mercado de crédito imobiliário, com o objetivo de incentivar seu crescimento.

Semelhante às experiências bem-sucedidas de outros países, algumas dessas reformas giram em torno do desenvolvimento de um mercado secundário de empréstimos, procurando unir os mercados de crédito imobiliário e de capitais, por meio da securitização de recebíveis.

¹ Cerca de 60% da formação bruta de capital fixo do país (LAMUCCI, 2006).

Nos EUA, por exemplo, a securitização imobiliária foi introduzida no início dos anos 1970. Atualmente, os *Mortgage-Backed Securities* (MBSS) são um dos mais importantes ativos de renda fixa do mundo, com mais de US\$ 4 trilhões em emissões acumuladas e volume de negociação diário superior a US\$ 150 bilhões (HEIDARI; WU, 2004).

No Brasil, esse modelo de financiamento foi introduzido pela Lei 9.514, de 1997, que, entre outras coisas, criou o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), com a proposta de ser uma alternativa ao SFH.

O objetivo central deste trabalho é mostrar que o modelo de crédito imobiliário, baseado na securitização de recebíveis, traz diversos benefícios que o torna mais eficiente do que o modelo atualmente predominante no Brasil.

Dada a incipienteza desse modelo, partiu-se da idéia de que uma análise comparativa ao caso norte-americano seria interessante.

Este trabalho está dividido em quatro capítulos:

O primeiro conta, resumidamente, a história do desenvolvimento da securitização de recebíveis imobiliários nos EUA, explica seu funcionamento e expõe seus benefícios e problemas em potencial.

No capítulo dois, faz-se uma breve exposição da história do SFH no Brasil, explicando os motivos de sua decadência na década de 1980. Além disso, analisa-se o SFI, juntamente com as principais mudanças econômicas e jurídicas ocorridas desde sua criação.

O terceiro e quarto capítulo analisam os principais instrumentos financeiros relacionados ao crédito imobiliário que foram desenvolvidos nos EUA e no Brasil, avaliando suas particularidades, os principais riscos enfrentados pelos investidores e o arcabouço teórico e prático utilizado pelo mercado financeiro para negociá-los.

1 / DESENVOLVIMENTO DA SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS NOS EUA

1.1 Sistema financeiro habitacional dos EUA

O sistema de instituições voltadas para o financiamento habitacional nos EUA foi concebido como parte do “New Deal”, num esforço para tirar a economia americana da Grande Depressão (CARNEIRO; GOLDFAJN, 2000).

Muitos dos programas observados ainda hoje, relacionados ao financiamento habitacional nos EUA, evoluíram a partir de políticas públicas estabelecidas naquela época, que procuravam assegurar que todo americano tivesse a possibilidade de adquirir uma casa própria (COURCHANE; GILES, 2002).

O National Housing Act (NHA), de 1934, representa o marco institucional para o setor. Por meio dele, o congresso fundou a Federal Housing Administration (FHA), uma das três agências federais norte-americanas fornecedoras de seguros para hipotecas.²

Courchane e Giles (2002) dizem que outros objetivos da FHA eram melhorar os padrões e as condições habitacionais dos americanos, e prover financiamento habitacional “adequado” por meio de hipotecas seguradas (*insured mortgages*).

Antes de o crédito imobiliário ser baseado na securitização de recebíveis, o processo de concessão de empréstimos era, de certa forma, semelhante ao do SFH no Brasil, conforme será exposto no Capítulo 2.

Inicialmente, as entidades de poupança e crédito (“*thrifts*”) concentravam todas as atividades relacionadas à concessão de empréstimos. Ou seja, além da concessão, elas faziam coleta dos pagamentos, cobravam inadimplentes, e tomavam o risco de crédito dos mutuários (VAN ORDER, 2001).

Suas principais fontes de financiamento eram os depósitos de curto-prazo, o que colocava dois problemas para as “*thrifts*”. Primeiro, os depósitos tinham risco de liquidez, isto é, havia épocas em que a captação se reduzia, ou mesmo épocas em que saíam mais recursos do que entravam.

² As outras duas agências são a Veterans Administration (VA), de 1944, e a Federal Farmers Housing Administration (FmHA), de 1965.

Segundo, os depósitos eram passivos de curto prazo, ao passo que os recursos eram investidos na concessão de empréstimos de longo prazo, como é o caso do crédito imobiliário.

No Brasil, o risco de liquidez nunca se mostrou relevante, já que os depósitos em caderneta de poupança têm permanecido estáveis ao longo dos anos (RIBEIRO; GRABOIS, 2006).

A fim de realizar a passagem do modelo anterior para um novo modelo de financiamento habitacional, além de fornecer seguros contra inadimplência, o Governo americano adotou outras duas medidas importantes que acabaram estabelecendo as bases para o desenvolvimento do mercado secundário de hipotecas e, futuramente, para a securitização de recebíveis imobiliários nos EUA.

A primeira medida foi o combate à falta de liquidez, tanto no mercado primário (de originação, ou emissão), quanto no mercado secundário de hipotecas.

Ainda em 1938, o Governo criou uma agência securitizadora, a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), que tinha como função principal comprar das “*thrifts*” as hipotecas seguradas pela FHA, dando liquidez para o mercado primário de hipotecas. Ao fazer isso, além do benefício da liquidez, a Fannie Mae canalizava recursos para o setor de habitação, estimulando inclusive o emprego na indústria de construção civil (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996; CARNEIRO; GOLDFAJN, 2000; COURCHANE; GILES, 2002).

Uma vez enfrentada a falta de liquidez no mercado primário, surgiu a necessidade de desenvolver um mercado secundário. Foram criadas outras duas agências reguladas pelo Governo, com objetivos semelhantes aos da Fannie Mae, porém voltadas para o mercado secundário: a Government National Mortgage Association (Ginnie Mae) e a Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac).

Em 1968, em função da retenção de gastos motivada pela Guerra do Vietnã, a antiga Fannie Mae foi separada em duas agências. Uma delas continuou com o nome de Fannie Mae, mas transformou-se numa empresa privada de capital aberto e passou a dar liquidez ao mercado secundário de hipotecas seguradas não somente pela FHA, VA e FmHA, mas também por entidades privadas.

A outra parte continuou pública e recebeu o nome de Ginnie Mae. Atualmente, a Ginnie Mae é uma agência do Departamento Americano de Desenvolvimento Habitacional e Urbano. Seus objetivos são alocar recursos para o mercado habitacional e dar liquidez ao mercado secundário de hipotecas seguradas pela FHA e pela VA. Além de emissora de MBSs, é também seguradora, e conta com total apoio (*full faith*) do

Governo americano. Isso significa que, em casos de inadimplência, o Governo americano garante o repasse do fluxo de pagamentos dos mutuários aos investidores, o que torna seus títulos praticamente livres de risco (GINNIE MAE, 2006).

A Freddie Mac, por sua vez, também é uma agência privada, criada em 1970, com o objetivo de dar liquidez apenas às hipotecas seguradas pela FHA e pela VA, assim como a Ginnie Mae. Entretanto, o que as difere, é que seus MBSs não possuem garantias do Governo dos EUA contra inadimplência. Apesar dessa importante diferença, seus títulos também são classificados como de baixo risco de crédito, uma vez que os investidores acreditam que, caso seja necessário, o Governo norte-americano não deixaria de prestar-lhes ajuda (HAYRE; MOHEBBI; ZIMMERMAN, 1997).

A segunda medida importante para o desenvolvimento do mercado secundário de hipotecas nos EUA foi a padronização dos contratos hipotecários promovidas pelas três agências citadas anteriormente.

Segundo Carneiro e Goldfajn (2000), o processo de padronização das hipotecas viabilizou o fortalecimento de seu mercado e possibilitou a securitização em massa desses recebíveis.

Vasconcelos e Júnior (1996) complementam dizendo que a padronização dos contratos de concessão de créditos imobiliários e das alternativas de investimentos encontradas no mercado secundário de hipotecas, além de permitir melhor avaliação dos seus respectivos riscos, garantiu transparência e maior grau de percepção do investidor sobre a rentabilidade real dos investimentos.

Portanto, estava lançado o tripé que serviu de base de sustentação para o processo de securitização de recebíveis imobiliários que se desenvolveu rapidamente nos EUA, a partir da década de 1980: seguro contra inadimplência, mercados primário e secundário líquidos e contratos padronizados.

Como pode ser observado, o desenvolvimento do mercado secundário de hipotecas nos EUA contou, desde o início, com o apoio do seu Governo. Entretanto, o interessante é que esse apoio não foi via concessão de subsídios. Suas principais contribuições foram: desenvolver um arcabouço legal e regulatório bem-sucedido, garantir certa estabilidade macroeconômica e dar aos investidores garantias reais contra a inadimplência dos mutuários. Essas ações acabaram facilitando a integração do mercado de crédito imobiliário ao mercado de capitais (VAN ORDER, 2001).

Por meio da securitização de recebíveis, o sistema canalizou recursos de investidores do mundo inteiro para o financiamento habitacional e imobiliário nos EUA, barateou os financiamentos e garantiu seu acesso à população.

1.2 Securitização de recebíveis imobiliários: do mutuário ao investidor

Nesta seção, faz-se uma breve exposição do “esqueleto” de um financiamento estruturado via securitização de recebíveis imobiliários. Explica-se seu funcionamento básico, desde o mutuário até o investidor final, utilizando como referência o instrumento mais simples e mais negociado nos EUA: o MBS do tipo *pass-through* (repasse).

Ainda nesta seção, discutem-se seus benefícios, problemas em potencial e outros pontos relevantes.

1.2.1 Mecânica básica da securitização de recebíveis imobiliários

Fabozzi e Ramsey (1997) definem a hipoteca como um empréstimo garantido por uma propriedade imobiliária, que obriga o tomador desse empréstimo (mutuário) a fazer uma série determinada de pagamentos periódicos ao seu credor.

A hipoteca é originada quando um mutuário toma um empréstimo para a aquisição de um imóvel e utiliza o próprio imóvel que está sendo financiado como garantia de pagamento ao credor. Nesta situação, caso o mutuário se torne inadimplente, o credor poderá tomar o imóvel dado como garantia por meio de execução judicial, vendê-lo e recuperar parte de seus recursos alocados na operação.

Nos EUA, os emissores de hipotecas são geralmente companhias hipotecárias, bancos comerciais, instituições de crédito e poupança, empresas de seguros de vida e fundos de pensão (FABOZZI; RAMSEY, 1997).

O emissor pode fazer um seguro dessa hipoteca junto à FHA, VA, FmHA, ou ainda junto a alguma seguradora privada, a fim de garantir o cumprimento das obrigações do mutuário. Geralmente, os custos desses seguros são repassados aos próprios mutuários.

Uma vez emitida a hipoteca e feito seu seguro, o mutuário passa a pagar seu empréstimo em parcelas, até que a dívida tenha sido completamente amortizada³. Esse montante de dinheiro que os originadores de hipotecas têm direito a receber ao longo dos anos é o que se chama de recebível hipotecário ou, num contexto mais amplo, de recebível imobiliário.

O processo de securitização desses recebíveis é relativamente simples. Dado que os originadores de hipotecas possuem créditos perante os mutuários, eles podem querer vendê-los, ou cessá-los, para um terceiro e

³ A maioria dos empréstimos pode ser paga entre 15 e 30 anos.

receber, antecipadamente, com desconto, o fluxo de pagamentos que eles receberiam dos mutuários ao longo dos anos.

Nesse momento, as três agências federais citadas anteriormente (Ginnie Mae, Fannie Mae e a Freddie Mac) assumem papéis de destaque. São elas que antecipam os recursos aos originadores, comprando suas carteiras de recebíveis imobiliários.

As agências podem manter essas carteiras de recebíveis para si ou ainda utilizá-las como lastro para a emissão de obrigações que, em seguida, podem ser vendidas a investidores no mercado financeiro. A segunda situação é a que se chama de securitização.

Mais detalhadamente, à medida que os mutuários pagam as parcelas de seus respectivos empréstimos, as agências reúnem os recebíveis com características semelhantes (prazos, taxas, localidades etc.) em grupos (*pools*).

Em seguida, elas subdividem cada um dos *pools* numa série de cotas, que são vendidas no mercado secundário para investidores do mundo inteiro. Cada cota comprada pelos investidores representa um MBS, ou seja, uma obrigação lastreada em hipotecas, que lhes dá o direito de receberem uma parcela do fluxo de pagamentos realizados pelos mutuários, proporcionalmente (*pro-rata*) à quantidade de cotas que cada um deles tiver adquirido.

Por fim, as agências utilizam o dinheiro arrecadado com a venda dos MBSs para comprar mais recebíveis dos originadores. Assim, pode-se dizer que, em última instância, são os investidores que financiam o crédito imobiliário.

1.2.2 Benefícios e problemas em potencial da securitização de recebíveis imobiliários

Os benefícios desse sistema são vários. Um deles é permitir que obrigações com o mesmo risco de crédito tenham risco total menor. Em outras palavras, as agências, ao reunirem os recebíveis num *pool* e securitizá-los, transferem o risco de crédito a um conjunto de investidores que estejam dispostos a assumi-lo. Os investidores, por sua vez, estarão mais dispostos a assumi-lo, uma vez que o risco de inadimplência estará diluído num conjunto de hipotecas, e não concentrado em apenas uma (CARNEIRO; GOLDFAJN, 2000).

O investidor passa a correr o risco de um conjunto de mutuários. Em consequência, há um prêmio de seguro menor a ser cobrado dessas carteiras, quando comparado ao necessário para cobrir o risco de uma única hipoteca, o que constitui uma fonte de barateamento para o custo de financiamento. Outra fonte de redução de custos é o aumento da oferta de

recursos destinados ao setor, devido à canalização de fundos abundantes oriundos do mercado de capitais.

Conforme mencionado anteriormente, antes de o sistema ser baseado na securitização de recebíveis, os originadores das hipotecas realizavam todas as atividades relacionadas ao financiamento habitacional. Ou seja, além da emissão (originação) das hipotecas, eles realizavam os serviços adjacentes (coleta dos pagamentos mensais dos mutuários, envio de avisos sobre pagamentos atrasados, manutenção de um registro dos saldos devedores dos empréstimos, iniciação de procedimentos de execução judicial do imóvel em casos de inadimplência etc.), tomavam o risco de crédito, juntamente com um segurador, e ainda precisavam captar recursos, via poupança, para financiar os empréstimos.

Com o novo sistema, as atividades de originação, securitização, seguros, repasse etc. são divididas entre diferentes agentes. Isso permite maior especialização, redução de custos e, consequentemente, maior eficiência no sistema (COURCHANE; GILES, 2002).

Além de tudo, esse sistema levou à criação de uma ampla variedade de instrumentos derivados dos MBSs originais, o que permitiu aos investidores, principalmente aos institucionais, uma melhor administração das estruturas de seus ativos e passivos.

Entretanto, esse não é um sistema perfeito. Van Order (2001) argumenta que nele existem problemas de informação assimétrica, representados pelo fato de os emissores (originadores) das hipotecas possuírem maior número de informações e de melhor qualidade, a respeito do risco de crédito dos mutuários, quando comparado aos demais participantes do sistema.

Essa assimetria de informações é sintetizada num risco moral. Em outras palavras, poderia ser do interesse dos originadores realizar empréstimos indiscriminadamente para, em seguida, manter em suas respectivas carteiras de investimentos apenas as hipotecas de boa qualidade de crédito e vender (cessar) às agências securitizadoras aqueles recebíveis de baixa qualidade, ou de qualidade duvidosa.

A cessão de um recebível de má qualidade de crédito poderia afetar negativamente as atividades de cada um dos agentes do sistema. Como exemplo, as seguradoras poderiam ter sérios prejuízos e os prestadores de serviço teriam muito mais trabalho com execuções de garantias, cobranças de parcelas atrasadas etc.

Portanto, a fim de controlar o risco de crédito do sistema e corrigir essa externalidade de mercado, as agências de securitização procuraram alinhar seus interesses aos dos emissores das hipotecas por meio de monitoração,

fiscalização, definição de parâmetros mínimos de qualidade, estruturação de incentivos para induzir os originadores a fazerem bons empréstimos, entre outros⁴.

Note que, em contraste, esse problema não existia quando as atividades eram todas concentradas nos originadores de hipotecas, uma vez que estes procuravam, em qualquer situação, realizar apenas empréstimos para mutuários com boa qualidade de crédito.

Em resumo, para que o sistema funcione é necessário que haja mecanismos que reduzam seu risco moral além de garantir a confiança recíproca entre os agentes a todo o momento. O fato de esse sistema ter sido bem sucedido nos últimos 25 anos nos EUA mostra que, de certa forma, esses mecanismos têm sido bem aplicados.

⁴ Outra externalidade presente é a seleção adversa. Considerando o fato de que as pessoas de renda mais baixa são as que mais necessitam de crédito e, dado que sua inadimplência tende a ser maior, os originadores de empréstimos não obtêm uma seleção imparcial de clientes. Isso faz com que eles tenham de cobrar um prêmio de risco.

Entretanto, vale mencionar que a seleção adversa está presente em qualquer tipo de operação de crédito, não sendo exclusividade do sistema via securitização de recebíveis.

2 / SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO DO BRASIL

2.1 Sistema Financeiro da Habitação (SFH) do Brasil

A concepção inicial de um modelo para o financiamento habitacional no Brasil surgiu em 1964 com o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), exatamente 30 anos após o National Housing Act dos EUA.

Segundo Vasconcelos e Júnior (1996), o SFH foi criado com o objetivo de dinamizar o mercado habitacional do país, por meio da canalização da poupança para o setor imobiliário, dando-lhe capacidade de refinanciamento. Em seu site, o Banco Central complementa, dizendo que seus objetivos eram facilitar e promover o financiamento da construção e da aquisição da casa própria.

Além da instituição da correção monetária, em 1967 criou-se o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), uma poupança compulsória que, juntamente com a poupança livre e outros recursos orçamentários, passou a ser uma das principais fontes de financiamento habitacional no Brasil.

O FGTS foi criado tendo como um de seus objetivos a formação de um fundo de recursos para o financiamento de programas de habitação popular. Atualmente, os empregadores e/ou prestadores de serviços são obrigados a depositar 8% do salário dos trabalhadores numa conta pessoal vinculada ao empregado que, mensalmente, recebe atualização monetária e remuneração com juros de 3% ao ano.

No âmbito do SFH, as contas do FGTS podem ser utilizadas na compra da casa própria ou no pagamento de prestações, amortizações e liquidações de saldos devedores (BRASIL, 2006).

Por sua vez, os recursos captados em depósitos de poupança pelas instituições financeiras do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) possuem distribuição pré-determinada. No mínimo, 65% dos depósitos devem ser direcionados para financiamentos imobiliários, sendo 80% desse montante, ou seja, 52% do total, no mínimo, em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH (BRASIL, 2006).

Caso não cumpram as metas, os bancos são obrigados a alocar a diferença no Banco Central, recebendo remuneração mensal de apenas 80% da Taxa Referencial (TR).

Atualmente, o FGTS e os depósitos em poupança têm participação semelhante na concessão de empréstimos habitacionais. De janeiro a setembro de 2006, foram emprestados aproximadamente R\$ 6 bilhões utilizando-se recursos do FGTS, e R\$ 6,7 bilhões com recursos da poupança. A previsão é que o total de empréstimos chegue a R\$ 14 bilhões até o final do ano (LAMUCCI, 2006; RIBEIRO; GRABOIS, 2006).

Apesar de ter obtido desempenho satisfatório durante mais de 15 anos, o sistema entrou em crise na década de 1980 devido à forte elevação da inflação. A redução dos salários reais dos mutuários e o descompasso entre as regras de indexação de seus salários e das prestações de seus financiamentos acabaram levando a outro problema: o aumento da participação relativa das prestações em seus orçamentos (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

Tentou-se resolver o problema do descompasso por meio do Plano de Equivalência Salarial (PES), que instituiu reajustes periódicos e padronizados, tanto para as prestações, quanto para o saldo devedor dos empréstimos, de acordo com os índices de reajustes salariais concedidos às respectivas categorias profissionais dos mutuários.

Apesar disso, os saldos devedores dos empréstimos continuaram não sendo corrigidos pelos mesmos índices utilizados para ajustar os salários e as prestações dos mutuários. O resultado disso era que o descompasso persistia e, mesmo no prazo final do empréstimo, ainda restava um saldo residual a ser pago, o que acabava prorrogando a quitação total da dívida por parte do mutuário.

Conseqüentemente, Vasconcelos e Junior (1996) explicam que, apesar de ter ajustado parcialmente o descompasso entre os reajustes, o PES acabou criando um outro problema, que foi a ampliação dos prazos de amortização dos empréstimos.

Para resolver esse novo problema, foi criado o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que quitaria a dívida restante do mutuário do PES, por meio de subsídios diretos, quando o prazo de amortização excedesse 50% do contratado inicialmente. Entretanto, o problema inicial, qual seja, o descompasso entre as regras de indexação dos salários, das prestações e dos saldos devedores dos empréstimos, não foi resolvido. O resultado foi um enorme rombo no FCVS e a conseqüente desestruturação do SFH.

A partir daí, apesar de tentativas de ajustes, todo o sistema do SFH entrou em decadência e a Caixa Econômica Federal passou a ser o carro-chefe da política habitacional, utilizando basicamente os recursos do FGTS e da poupança para suas linhas de financiamento.

Uma das consequências dessa concentração do financiamento nas mãos da Caixa Econômica Federal foi a desintermediação financeira do setor. Entende-se por desintermediação financeira a redução do papel dos bancos no fornecimento de crédito destinado ao financiamento habitacional e imobiliário. Diferentemente do que aconteceu nos EUA, este papel passou a ser, cada vez mais, desempenhado por empreendedores imobiliários (construtoras e incorporadoras) por meio de financiamentos diretos aos compradores, parcelamento do preço de venda dos imóveis ou autofinanciamento baseados em consórcios (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

A adoção de atividades tipicamente financeiras pelas construtoras e incorporadoras, apesar de ter garantido sua sobrevivência, causou-lhes problemas que elas não enfrentavam, como a administração de grandes carteiras de cobrança de prestações mensais (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

Segundo Carneiro e Goldfajn (2000), esta atuação das construtoras e incorporadoras, que ainda ocorre atualmente, aumenta a ineficiência do setor habitacional com efeitos nocivos sobre toda a economia. A explicação é que a concessão de financiamento aos compradores de imóveis implica a redução de recursos próprios a serem alocados na produção de novas unidades habitacionais, o que diminui a oferta de novos imóveis e agrava o déficit habitacional.

Dante disso, dentre os principais fatores que provocaram o desinteresse pelos financiamentos habitacionais nos anos 1980 e no início da década de 1990 estão a inconstância das regras do SFH, o déficit do FCVS, a incidência de elevados compulsórios sobre os depósitos de poupança, os altos índices inflacionários, as sucessivas quebras de contrato nos diversos choques econômicos, as altas taxas de juros de mercado, e, principalmente, a falta de segurança quanto ao quadro institucional e econômico (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

Conclui-se que diversos fatores políticos, econômicos e sociais levaram à decadência do SFH. Sua falta de sucesso pode ser aferida pelo enorme déficit habitacional existente no país. Atualmente, estima-se que esse déficit esteja situado em torno de 7,2 milhões de unidades residenciais (FUTEMA, 2006)⁵.

⁵ Não se deve confundir déficit habitacional com necessidade de construção de novas moradias, pois a inadequação reflete também problemas na qualidade de vida das pessoas. Assim, os componentes do déficit habitacional são: domicílios improvisados e rústicos (precariedade) e coabitação familiar (insuficiência de estoque) (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

Carneiro e Goldfajn (2000) explicam que parte desse déficit se explica pela incapacidade da classe média de obter financiamento suficiente para a aquisição da casa própria – 50% a 75% do valor da propriedade – e pelos baixos níveis de renda de grande parte da população.

2.2 A Lei 9.514/97 e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI)

Em 1994, com a implantação do Plano Real e o início do controle da inflação, começou a ser desenvolvida a idéia de uma companhia securitizadora brasileira, nos moldes das agências Fannie Mae, Ginnie Mae e Freddie Mac dos EUA. Três anos depois, em 1997, foi criada a Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec), tendo como acionistas bancos brasileiros (estatais e privados) e estrangeiros.

Segundo a própria Cibrasec, no Brasil, as companhias securitizadoras de créditos imobiliários são sociedades anônimas, classificadas como instituições não financeiras e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A Cibrasec tem por finalidade desenvolver um mercado secundário para os recebíveis imobiliários no Brasil mediante sua aquisição, securitização e emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) no mercado financeiro e de capitais. Neste caso, os CRIs seriam análogos aos MBSs norte-americanos.

A criação da Cibrasec foi um dos pilares de uma reforma maior, que englobou também a criação do SFI.

A proposta do SFI partiu da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), por meio da criação de um novo sistema de financiamento que integrasse as fontes tradicionais de financiamento do SFH ao mercado secundário de recebíveis imobiliários.

Em 1997, por meio da Lei 9.514, foi criado o SFI com a proposta de ser uma alternativa ao SFH. De acordo com Lima e Luis (1998), as políticas adotadas no âmbito do SFI assumem que:

- as operações de cunho social devem ser tratadas separadamente das aquelas orientadas para o mercado, ou seja, as políticas voltadas para os tomadores de empréstimos de baixa renda devem ser diferentes das aquelas voltadas para os das classes média e alta.

Vasconcelos e Júnior (1996) complementam dizendo que deve-se reconhecer a existência de clientes sociais (baixa renda) e clientes de mercado (classes média e alta). Para os primeiros, faz-se necessário a concessão de subsídios governamentais, enquanto o segundo segmento deve ser atendido por meio de mecanismos de mercado.

- Os riscos vinculados ao financiamento imobiliário devem ser arca-dos pelos diversos agentes do mercado;
- empréstimos hipotecários devem ter orientação de mercado e devem ser financiados por diversas fontes;
- os contratos devem ser respeitados por todas as partes;
- os empréstimos devem ser honrados por seus tomadores;
- as garantias devem assegurar rápida recuperação dos recursos, em caso de inadimplência.

Com isso, as principais medidas implementadas no âmbito do SFI foram:

- permissão para que se utilizassem carteiras de crédito imobiliário como lastro para emissões de obrigações destinadas a investidores, abrindo a possibilidade, até então inexistente, de securitizar créditos imobiliários no Brasil;
- instituição do patrimônio de afetação para recebíveis imobiliários;
- introdução, na legislação brasileira, da alienação fiduciária de bens imóveis.

O Patrimônio de Afetação define que incorporadores devem segregar o patrimônio de uma determinada incorporação de seus demais bens. Isso traz mais segurança aos financiadores desses empreendimentos, uma vez que as incorporadoras não podem mais utilizar recursos de um projeto para cobrir os prejuízos de outros (BRASIL, 2004).

Medidas como esta podem evitar casos como o da Encol, que faliu na década de 1980 e deixou de entregar imóveis pagos ou em fase de pagamento a mais de 40 mil mutuários (CIBRASEC, 2006).

Nesse sentido, a total e efetiva segregação de operações resulta em proteção adicional para os investidores.

A introdução da alienação fiduciária de bens imóveis, por sua vez, tem ajudado a combater um dos principais problemas do setor de crédito imobiliário: os intermináveis procedimentos judiciais necessários para a retomada de um imóvel, em caso de inadimplência.

Pelo contrato de alienação fiduciária, o mutuário transfere, temporariamente, a propriedade do bem imóvel (habitação, loja, escritório, consultório, galpão etc.) ao credor como garantia ao financiamento. Da mesma forma que na aquisição de um automóvel com alienação fiduciária em favor da financeira, o credor permanece na condição de proprietário e o devedor na condição de possuidor direto até a liquidação do financiamento (CIBRASEC, 2006).

Ainda no âmbito do SFI, além da alienação fiduciária, o novo sistema admitiu uma série de outras garantias aos financiamentos concedidos. Passaram a ser admitidos como garantia, a critério do financiador, a alienação fiduciária, a hipoteca, a cessão fiduciária de direitos creditórios e o penhor de direitos creditórios. Essas garantias, ao trazerem maior segurança aos financiadores quanto à recuperação de seus recursos em casos de inadimplência, têm permitido redução dos custos dos financiamentos assim como maior oferta dos mesmos (BRASIL, 2004).

Uma melhoria notável possibilitada pelo SFI é que construtoras e incorporadoras estão podendo reduzir suas atividades financeiras e se concentrar naquilo que fazem de melhor. Por meio da venda dos recebíveis gerados pelas vendas a prazo das unidades construídas, estão levantando capital de giro para financiar a construção de suas obras.

Dessa forma, assim como nos EUA, o desenvolvimento do mercado secundário também tem trazido maior eficiência ao sistema, por meio da especialização das atividades.

2.3 Lei 10.931/04

A Lei 10.931, de 2004, procurou desenvolver e aperfeiçoar os instrumentos de financiamento e securitização criados com o SFI.

Para isso, a lei aprimorou a alienação fiduciária, regulou sobre o pagamento de valor controverso no financiamento habitacional e instituiu um regime tributário diferenciado para os patrimônios de afetação (BRASIL, 2004).

O Regime Especial de Tributação (RET) facilitou a adoção do Patrimônio de Afetação, oferecendo um agrupamento de diversos impostos federais em uma única alíquota, incidente sobre as receitas oriundas da atividade de incorporação.

Segundo Brasil (2004), essa nova sistemática atraiu novos recursos para financiar o setor, principalmente por parte das instituições financeiras, que passaram a ter informações mais fidedignas dos projetos financiados. Além disso, na hipótese de falência da incorporadora, passaram a ter melhores condições de recuperação dos recursos emprestados.

Outra melhoria trazida pela lei foi o aperfeiçoamento de medidas relacionadas à resolução de controvérsias no âmbito dos financiamentos imobiliários e à execução de garantias.

Como no mercado imobiliário o crédito é de longo prazo, a garantia do fluxo de pagamentos é muito importante. No entanto, muitas ações judiciais iniciadas por mutuários levam à suspensão do pagamento de to-

das as obrigações relativas ao imóvel financiado. Isso acaba trazendo mais insegurança ao credor e se reflete no encarecimento dos empréstimos e na redução dos recursos disponíveis para o crédito imobiliário.

Abordando esse problema, a Lei 10.931/04 definiu que o mutuário que quiser discutir na Justiça o valor da parcela de seu financiamento, terá que pagar o montante principal da dívida, podendo contestar apenas seus acréscimos (juros, taxas, tarifas etc.).

Com isso, reduziram-se os incentivos para ações judiciais que tivessem como objetivo apenas a procrastinação do pagamento do crédito e de outros encargos relativos ao imóvel.

Além disso, essa lei concluiu também a regulamentação do processo de securitização de créditos imobiliários que, conforme exposto anteriormente, havia sido iniciada com a Lei 9.514/97. Foram criados dois novos instrumentos complementares aos CRIs: as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs).

As CCIs são instrumentos emitidos no ato da concessão de um empréstimo imobiliário e representam a propriedade de seu crédito por parte dos originadores.

Por sua vez, assim como os CRIs, as LCIs são títulos lastreados em recebíveis imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária. Entretanto, o que os difere é que as LCIs são emitidas exclusivamente por instituições financeiras que desejam mantê-las em suas próprias carteiras de investimento.

Segundo o Ministério da Fazenda, esses dois instrumentos, apesar de ainda pouco utilizados, fortalecem os canais de financiamento ao setor imobiliário, pois propiciam a fácil emissão e negociação de seus recebíveis (BRASIL, 2004).

2.4 Problemas atuais, sugestões e perspectivas para o futuro

Diante dos fatos expostos, pode-se dizer que um dos benefícios diretos trazidos pelo SFI foi a ampliação das fontes de financiamento para o setor imobiliário que, além da caderneta de poupança e do FGTS, passou a contar com recursos oriundos de investidores e do mercado de capitais, captados por meio dos novos instrumentos de financiamento criados.

Paralelamente à maior oferta de instrumentos de financiamento, está em curso o aumento de sua demanda. Em 2000, Carneiro e Goldfajn analisaram que, com a consolidação da estabilidade macroeconômica do país, os recursos destinados a investir nesses novos instrumentos poderiam vir

de diversos setores da economia uma vez que eles são alternativas de investimento com boa rentabilidade, e que apresentam perfil de longo prazo.

Num ambiente em que as expectativas são de redução permanente das taxas de juros reais, para que os fundos de pensão atinjam suas metas atuariais⁶, é de se esperar que seus gestores busquem papéis mais longos, que geralmente dão retornos mais elevados. Nesse sentido, créditos imobiliários securitizados figuram como bons candidatos para atender à essa demanda.

Além disso, a estrutura de seus passivos é tipicamente de longo prazo, o que exige o investimento em ativos com característica semelhante, representando mais uma fonte de demanda para esses papéis.

Entretanto, um aspecto interessante do mercado brasileiro é a obrigatoriedade de direcionar 65% do total de recursos da poupança para o crédito imobiliário.

No contexto atual, de redução das taxas de juros, a rentabilidade dos fundos de investimento (principalmente os de renda fixa e DI) também está se reduzindo. Descontadas as taxas de administração e impostos cobrados nos investimentos em fundos, logo suas rentabilidades se aproximam às da poupança. Assim, pode-se imaginar uma situação na qual cada vez mais investidores resgatem seus recursos dos fundos e os aloquem na poupança, uma vez que esta, ao contrário dos fundos, é garantida pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC)⁷.

Nesse caso, com o aumento do volume de recursos aplicados na poupança, a obrigação de direcionar 65% do total para o crédito habitacional poderia levar os bancos emissores a concederem empréstimos de má qualidade de crédito, apenas para atingirem a meta e não terem que alocar recursos excedentes no Banco Central.

Portanto, quando a securitização de recebíveis estiver mais desenvolvida no país, caso ainda esteja em vigor, esse tipo de exigência poderia levar indiretamente ao mesmo problema causado pelo risco moral, explicado anteriormente. Isso é curioso uma vez que, no caso brasileiro, o próprio arcabouço legal estaria incentivando um dos problemas em potencial do sistema de securitização.

A conjuntura atual da economia vem se configurando como um bom momento para acabar com essa obrigatoriedade. Além dessa perspectiva

⁶ Na casa dos 6% reais anuais.

⁷ A Abecip, por exemplo, já defende uma mudança no cálculo da TR, que remunera a poupança e que, atualmente, gira em torno de 2% ao ano, o que, entre outras coisas, poderia desestimular esse movimento de realocação.

de aumento na captação da poupança, a regra já se tornou obsoleta uma vez que os principais bancos do mercado já vêm emprestando acima do limite exigido (FOLHA DE SÃO PAULO, 2006).

Por fim, dado que a securitização de recebíveis ainda está começando no país, e dado que o risco moral é um de seus problemas em potencial, não se deveria deixar passar a oportunidade de resolvê-lo.

Em relação ao marco institucional, em 2000, Carneiro e Goldfajn haviam sugerido diversas melhorias que poderiam ser realizadas a fim de se criar um mercado secundário líquido e dinâmico para as obrigações lastreadas em recebíveis imobiliários no Brasil.

Segundo os autores, as pré-condições de natureza econômica e institucional envolveriam a estabilidade macroeconômica, a compatibilização entre os indexadores dos depósitos e dos financiamentos, a padronização dos contratos de financiamentos, a criação de um cadastro nacional de mutuários também padronizado, a redefinição do papel do Estado dentro desse novo arcabouço, o fim da indexação dos empréstimos de longo prazo à TR e sua consequente substituição por índices de preços ao consumidor, entre outras.

De 2000 para 2006 já puderam ser observadas melhorias em alguns dos pontos mencionados, como a estabilidade macroeconômica e a compatibilização entre os indexadores dos depósitos e dos financiamentos.

Em relação ao último ponto, atualmente, um banco capta recursos de curto prazo via depósitos em poupança, remunerando os depositantes à TR+6% ao ano, e aloca parte desse dinheiro captado em empréstimos de longo prazo no âmbito do SFH, cobrando, por exemplo, TR+12% ao ano dos mutuários.

Neste caso, existe compatibilidade entre o indexador do passivo (depósitos em poupança) e do ativo (financiamentos), uma vez que ele é o mesmo: a TR. Isso é muito importante porque minimiza o chamado risco de descasamento, que acontece quando ativos e passivos possuem indexadores distintos⁸.

Entretanto, outros pontos continuam pendentes. A própria utilização da TR como indexadora de empréstimos de longo prazo gera muitas controvérsias. Como se sabe, a TR depende das taxas médias de captações de certificados de depósitos bancários (CDBs), sendo, portanto, pós-fixada. Além disso, o Banco Central possui poder discricionário na definição de

⁸ Esse risco se torna um problema sério quando o ativo se valoriza menos do que o passivo, ou seja, quando o investimento não consegue remunerar suas fontes de financiamento.

seu cálculo, o que gera elevado grau de incerteza com relação ao seu comportamento futuro. Nenhuma dessas características é desejável para um indexador de empréstimos de longo prazo.

Carneiro e Goldfajn (2000) relatam que os candidatos naturais a indexadores dos financiamentos imobiliários são os índices de preços ao consumidor, como o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ou o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), já que, ao longo do tempo, os reajustes salariais tendem a incorporar a inflação que é apurada por tais índices. Neste caso, numa perspectiva de longo prazo, seriam reduzidas as possibilidades de discrepâncias entre a evolução dos salários e das prestações dos financiamentos.

Aprofundando a discussão, com o controle da inflação a níveis baixos, abre-se a possibilidade de acabar com indexadores de longo prazo, assim como ocorre nos EUA.

Quanto à redefinição do papel do Estado, ainda não se discute a possibilidade de sua atuação como garantidor de última instância. No Brasil, muitas das melhorias propostas giram em torno da redução do risco de crédito, mas não incluem o Estado como possível segurador. Conforme explicado anteriormente, as garantias dadas pelo Governo norte-americano (*full-faith*) foram (e são) extremamente importantes para seu mercado de crédito imobiliário.

Continuam pendentes também os pontos relacionados à padronização dos contratos de financiamentos, a criação de um cadastro nacional de mutuários também padronizado, a redefinição do papel do Estado, entre outras.

À semelhança do caso norte-americano, muitos benefícios podem advir do desenvolvimento e disseminação da securitização de recebíveis imobiliários no país.

Conforme já mencionado, a redução da desintermediação financeira, por exemplo, permitiria às construtoras e às incorporadoras retomarem suas principais funções, ou seja, a produção e incorporação de imóveis.

A retomada do papel de intermediação financeira pelos bancos poderia levar à especialização de atividades com consequente redução de custos para o sistema como um todo, além de criar outras áreas de atuação no mercado financeiro.

Os benefícios estenderiam-se também aos mutuários na forma de taxas de juros mais reduzidas e prazos maiores de financiamento, o que comprometeria menos sua renda com o financiamento habitacional, reduzindo assim a probabilidade de se tornarem inadimplentes.

Por fim, o setor de construção civil também poderia sair ganhando, o que ajudaria na geração de empregos e na realização de investimentos.

2.5 Pacotes governamentais de setembro de 2006

Recentemente, o Governo preparou dois pacotes de medidas que podem contribuir positivamente para o mercado de crédito imobiliário no país.

Em 5 de setembro de 2006, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou uma série de medidas para aumentar a competição bancária, por meio da redução dos *spreads* e das taxas de juros cobradas pelos bancos (RIBEIRO, 2006).

Dentre elas, pode-se citar algumas que afetarão diretamente o financiamento imobiliário, como a facilitação das transferências dos financiamentos de uma instituição financeira para outra (portabilidade de crédito).

A medida também tornou obrigatória a portabilidade de cadastro, ou seja, a transferência de informações entre os participantes do mercado, mediante aprovação do mutuário.

Essas medidas, em conjunto, procuram reduzir as taxas de juros cobradas e os *spreads* dos bancos de duas maneiras.

A primeira é reduzindo os custos associados à mobilidade financeira entre bancos. A portabilidade de crédito permite que os devedores transfiram sua dívida para outro banco caso este esteja cobrando uma taxa de juros menor que o anterior, o que incentiva a concorrência de preços.

A segunda maneira é por meio da correção de uma imperfeição de mercado, no caso, informação incompleta e assimétrica. Ao permitir a portabilidade de cadastro, reduz-se o custo de obtenção de informações dos tomadores de empréstimos, o que, por sua vez, pode traduzir-se em redução de taxas de juros.

A regulamentação da portabilidade de crédito será de extrema importância no futuro, uma vez que facilitará refinanciamentos e pré-pagamentos que, por sua vez, tenderão a ser mais comuns à medida que o mercado secundário de hipotecas estiver mais desenvolvido. À semelhança do que ocorre nos EUA, isso permitirá ao tomador liquidar antecipadamente a dívida e tomar outro crédito se a taxa de juros cair (RIBEIRO; CARVALHO, 2006).

Em 13 de setembro de 2006, o Governo Federal anunciou um segundo pacote com medidas para estimular as atividades do setor de construção civil, sobretudo por meio de melhorias nas condições dos financiamentos imobiliários e de redução de impostos para materiais de construção. As principais novidades trazidas pelo pacote são os juros prefixados no SFH e a retirada de entraves que impediam o uso do crédito consignado na aquisição da casa própria (RIBEIRO; CARVALHO, 2006).

Até então, os bancos eram autorizados a usar apenas juros pós-fixados, representados pela TR, acrescidos de até 12% ao ano. Agora, os bancos também podem usar taxas pré-fixadas.

A taxa máxima para os financiamentos pré-fixados será de 12% ao ano, mais uma TR travada, que será divulgada pelo Banco Central, no último dia útil de cada mês, refletindo a média da TR tradicional dos 90 dias imediatamente anteriores (RIBEIRO; CARVALHO, 2006).

Também valerá para o crédito com juro pré-fixado a atual regra do multiplicador, que concede incentivos para os bancos financiarem imóveis de menor valor com juros mais baixos. Por essa regra, bancos que, por exemplo, cobrarem 10% ao ano, poderão contar mais vezes com esse financiamento para fins de cumprimento da exigência de aplicação em financiamentos imobiliários (RIBEIRO; CARVALHO, 2006).

A questão do crédito consignado para habitação é uma inovação introduzida pelo mercado brasileiro. Servidores públicos e trabalhadores da iniciativa privada agora podem dar como garantia o desconto direto em folha de pagamento.

Também está sendo modificado o Decreto-Lei 10.820, que regulamenta o crédito consignado, para permitir que esse tipo de operação seja feito com parcelas variáveis no financiamento da casa própria. O crédito consignado na habitação já era permitido, mas os bancos não faziam essas operações devido à regra que obrigava ao uso de parcelas fixas, enquanto a prática do mercado é usar parcelas variáveis (RIBEIRO, 2006).

Dado que os primeiros anos de um contrato são os que trazem maior risco para os bancos, o crédito consignado seria uma segunda garantia empregada ao lado da alienação fiduciária ou da hipoteca.

O principal problema da medida é que a regra do crédito consignado prevê que, nos casos de demissão, até 30% das verbas rescisórias sejam usadas para quitar a dívida. Nos financiamentos imobiliários, geralmente com valores altos, o risco de o trabalhador ser demitido e sair sem dinheiro é maior (RIBEIRO, 2006).

Contudo, apesar de todas as melhorias apresentadas ao longo dos últimos anos, a maior restrição à inclusão da população mais pobre ao sistema habitacional continua sendo a insuficiência de renda, sobre a qual as medidas adotadas são neutras.

Nesse sentido, pode-se concluir que o pacote de incentivos deve melhorar as condições de financiamento sem, no entanto, contribuir significativamente para o acesso das classes mais populares.

3 / OS MORTGAGE-BACKED SECURITIES (MBSs) E OS CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRIs)

A primeira parte deste trabalho comparou as evoluções dos sistemas financeiros habitacionais e imobiliários dos EUA e do Brasil, procurando identificar quais foram e quais são os principais problemas enfrentados por eles, como esses problemas foram combatidos, o que deu certo, o que deu errado, e suas perspectivas para o futuro no caso brasileiro.

Outro objetivo da primeira parte foi argumentar que o desenvolvimento do crédito imobiliário baseado na securitização de recebíveis pode ser um modelo eficiente também para o caso brasileiro.

Essa segunda parte do trabalho possui outros objetivos.

Conforme mencionado, o ambiente econômico dos anos 1980 nos EUA contribuiu para o aumento da securitização de recebíveis imobiliários.

De lá para cá, o mercado cresceu, foram criados novos tipos de ativos lastreados em recebíveis imobiliários e desenvolveu-se uma indústria financeira relacionada a eles.

Por isso, os objetivos deste capítulo são mostrar os principais tipos de instrumentos financeiros desenvolvidos nos EUA e no Brasil, suas particularidades, os principais riscos enfrentados pelos investidores, o arcabouço teórico e prático utilizado pelo mercado financeiro para analisá-los, entre outros temas relevantes.

3.1 *Mortgage-Backed Securities* do tipo *pass-through*

Poucos mercados têm passado por um crescimento tão rápido e inovador como o de *Mortgage Backed Securities* (MBSs). Atualmente, ele é um dos maiores e mais líquidos mercados de renda fixa do mundo, sendo, inclusive, maior que o mercado de *treasuries* (HEIDARI; WU, 2004).

Segundo os autores, desde sua criação, já foram emitidos mais \$ 4 trilhões em MBSs, com volume diário de negociação excedendo os \$ 150 bilhões, tornando-os a maior classe de ativos de renda fixa do mundo.

Apesar de os MBSs serem relativamente complexos, eles apresentam uma série de benefícios aos seus investidores.

Um deles é que dão retornos maiores quando comparados a outros instrumentos de renda fixa com características semelhantes. Em parte, isso é explicado exatamente por essa maior complexidade. Outro motivo é que, como será visto a seguir, um investidor em MBSs assume mais riscos

do que se estivesse investindo em *treasuries*, por exemplo, e, portanto, exige um retorno maior.

Outros benefícios estão relacionados ao reduzido risco de crédito e à ampla variedade de instrumentos, prazos, taxas e operações que podem ser estruturadas a partir da securitização das hipotecas.

A estrutura mais básica de MBS é o *pass-through (repasse)*, na qual, conforme explicado na subseção 1.2.1, os pagamentos de juros e principal, realizados mensalmente pelos mutuários, são repassados aos investidores, proporcionalmente à quantidade de cotas de MBS adquirida por eles. Nesse sentido, o fluxo de caixa de um MBS depende dos fluxos de caixa das hipotecas que lhe dão lastro.

Uma de suas particularidades é a possibilidade de os mutuários pré-pagarem as parcelas de suas dívidas.

Pré-pagamentos ocorrem por diversos motivos: vendas, refinanciamentos, mudança de residência, a compra de uma segunda casa, divórcio, inadimplência, desastres naturais etc. (HAYRE et al, 1997).

Nos EUA, quando a economia está aquecida e a renda disponível das famílias está num patamar elevado, as revendas aumentam, uma vez que as famílias passam a buscar moradias melhores ou ainda uma segunda moradia (no campo, na praia etc.). Além disso, a venda de casas nos EUA apresenta forte padrão sazonal, aumentando no verão e reduzindo no inverno (HAYRE et al, 1997).

Outra característica observável é que MBSs mais antigos apresentam taxas de pré-pagamentos mais elevadas do que seus correspondentes mais novos (HAYRE et al, 1997).

Isso se explica pelo fato de os MBSs mais velhos possuírem saldo devedor menor, que, juntamente com a tendência de elevação da renda dos mutuários ao longo dos anos, aumenta os incentivos para a quitação das dívidas.

Quanto aos refinanciamentos, se a taxa de juros corrente no mercado estiver suficientemente abaixo da taxa que o mutuário estiver pagando pelo empréstimo, de modo que haveria economia com o refinanciamento, então, os mutuários têm um incentivo para trocar uma dívida “cara” por uma “barata”. Considerando que os empréstimos geralmente são de longo prazo, qualquer 0,5% ao ano faz muita diferença após 30 anos.

3.1.1 *Variáveis de análise*

Fazer projeções quanto ao comportamento dos pré-pagamentos não é tarefa simples, dada a grande diversidade de variáveis que os influenciam. Portanto, devido às incertezas relacionadas aos pré-pagamentos, quando

um investidor compra um MBS, ele não consegue saber qual é o fluxo de caixa que ele receberá ao longo do tempo.

A fim de reduzir essa incerteza, desenvolveu-se um amplo arcabouço analítico, especificamente para os MBSs.

A seguir, faz-se uma breve exposição das principais variáveis e informações analisadas num MBS. São elas: Cupom Líquido, *Weighted Average Coupon* (WAC), *Weighted Average Maturity* (WAM), *Weighted Average Loan Age* (WALA), fator do *pool*, lastro, entre outras (HAYRE, 1999).

Cupom líquido: é simplesmente a taxa de juros que os investidores recebem de seus MBSs.

WAC: é a taxa média ponderada de juros cobrada das hipotecas que compõem o MBS.

A diferença entre o WAC e o Cupom Líquido, portanto, refere-se à taxa de serviço cobrada pelas agências para fazer o repasse dos pagamentos dos mutuários aos investidores.

WAM: é a média ponderada do prazo para o vencimento dos empréstimos que compõem o MBS.

WALA: é a média ponderada do tempo decorrido desde o empréstimo inicial, ou seja, a idade média ponderada das hipotecas que compõem o MBS em questão.

Em outras palavras, o WAM refere-se a quanto tempo resta para que os empréstimos sejam pagos integralmente, enquanto o WALA se refere há quanto tempo esses empréstimos já vêm sendo pagos.

Fator do pool: é a relação entre o saldo restante e o montante inicial.

Esse valor declina naturalmente à medida que os pagamentos são realizados. Entretanto, declina mais rapidamente quanto maiores forem os pré-pagamentos. Assim, servem de indicador do padrão de pré-pagamentos do MBS.

Lastro: refere-se a que tipo de hipotecas compõe o *pool* do MBS.

Por exemplo, o lastro de um MBS pode ser hipotecas de 30 anos da região Nordeste dos EUA, que cobra dos mutuários taxa pré-fixada de 9,5% ao ano.

3.1.2 Constant Prepayment Rate (CPR) e Public Securities Association (PSA) Convention

Dado que os MBSs estão inseridos na classe de títulos de renda fixa pré-fixados, os instrumentos tradicionais utilizados na sua análise continuam válidos. Entretanto, devido à possibilidade de pré-pagamentos e a seus efeitos sobre os fluxos de caixa dos MBSs, esses instrumentos tradicionais de análise são pouco úteis. Assim, a única maneira de projetar o fluxo de

caixa de um MBS é assumindo alguma hipótese quanto ao padrão de seus pré-pagamentos.

As duas hipóteses mais comumente utilizadas são o CPR e o PSA.

O CPR pode ser definido como a taxa de pré-pagamentos acumulada nos últimos 12 meses, assumindo uma taxa de pré-pagamento mensal constante (HAYRE et al, 1997).

O PSA, por sua vez, leva em consideração os padrões sazonais observados nos MBSs, e, conforme mencionado, salienta que empréstimos mais novos apresentam taxas de pré-pagamento menores, mas que aumentam à medida que os empréstimos ficam mais velhos. Sendo assim, o PSA ajusta o CPR pela idade⁹ (HAYRE et al, 1997).

Os *pools* não enfrentam velocidades altas de pré-pagamentos por muito tempo. À medida que os mutuários mais ansiosos (ou aqueles em boas condições financeiras) se retiram do *pool* e refinanciam suas hipotecas, as velocidades dos pré-pagamentos tendem a se reduzir, mesmo que as taxas de juros continuem caindo. Esse processo é chamado de *burnout* (exaustão) (KARIYA; KOBAYASHI, 2000).

Por outro lado, pode-se observar o chamado “efeito mídia”, no qual a ênfase dada pelos meios de comunicação quanto às boas oportunidades pode acabar desencadeando uma nova leva de refinanciamentos, mesmo para MBSs que já passaram pelo processo de *burnout* (HAYRE, 1999).

Atualmente, a maneira mais comum de estimar essas velocidades é por meio de modelos econômétricos de pré-pagamentos que utilizam diversas variáveis para realizar suas projeções.

3.1.3 Fatores de risco relacionados aos MBSs

Dattatreya e Fabozzi (1997) explicam que um investidor que compra qualquer ativo de renda fixa, como é o caso dos MBSs, está exposto a diversos riscos, dentre eles, o de mercado, o de crédito e o de liquidez.

O risco de mercado deriva do fato de que o preço de um ativo de renda fixa se move em direção oposta à variação da taxa de juros. Quando as

⁹ A referência é o PSA 100%, que assume a hipótese de que a taxa de pré-pagamentos começa a 0% e aumenta 0,2% por mês até o 30.º mês, a partir do qual o CPR passa a ser constante a 6% até que o empréstimo seja todo quitado. Um PSA 200% significa que, em qualquer mês, o CPR é o dobro daqueles observados para PSA 100%. Um PSA 50%, por sua vez, significa que, a cada mês, o CPR é a metade daqueles observados para o PSA 100%, e assim sucessivamente.

Por exemplo, quando uma hipoteca fica exposta a uma oportunidade de refinanciamento pela primeira vez, a velocidade dos pré-pagamentos pode até ultrapassar os 60% CPR, uma velocidade considerada alta.

taxas de juros sobem, por exemplo, apesar de isso não ser problema para um investidor que planeja segurar o ativo até seu vencimento, isso pode prejudicar aqueles que precisam vendê-lo antecipadamente.

O risco de crédito, por sua vez, é o risco que o tomador de empréstimos se torne inadimplente. No caso dos MBSs, como a grande maioria das hipotecas é segurada e, no caso dos MBSs emitidos pela Ginnie Mae, contam com a garantia do Governo norte-americano, esse risco é reduzido para os investidores.

Finalmente, o risco de liquidez está relacionado à facilidade com que se consegue negociar um ativo a seu preço verdadeiro. Um mercado com poucos participantes dificulta essa negociação, o que se reflete numa maior diferença entre os preços pelos quais compradores estão dispostos a pagar e os que os vendedores estão dispostos a receber.

Contudo, um dos aspectos que distingue os MBSs dos demais ativos de renda fixa, refere-se a alguns riscos adicionais que os investidores assumem. São eles: o risco de volatilidade e o risco de pré-pagamento (HAYRE et al, 1997).

O risco de volatilidade está ligado ao fato de os MBSs possuírem opções neles embutidas. Diante disso, qualquer fator que influencie os preços dessas opções também influenciará, indiretamente, os preços dos MBSs. Um desses fatores é a volatilidade da taxa de juros. Quando a volatilidade aumenta, tudo o mais constante, o preço das opções também tende a aumentar. Sendo assim, o investidor acaba sendo prejudicado, uma vez que vendeu barato algo que ficou mais caro.

Entretanto, do ponto de vista do investidor, o principal risco relacionado ao investimento em MBS é o risco de pré-pagamento, uma vez que este sintetiza três desvantagens. A primeira é que, devido às variações nos pré-pagamentos, o investidor não tem plena certeza do fluxo de caixa que ele receberá a cada período. O segundo, é o risco de reinvestimento, enquanto o terceiro é a convexidade negativa dos MBSs, que reduz seu potencial de valorização.

Essas duas últimas desvantagens são explicadas nas seções a seguir.

3.1.4 O risco de reinvestimento e o Option-Adjusted Spread (OAS)

Diferentemente das *treasuries*, que realizam um único pagamento de principal na data de vencimento do papel, os MBSs realizam o pagamento de principal em parcelas mensais incertas, uma vez que seus fluxos de caixa variam quando as taxas de juros variam. Para os investidores, isso representa um risco de reinvestimento.

Como é de se imaginar, as taxas de pré-pagamento tendem a aumentar quando as taxas de juros caem (devido a maiores refinanciamentos).

Nessa situação, o investidor receberá de volta antecipadamente o seu capital e terá de reinvesti-lo a taxas de juros mais baixas, reduzindo assim seu retorno esperado.

Na situação oposta, quando as taxas de juros sobem, as taxas de pré-pagamentos se reduzem e, consequentemente, reduzem também o fluxo de caixa que o investidor recebe e que poderia estar reinvestindo a taxas de juros mais elevadas.

Diante da importância da volatilidade das taxas de juros e dos pré-pagamentos na avaliação dos MBSs, desenvolveu-se a OAS, uma metodologia que não será discutida em detalhes neste trabalho, mas que é utilizada para estimar o impacto das variações das taxas de juros e dos pré-pagamentos sobre os retornos dos MBSs (HAYRE et al., 1997).

3.1.5 Convexidade negativa

Hayre et al. (1997) explicam que a metodologia OAS também fornece estimativas de convexidade melhores do que as tradicionais. A convexidade é calculada comparando as mudanças de preços relativos dos MBSs quando as taxas de juros sobem e caem no mesmo valor absoluto, fornecendo uma estimativa do impacto das variações dos pré-pagamentos sobre a valorização (ou desvalorização) do MBS.

Ao longo deste capítulo, vem-se dizendo que os mutuários têm o direito de pré-pagar suas parcelas, mas não a obrigação. Nesse sentido, quando se negocia um MBS, e implicitamente, também se negocia uma opção.

Quando os investidores compram os MBSs, indiretamente eles estão vendendo aos mutuários opções de (re) compra de seus MBSs ou, analogamente, estão vendendo opções de venda de taxa de juros, uma vez que o preço dos MBSs varia em direção oposta à variação de suas taxas de desconto. Essas opções negociadas dão aos mutuários o direito, porém não a obrigação, de pré-pagarem suas dívidas e/ou trocá-las por dívidas mais baratas quando as taxas de juros caem¹⁰. Note-se que a transação é indireta, uma vez que o preço da opção está embutido no preço do MBS.

Dado que, nos EUA, os financiamentos são pré-fixados, quando as taxas de juros caem e as opções começam a entrar no dinheiro, aumentam os incentivos para os mutuários exercerem seus direitos, o que representa perda para os investidores.

¹⁰ Na verdade, os mutuários até podem refinanciar suas dívidas a taxas de juros mais altas. Apesar de não ser economicamente racional, isso poderia acontecer em momentos extraordinários. Nessas situações excepcionais, os investidores são beneficiados pois o risco de reinvestimento se inverte.

Assim, apesar de os preços dos MBSs subirem quando as taxas de juros (e de desconto) caem, eles sobem menos do que poderiam devido à perda que se têm com as opções “mal vendidas”.

Por outro lado, quando as taxas de juros sobem, os preços dos MBSs caem sem uma contrapartida positiva das opções, uma vez que essas “viram pó”.

Devido à essa característica interessante, os MBSs geralmente têm convexidade negativa, ou seja, o aumento porcentual do preço do MBS quando as taxas de juros caem é menor do que a redução porcentual de preço quando as taxas de juros aumentam na mesma medida.

3.1.6 Precificação de MBS e outros aspectos teóricos

Conforme explicado, o MBS é um ativo cujo rendimento depende das taxas de juros e que embute a venda de uma série de opções de pré-pagamentos aos mutuários. Entretanto, não existe um mercado organizado para negociar diretamente essas opções, uma vez que seus preços estão embutidos nos preços dos MBSs. Sendo assim, a precificação analítica de MBS exige um modelo que gere taxas de juros futuras e que precifique as opções de pré-pagamentos neles embutidas. Dentro dessa classe de modelos, pode-se citar os modelos CIR, HJM e BDT, sendo este o mais utilizado atualmente (ARCHER; LING, 1995).

Além disso, devido aos pré-pagamentos, diversas outras variáveis de análise como *yields*, *yields to maturity* e *duration* tiveram que ser adaptadas para refletir seus efeitos sobre os fluxos de caixa dos MBSs (HAYRE et al., 1997).

3.2 Collateralized Mortgage Obligations (CMO)

Apesar do crescimento do mercado de MBSs do tipo *pass-through*, as características de seus fluxos de caixa não atendiam perfeitamente às necessidades de alguns investidores institucionais. Sendo assim, estes passaram a demandar MBSs mais estruturados e que permitissem maior variedade de perfis de prazos e de pré-pagamentos (AMES, 1997).

O princípio básico por trás dos CMOs é a divisão dos fluxos de caixa dos *pools* de hipotecas em classes de títulos, baseando-se em uma determinada regra de distribuição dos pré-pagamentos entre elas, permitindo a criação de títulos com padrões de risco/retorno e de exposição ao risco de pré-pagamento diferentes dos padrões dos MBSs originais.

O Anexo A traz maiores informações sobre os tipos mais comuns de CMOs.

3.3 *Stripped Mortgage-Backed Securities (SMBs)*

No caso dos SMBs, diferentemente dos MBSs do tipo *pass through*, os fluxos de caixa dos *pools* de hipotecas não são divididos entre os investidores de maneira *pró-rata*. Geralmente, estabelece-se um porcentual de juros e de principal que serão distribuídos entre os *strips* (faixas) (FABOZI; RAMSEY, 1997).

Por exemplo, um único MBS com cupom de 9% pode ser dividido em dois *strips*, um que paga aos investidores 6% e outro que paga 12%, simplesmente direcionando uma parcela maior do fluxo de juros pagos pelos mutuários para o segundo *strip* e uma parcela maior do fluxo de principal para o primeiro.

O Anexo A também faz uma breve exposição dos tipos mais comuns de SMBs.

4 / CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRIs)

O potencial de crescimento do mercado de crédito imobiliário no Brasil é tão expressivo que já vem chamando a atenção de diversos bancos e entidades internacionais.

Carvalho (2006) expõe que a International Finance Corporation (IFC), o braço privado do Banco Mundial, vem desenvolvendo parcerias com securitizadoras brasileiras, com o objetivo de expandir as operações imobiliárias.

Atualmente, além da Cibrasec, existem mais 35 securitizadoras no país, sendo que 18 delas foram abertas entre 2005 e 2006. Apesar dessa proliferação de empresas, apenas 13 delas já fizeram emissões, sendo que as cinco principais securitizadoras concentram mais de 90% do volume emitido (BELLATO, 2006).

No Brasil, dadas as dificuldades enfrentadas na expansão do crédito imobiliário habitacional, a securitização de recebíveis vem apoiando seu crescimento sobre emissões estruturadas corporativas, por meio de CRIs.

Dos R\$ 3,6 bilhões de CRIs emitidos desde 1999, 84% das operações foram corporativas, sendo que, só em 2005, as emissões de CRIs totalizaram R\$ 2,1 bilhões, o que representa um crescimento anual de 420% em relação a 2004 (BELLATO, 2006).

Entretanto, a reportagem destaca que, a longo prazo, as carteiras de crédito habitacional deverão ser os grandes ativos a serem securitizados no Brasil, até mesmo em função do enorme déficit habitacional existente.

Atualmente, as securitizadoras brasileiras já realizam compras de recebíveis vinculados a unidades residenciais, comerciais e lotes urbanos, além de atuarem no segmento de operações estruturadas corporativas.

Dentre essas últimas operações, aquela que vem obtendo maior destaque é a “*built to suit*”, ou “construído sob medida”, a qual será utilizada para apresentar os CRIs.

4.1 Estruturação das operações “*built to suit*”

Resumidamente, as operações “*built to suit*” funcionam da seguinte forma¹¹: uma “Empresa A”, que não esteja interessada em immobilizar seu capital, con-

¹¹ As informações contidas a partir desta seção são baseadas num prospecto de emissão de CRI, na modalidade “*built to suit*”, estruturado pela Agora Sênior Securitizadora, de acordo com a referência no final deste trabalho.

trata uma “Construtora B” para adquirir um terreno e nele construir um imóvel sob medida, que será alugado para a própria “Empresa A”.

Inicialmente, a “Empresa A” fecha com a “Construtora B” um contrato de locação comercial, no qual se detalha todas as especificações do terreno e do imóvel que será construído, além do prazo de pagamento e o valor das prestações mensais do aluguel.

A quantidade e o valor das prestações mensais que serão pagas pela empresa à construtora deverão refletir toda a operação econômica envolvida na transação, desde a aquisição do terreno, construção do imóvel, até a sua locação.

Nesse sentido, é imprescindível a permanência pela locatária do imóvel durante todo o prazo previsto no contrato, de forma a ressarcir a locadora por todos os custos envolvidos na operação.

A partir desse momento, a construtora passa a ter uma carteira de recebíveis, composta pelas parcelas de aluguel que a “Empresa A” pagará mensalmente após a finalização da obra.

A fim de antecipar recursos para a realização da obra, a construtora transfere seus direitos de crédito à uma “Securitizadora C” por meio de um contrato de cessão¹².

A “Securitizadora C”, por sua vez, para levantar recursos para comprar esses contratos das construtoras, emite CRIs com lastro sobre os créditos a serem adquiridos (receita futura de aluguel) e os vende para “Investidores D” no mercado de capitais.

Por fim, à medida que as parcelas de aluguel forem pagas pela empresa, será feito o repasse do fluxo de pagamentos aos investidores.

Essa estrutura guarda algumas analogias e semelhanças com a de um MBS ou a de um *Commercial MBS* que, como o próprio nome diz, é um MBS lastreado sobre recebíveis de imóveis comerciais.

As empresas seriam os mutuários, as construtoras seriam as originadoras dos empréstimos, e as agências securitizadoras seriam análogas à *Ginnie Mae*, *Fannie Mae* ou *Freddie Mac*.

Segundo Belloto (2006), para a empresa, dentre as vantagens relacionadas à esse tipo de financiamento, pode-se citar as taxas de juros mais baixas do que as cobradas pelos bancos e a liquidez que seus ativos adquirem quando comparados à imobilização de seu capital.

¹² Existem situações nas quais a construtora e a securitizadora pertencem ao mesmo grupo empresarial. Assim, ao invés de ceder os contratos de locação para uma securitizadora independente, a construtora abre sua própria securitizadora. Além disso, ela pode abrir uma securitizadora para cada empreendimento construído (BELLOTO, 2006).

Para as construtoras, captar recursos para uma construção sob medida, por meio da securitização do contrato de locação, é mais vantajoso do que utilizar recursos próprios.

Para os investidores, as vantagens estão relacionadas à maior rentabilidade dos CRIs, que pode chegar até a 130% do CDI.

Entretanto, diferentemente dos MBSs, no qual o risco de inadimplência está pulverizado entre milhares de mutuários, no caso de um CRI, esse risco se concentra numa única empresa.

Por esse motivo, antes da emissão de um CRI, uma “Agência Classificadora E” faz uma análise do risco de crédito da empresa que está solicitando a construção do imóvel comercial.

4.2 Fatores de risco relacionados aos CRIs

Além dos riscos tradicionais já descritos (mercado, crédito etc.), a negociação de CRIs apresenta algumas diferenças em relação aos riscos enfrentados pelos investidores em função da estrutura do mercado financeiro nacional.

No caso dos CRIs, o risco de liquidez pode ser um pouco mais pronunciado, dada a incipiência de seu mercado secundário no Brasil.

Em relação ao risco de pré-pagamento, diferentemente do que ocorre com os MBSs, não se pode realizar o pagamento antecipado de parcelas, de modo que ele se torna bastante reduzido. As únicas situações em que pode haver pré-pagamentos são nos casos de rescisão do contrato de locação comercial, ou nos casos de sinistro parcial do imóvel, caso não se opte pela sua reconstrução.

Conforme explicitado anteriormente, os CRIs dependem da capacidade de pagamento de um único devedor, o que representa um risco de concentração. Em outras palavras, caso a empresa contratante passe a ter problemas, isso pode resultar em 100% de inadimplência.

CONCLUSÃO

Pode-se tirar algumas semelhanças e diferenças entre os sistemas financeiros habitacional e imobiliário brasileiro e norte-americano.

Apesar de terem começado com 30 anos de diferença um para o outro, tanto o National Housing Act (NHA) dos EUA quanto o SFH do Brasil tinham como preocupação inicial facilitar às suas respectivas populações a aquisição da casa própria por meio da expansão do crédito habitacional.

Inicialmente, os processos de concessão de crédito dos dois sistemas também eram relativamente semelhantes. A originação dos empréstimos, os serviços complementares e o papel de investidor eram realizados pelo mesmo agente: os originadores.

Uma diferença neste caso é que nos EUA os originadores eram entidades de poupança e crédito (“*thrifts*”), enquanto no Brasil esse papel era desempenhado pela Caixa Econômica Federal, construtoras e incorporadoras.

A partir daí, as primeiras diferenças começam a aparecer. Nos EUA, o tripé básico “seguro contra inadimplência, mercados primário e secundário líquidos e contratos padronizados” começou a ser desenvolvido logo na promulgação do NHA, e foi continuamente melhorado ao longo dos anos.

O resultado foi uma base sólida que deu sustentação para a disseminação do processo de securitização de recebíveis imobiliários, a partir da década de 1980.

A história brasileira, por sua vez, é diferente. Após a criação do SFH em 1964, o sistema passou por pouco mais de 15 anos satisfatórios para, logo em seguida, entrar em decadência na década de 1980 com a aceleração da inflação.

Assim, apenas a partir de 1994, com o controle da inflação, é que se pôde começar a pensar num sistema alternativo ao SFH.

O SFI, criado para ser exatamente esta alternativa, vem se desenvolvendo num ambiente de maior abertura econômica, no contexto da globalização econômica e de expressivo desenvolvimento do mercado de capitais.

Esse novo contexto exige a adoção de práticas eficientes em todas as esferas da economia, não sendo o crédito imobiliário exceção.

Procurou-se mostrar que, tratando de sistemas de financiamento, a securitização de recebíveis imobiliários pode trazer exatamente essa eficiência exigida. Conforme discutido, seus benefícios são vários (redução do risco de crédito total do sistema, canalização de recursos dos mercados de

capitais, especialização de atividades, reduções de custos, ganhos de produtividade, redução das taxas cobradas de empréstimos, dilatação de prazos, maior oferta de recursos etc.) e seus possíveis malefícios são poucos e controláveis.

Outro aspecto interessante de se ressaltar é a diferença entre os papéis desempenhados pelos Governos norte-americano e brasileiro na evolução de seus respectivos sistemas.

O Governo norte-americano induziu o desenvolvimento de um arca-bouço legal e regulatório bem-sucedido e procurou manter uma relativa estabilidade macroeconômica, o que permitiu o estabelecimento de um mercado secundário de hipotecas extremamente líquido e uma integração do mercado de crédito imobiliário ao mercado global de capitais.

No Brasil, principalmente na década de 1980, o Governo brasileiro se fez presente por meio da concessão de subsídios aos mutuários, via FCVS, passando a desempenhar papel semelhante ao do Governo norte-americano somente a partir da instituição do Plano Real.

A criação do SFI e a promulgação da Lei 10.931/04 tiveram efeito positivo no que diz respeito ao quadro institucional e regulatório, à execução de garantias, à segurança jurídica e ao desenvolvimento da securitização de recebíveis imobiliários.

No plano econômico outras conquistas foram alcançadas, como o controle da inflação em níveis baixos, a expansão do crédito, o fortalecimento do mercado de capitais, entre outras.

Entretanto, apesar de todas as melhorias apresentadas, alguns problemas antigos persistem e alguns problemas novos apareceram.

Um dos problemas persistentes refere-se à dificuldade de acesso das classes mais populares ao financiamento habitacional. A maior restrição à inclusão dessas classes continua sendo a insuficiência de renda, sobre a qual as medidas implantadas pelo Governo são neutras até o momento.

Outro problema, que em certa medida causa o anterior, refere-se ao baixo crescimento da economia brasileira, nos últimos 20 anos, que tem contribuído pouco para aumentar a renda da população. Isso sem falar no problema da distribuição de renda.

Contudo, pode-se dizer que a elevada taxa de juros é o principal problema macroeconômico a ser enfrentado a fim de se estimular a expansão do crédito imobiliário no Brasil. Considerando que a inflação deve permanecer controlada, a redução das taxas de juros combateria diversos problemas simultaneamente (custo, crescimento, renda etc.) e seria um importante catalisador para o setor. Nesse contexto, uma política fiscal responsável é indispensável.

Neste trabalho, também pode-se ver que tipos de instrumentos financeiros já vêm sendo desenvolvidos no país. Além dos CRIIs, que vêm obtendo destaque no segmento imobiliário comercial e corporativo, a tendência é que se desenvolvam novos instrumentos, voltados também para o segmento habitacional/residencial, semelhantes aos MBSs norte-americanos.

Assim, apesar dos problemas apontados, o quadro que vem se desenhando para o futuro é, sem dúvida, promissor.

Pode-se afirmar que o país vem trilhando o caminho correto no sentido da construção de um modelo de crédito imobiliário permanente, equilibrado e economicamente sustentável. Procurou-se mostrar que, à semelhança da experiência dos EUA e de outros países, esse caminho passa pela securitização de recebíveis imobiliários e pela integração do mercado de crédito imobiliário ao de capitais.

REFERÊNCIAS

- ÁGORA SENIOR SECURITIZADORA. Prospecto definitivo da distribuição pública de certificados de recebíveis imobiliários. Rio de Janeiro, 27 abr. 2006. Disponível em: <https://www.agorainvest.com.br/produtos/interna_institucional/ProspectoDefinitivoFINAL.pdf>. Acesso em: 17 out. 2006.
- AMES, C. Collateralized Mortgage Obligations. *The Handbook of Fixed Income Securities*. 5 ed. McGraw-Hill International Editions – Finance Series, 1997. cap. 28, p. 569-597.
- ARCHER, W.; LING, D. The Effect of Alternative Interest Rate Processes on the Value of Mortgage-Backed Securities. *Journal of Housing Research*, v. 6, iss. 2. p. 285-314, 1995.
- BELLOTO, A. Imóvel corporativo aquece a emissão de CRIs. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 22 ago. 2006. Caderno Finanças e Mercados, B-1.
- BELLOTO, A. Companhias de securitização multiplicam-se. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 14 set. 2006. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?page=&cod=319142>>. Acesso em: 15 set. 2006.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sistema Financeiro Nacional: Sistema Financeiro de Habitação*. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/SFHHIST>>. Acesso em: 10 ago. 2006.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Política Econômica. *Reformas Microeconômicas e Crescimento de Longo Prazo*. Brasília, dez. 2004. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/spe/publica-coes/reformas_institucionais/estudos/Texto_VersaoFinal5.pdf>. Acesso em: 25 set. 2006.
- CARNEIRO, D. D.; GOLDFAJN, I. A securitização de hipotecas no Brasil. *Departamento de Economia PUC-RIO – Texto para Discussão nº 426*. Rio de Janeiro, jun. 2000.
- CARVALHO, M. C. Brasil é o segundo maior alvo de investimento da IFC. *Valor Econômico*, São Paulo, 30 out. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Brasil+e+o+segundo+maior+alvo+de+investimento++da+IFC,,54,3978257.html?highlight=&newsid=3978257&areaid=54&editionid=1627>>. Acesso em: 31 out. 2006.
- CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO. Disponível em: <<http://www.cibrasec.com.br/portal/>>. Acesso em: 22 jul. 2006.
- COURCHANE, M. J.; GILES, J. A. A comparison of US and Canadian residential mortgage markets. *Property Management*, Bradford, v. 20, iss. 5, p.326-369,2002.
- Crédito consignado para a habitação terá limites. *Folha de São Paulo*, Folha Dinheiro, São Paulo, 14 set. 2006. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1409200620.htm>>. Acesso em: 14 set. 2006.
- DATTATREYA, R. E.; FABOZZI, F.J. Risks Associated with Investing in Fixed Income Securities. *The Handbook of Fixed Income Securities*. 5 ed. McGraw-Hill International Editions – Finance Series, 1997. cap.2.

- FABOZZI, F. J.; RAMSEY C. Mortgages and Overview of Mortgage-Backed Securities. *The Handbook of Fixed Income Securities*. 5 ed. McGraw-Hill International Editions – Finance Series, 1997. cap. 26.
- FUTEMA, F. Bancos querem criar metas para reduzir déficit habitacional até 2010. *Folha Online*, São Paulo, 18 jan. 2006. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u104366.shtml>>. Acesso em: 12 ago. 2006.
- GINNIE MAE – GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION. *About Ginnie Mae*. Disponível em: <<http://www.ginniemae.gov/about/about.asp?Section=About>>. Acesso em: 13 ago. 2006.
- HAYRE, L. *Guide to Mortgage-Backed Securities*. Salomon Smith Barney US Fixed-Income Research, 1999.
- HAYRE, L. S.; MOHEBBI, C., ZIMMERMAN, T. A. Mortagage Pass-Securities. *The Handbook of Fixed Income Securities*. 5 ed. McGraw-Hill International Editions – Finance Series, 1997. Cap. 27.
- HEIDARI, M; WU, L. *What Constitutes a Good Model? An Analysis of Models for Mortgage Backed Securities*. 31 ago. 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=585622>. Acesso em: 13 ago. 2006.
- KARIYA, T.; KOBAYASHI, M. Pricing Mortgage – Backed Securities (MBS): A model describing the Burnout Effect. *Asia-Pacific Financial Markets*, v. 7, p. 189-204, 2000.
- LAMUCCI, S. Setor imobiliário pode fazer PIB crescer 4%. *Valor Econômico*, São Paulo, 25 out. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/primeirocaderno/brasil/Setor+imobiliario+pode+fazer+PIB+crescer+4,,63,3967519.html>>. Acesso em: 25 out. 2006.
- LIMA, L. P. Mortgage lending in Brazil: The existing housing finance system and the new financing system for the real estate industry. *Housing Finance International*, Chicago, v. 12, iss. 4, p. 46-50, 1998.
- RIBEIRO, A. CARVALHO, M. C. CMN define regras para juro no SFH. *Valor Econômico*, São Paulo, 28 set. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/CMN+define+regras+para+juro+no+SFH++,,54,3920441.html>>. Acesso em: 28 set. 2006.
- RIBEIRO, A. P. Governo anuncia pacote para reduzir juros bancários; veja medidas. *Folha Online*, São Paulo, 06 set. 2006. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u110799.shtml>>. Acesso em 6 set. 2006.
- RIBEIRO, A. Governo estimula construção civil. *Valor Econômico*, São Paulo, 13 set. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Governo+estimula+construcao+civil++++++,,54,3894781.html>>. Acesso em 13 set. 2006.
- RIBEIRO, A.; GRABOIS, A. P. Nova linha da Caixa cria desafio na questão de risco. *Valor Econômico*, São Paulo, 17 out. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Nova+linha+da+Caixa+cria+desafio+na+gestao+de+risco,,54,3952316.html>>. Acesso em: 17 out. 2006.
- VAN ORDER, R. The structure and evolution of American secondary mortgage markets, with some implications for developing markets. *Housing Finance International*, Chicago, v. 16, iss. 1, p. 16-32, 2001.
- VASCONCELOS, J. R.; JÚNIOR, J. O. C. *O Problema Habitacional no Brasil: Déficit, Financiamento e Perspectivas*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasília, Texto para Discussão n. 410, abr. 1996.

ANEXO A

1 *Collateralized Mortgage Obligations (CMOs)*

1.1 *Sequential Bonds (SBs)*

Estes foram os primeiros tipos de CMOs e, por serem os mais simples, são os que melhor os exemplificam.

Suponha a divisão do fluxo de caixa das diversas hipotecas que compõem um determinado MBS, ou, ainda, o fluxo de caixa de um conjunto de MBSs em quatro classes: A, B, C e D.

Agora, suponha que cada classe é amortizada seqüencialmente. Assim, inicialmente, todo pagamento de principal realizado pelos mutuários é direcionado para a classe A, que, consequentemente, terá a menor maturidade. Enquanto isso, o fluxo de pagamentos dos juros é direcionado igualitariamente entre todas as classes. Quando os títulos da classe A tiverem sido completamente amortizados, os pagamentos de principal passarão a ser direcionados para os títulos de classe B e assim sucessivamente até que todos os títulos de todas as classes tenham sido amortizados. Essa estrutura de CMO cria títulos de curto, médio e longo prazos lastreados pelo mesmo conjunto de hipotecas, o que dá aos investidores mais opções de maturidades.

A implicação dessa reestruturação é que os títulos das classes mais distantes (C e D, por exemplo) recebem uma certa proteção contra os pré-pagamentos uma vez que as primeiras classes (A e B) servem como um colchão que absorve um fluxo de amortização imprevisto. Assim, os detentores de títulos de classes mais distantes conseguem obter uma melhor previsão dos fluxos de caixa de seus investimentos, o que permite um melhor planejamento financeiro e maior adequação às suas necessidades.

Além disso, como os CMOs são geralmente lastreados por centenas de *pools* de hipotecas de diversas regiões dos EUA, eles fornecem ainda uma diversificação geográfica do investimento, o que ajuda a reduzir o componente aleatório no padrão de pré-pagamentos.

1.2 *Actual Bonds* ou *Z-Bonds*

Nessa estrutura, os investidores da última classe não recebem seus fluxos periódicos de juros até que se inicie seu período de amortização. Enquanto as demais classes são amortizadas, o fluxo de juros que a última classe deveria receber vai sendo acumulado e somado ao seu montante a ser amortizado.

O maior benefício gerado por essa estrutura é a estabilidade que ela gera para os fluxos de caixa das classes iniciais. Como o fluxo de juros destinado à última classe não pode ser apropriado por seus investidores, seu saldo acumulado pode ser utilizado para equilibrar os fluxos de caixa das classes anteriores. Por exemplo, suponha que o ritmo de pré-pagamentos se reduza devido a uma elevação nas taxas de juros. Conseqüentemente, a amortização dos títulos das classes iniciais será mais lenta e, ao mesmo tempo, aumentará o saldo acumulado do fluxo de juros destinados à última classe. Nessa situação, pode-se utilizar esse saldo acumulado da última classe para manter o ritmo de amortização das classes anteriores.

1.3 *PACs* e *TACs*

Enquanto os CMOs anteriores utilizam a amortização seqüencial para oferecer aos investidores melhores perfis de maturidade do que os MBSS do tipo *pass-through*, os PACs dão um passo além e, basicamente, eliminam a incerteza relacionada à maturidade, desde que a velocidade dos pré-pagamentos permaneça dentro de uma certa banda pré-determinada.

A principal característica de um PAC é a especificação de uma programação de amortização que é seguida rigorosamente. Cada PAC é acompanhado por outros títulos, chamados de *Support Bonds* (títulos de apoio – também chamados de *Companion Bond*) que, como o próprio nome sugere, absorvem qualquer padrão de pré-pagamento que fuja da banda pré-determinada pelo PAC. Neste sentido, a estabilidade dos PACs é garantida pela instabilidade dos *Support Bonds*.

Os TACs, por sua vez, são variantes dos PACs e fornecem proteção apenas contra movimentos ascendentes (ou descendentes, no caso dos *Reverse TACs*) das taxas de pré-pagamentos.

Os PACs geralmente apresentam mais risco de contração do que de extensão, uma vez que dificilmente se observa uma taxa de pré-pagamentos abaixo do limite inferior da banda pré-determinada (geralmente 80%–100% PSA). Entretanto, quando as taxas de juros caem, as velocidades podem muito bem ultrapassar o limite superior da banda (geralmente 250%–400% PSA), principalmente para hipotecas expostas à oportunidade de refinanciamento pela primeira vez.

2 *Stripped Mortgage-Backed Securities*

2.1 *Interest-Only (IO) e Principal-Only (PO) Strips*

Os tipos de *strips* mais comuns são também os mais simples. Trata-se dos *Interest-Only* (IO) e dos *Principal-Only* (PO) *Strips*. Como os próprios nomes dizem, os IOs recebem apenas o fluxo de juros enquanto os POs recebem apenas o fluxo de principal do *pool* de hipotecas que compõe o MBS de referência.

Os IOs e os POs são muito mais sensíveis às mudanças nas taxas de pré-pagamentos do que seus respectivos MBSs. Isso porque uma elevação (redução) nas taxas de pré-pagamentos tende a antecipar (postergar) a amortização das hipotecas, levando a um menor (maior) pagamento de juros e à devolução antecipada (postergada) do principal ao par, prejudicando (beneficiando) os IOs e beneficiando (prejudicando) os POs.

Quando as taxas de juros caem e as taxas de pré-pagamento aumentam, a combinação de velocidades maiores e menores taxas de desconto contribui para elevar os preços dos POs, dando a eles uma *duration* alta e positiva e uma convexidade também positiva. No caso dos IOs, entretanto, o efeito do aumento da velocidade dos pré-pagamentos geralmente é mais forte do que o efeito da redução das taxas de desconto, levando a uma redução de preços e, portanto, à *duration* negativa. Entretanto, à medida que as taxas de juros continuam a cair, a tendência é que a *duration* dos POs comece a cair e a dos IOs, a aumentar.

Inversamente, quando as taxas de juros sobem e a velocidade dos pré-pagamentos se reduz, tem-se exatamente a situação inversa.

O mercado de IOs e POs serve de referência para as expectativas do mercado quanto às velocidades dos pré-pagamentos. Esses instrumentos podem ser utilizados para “hedgear” os riscos de pré-pagamento e de taxas de juros, podendo ainda ser combinados para sintetizar outros instrumentos de derivativos de MBSs com diferentes perfis de *duration* e de relação risco/retorno.

A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE IMÓVEL NO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

MARINÊS BILHAR

**Graduanda em Direito
pela Universidade Luterana do Brasil
PORTO ALEGRE, 2006**

INTRODUÇÃO

O Brasil possui como um dos maiores problemas sociais o déficit habitacional, superior a 7 milhões de moradias, mesmo estando disciplinada na Constituição Federal a moradia como um direito e garantia fundamental.

Essa realidade é fruto da falta de política habitacional por parte do poder público, em especial em relação aos consumidores de baixa renda, para criar mecanismos de estímulo ao segmento da construção civil envolvendo todos os elementos da cadeia produtiva.

Foi dentro deste contexto que o legislador procurou alcançar com a elaboração da Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, que instituiu, no ordenamento jurídico pátrio, uma nova modalidade de garantia a empréstimos e financiamentos.

Assim, com a Lei 9.514/97, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), insere-se no ordenamento jurídico brasileiro o instituto da alienação fiduciária sobre bens imóveis como nova garantia aos financiamentos imobiliários, constituindo em favor do credor uma propriedade resolúvel sobre o imóvel que lhe é dado pelo devedor, para garantir a dívida que o fiduciante assumiu perante o fiduciário.

O presente trabalho apresenta um estudo sobre a garantia da alienação fiduciária sobre coisa imóvel no financiamento imobiliário, sob a ótica da nova legislação, proporcionando maior segurança jurídica na forma de contratar, bem como imprimindo maior celeridade na recuperação do crédito, caso este não seja satisfeito pelo devedor no vencimento.

A primeira parte do trabalho contempla o instituto da alienação fiduciária em garantia desde a sua origem e natureza jurídica, evoluindo até os dias atuais com a concepção moderna do negócio fiduciário. Aborda também o contrato, seus elementos e requisitos necessários para a sua perfectibilização e materialização, com ênfase para a importância da alienação fiduciária no Sistema de Financiamento Imobiliário.

A segunda parte deste trabalho enfoca a alienação fiduciária de imóvel no financiamento imobiliário, com destaque para a política habitacional e a segurança jurídica da garantia. Serão também analisados a cessão de direitos do fiduciante e a cessão de crédito do fiduciário, bem como o pagamento e o inadimplemento das obrigações inseridas no contrato de alienação fiduciária.

A realização do presente estudo foi um desafio, tendo em vista a pouca doutrina nacional existente sobre a matéria no tocante à alienação fiduciária no campo imobiliário, bem como de jurisprudência até então desenvolvida sobre o assunto.

Por fim, importante mencionar que o objetivo deste estudo é mostrar a aplicação da Lei 9.514/97 em relação ao novo instituto da garantia de alienação fiduciária de imóveis, a oportunidade que irá proporcionar ao mercado imobiliário, bem como uma melhor compreensão, aceitação e utilização ao ponto idealizado pelo legislador e a sociedade.

1 / GARANTIA DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA

1.1 Instituição da alienação fiduciária

Criada pela Lei 4.728/65, a chamada “Lei do Mercado de Capitais”, a alienação fiduciária em garantia surgiu como mais um instrumento para que se obtivesse uma “cultura de crédito” que levasse ao desenvolvimento econômico do país, proporcionando condições para o acesso da população a bens de consumo duráveis, que não podiam ser adquiridos à vista.

Assim, introduzida originalmente na legislação brasileira para dar subsístrato aos contratos de financiamento de bens móveis duráveis, inseriu no ordenamento pátrio mais um direito real de garantia, com características próprias.

O Decreto-Lei 911/69 alterou o artigo 66 da Lei 4.728/65 e disciplinou a garantia fiduciária dinamizando o direito empresarial no mundo negocial¹.

¹ Art. 66. A alienação fiduciária em garantia transfere ao credor o domínio resolúvel e a posse indireta da coisa móvel alienada, independentemente da tradição, efetiva do bem, tornando-se o alienante ou devedor em possuidor direto e depositário com todas as responsabilidades e encargos que lhe incumbem de acordo com a lei civil e penal. § 1.º A alienação fiduciária somente se prova por escrito e seu instrumento, público ou particular, qualquer que seja o seu valor, será obrigatoriamente arquivado, por cópia ou microfilme, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do credor, sob pena de não valer contra terceiros, e conterá, além de outros dados, os seguintes: a) o total da dívida ou sua estimativa; b) o local e a data do pagamento; c) a taxa de juros, as comissões cuja cobrança for permitida e, eventualmente, a cláusula penal e a estipulação de correção monetária, com indicação dos índices aplicáveis; d) a descrição do bem objeto da alienação fiduciária e os elementos indispensáveis à sua identificação. § 2.º Se, na data do instrumento de alienação fiduciária, o devedor ainda não for proprietário da coisa objeto do contrato, o domínio fiduciário desta se transferirá ao credor no momento da aquisição da propriedade pelo devedor, independentemente de qualquer formalidade posterior. § 3.º Se a coisa alienada em garantia não se identifica por números, marcas e sinais indicados no instrumento de alienação fiduciária, cabe ao proprietário fiduciário o ônus da prova, contra terceiros, da identidade dos bens do seu domínio que se encontram em poder do devedor. § 4.º No caso de inadimplemento da obrigação garantida, o proprietário fiduciário pode vender a coisa a terceiros e aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da cobrança, entregando ao devedor o saldo porventura apurado, se houver. § 5.º Se o preço da venda da coisa

Já a alienação fiduciária de bens imóveis foi instituída pela Lei Federal 9.514/97, que destaca a natureza real da nova modalidade de garantia, em que o contrato de alienação fiduciária de garantia de coisa imóvel possibilita o nascimento da propriedade fiduciária.

1.2 Conceito

Alienação fiduciária em garantia é o contrato pelo qual uma pessoa, o devedor fiduciante, a fim de garantir o adimplemento de obrigação e mantendo-se na posse direta, obriga-se a transferir a propriedade de uma coisa ou a titularidade de um direito à outra pessoa, o credor fiduciário, que fica adstrito a retransmitir o direito de propriedade ou a titularidade do direito ao devedor fiduciante, assim que paga a dívida garantida.

Alienação fiduciária em garantia pode ser definida como o contrato pelo qual o devedor ou fiduciante, como garantia da dívida, pactua a transferência da propriedade fiduciária do bem ao credor, ou fiduciário, sob condição resolutiva expressa.

Para Renan Miguel Saad:

A alienação fiduciária não é espécie de negócio fiduciário e sim direito real de garantia de categoria autônoma e que se identifica por ser acessório a um negócio jurídico principal e conferir a garantia ao credor através da transferência resolúvel da propriedade.

Desta feita, pode-se conceituar a alienação fiduciária como contrato de efeitos reais que visa à constituição de direito real acessório de garantia, segundo o qual se transferem ao fiduciário (credor) a propriedade resolúvel e a posse indireta de uma coisa, com a finalidade de assegurar o cumprimento da obrigação principal pelo fiduciante (devedor) que se tornará possuidor indireto do aludido bem².

não bastar para pagar o crédito do proprietário e despesas, na forma do parágrafo anterior, o devedor continuará pessoalmente obrigado a pagar o saldo devedor apurado. § 6.º É nula a cláusula que autoriza o proprietário fiduciário a ficar com a coisa alienada em garantia, se a dívida não for paga no seu vencimento. § 7.º Aplica-se à alienação fiduciária em garantia o disposto nos arts. 758, 762, 763 e 802 do Código Civil, no que couber. § 8.º O devedor que alienar, ou der em garantia a terceiros, coisa que já alienara fiduciariamente em garantia, ficará sujeito à pena prevista no art. 171, § 2.º, I, do Código Penal. § 9.º Não se aplica à alienação fiduciária o disposto no art. 1.279 do Código Civil. § 10 A alienação fiduciária em garantia de veículo automotor deverá, para fins probatórios, constar no Certificado de Registro, a que se refere o art. 52 do Código Nacional de Trânsito.

² SAAD, Renan Miguel. *A alienação fiduciária sobre bens imóveis*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 81-82.

Nessa mesma linha de pensamento, com a qual compartilha, Afrânio Carlos Camargo Dantzger entende que:

A alienação fiduciária é o instituto pelo qual o devedor de uma obrigação principal transfere ao credor a propriedade de um determinado bem, sob condição resolúvel expressa, ou seja, uma vez quitada a dívida perante o credor, fiduciário, resolvida estará também a propriedade que lhe foi transferida em garantia do cumprimento da obrigação. Concedido o crédito, a pessoa toma posse direta do bem e aliena-o fiduciariamente ao credor³.

Assim, com o instituto da garantia da alienação fiduciária é possível a concessão de crédito pela qual o devedor toma posse direta do bem e aliena-o fiduciariamente ao credor.

Diante das definições citadas, pretende-se demonstrar que da concepção básica do artigo 66 da Lei 4.728/65, na redação dada pelo Decreto-Lei 911/69, evoluiu-se para a Lei 9.514/97, que instituiu a alienação fiduciária de bens imóveis, objeto de análise nesta pesquisa.

Segundo Valestan Milhomem da Costa, o conceito de alienação fiduciária de imóveis não enseja polêmica no campo doutrinário, uma vez que a própria Lei 9.514/97 traz o conceito no seu artigo 22, *verbis*: “A alienação fiduciária regulada por essa Lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel”, prevendo que a propriedade fiduciária se constitui “mediante registro, no competente Registro de Imóveis, do contrato que lhe serve de título” (art. 23), e deixando claro que a garantia real é o domínio fiduciário constituído por aquele registro⁴.

Prevê ainda a Lei, no parágrafo único do artigo 23, que, com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse sobre o imóvel, “tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto [...]”.

Na visão de Chalhub, a alienação fiduciária de imóveis tem noção mais ampla, a qual se colaciona:

Na dinâmica delineada pela Lei, o devedor (fiduciante), sendo proprietário de um imóvel, aliena-o ao credor (fiduciário) a título de

³ DANTZGER, Afrânio Carlos Camargo. *Alienação fiduciária de bens imóveis*. São Paulo: Método, 2005. p. 33-34.

⁴ COSTA, Valestan Milhomem da. *A alienação fiduciária no financiamento imobiliário*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2005. p. 13.

garantia; a propriedade assim adquirida tem caráter resolúvel, no sentido de propriedade condicionada, vinculada ao pagamento da dívida, pelo que, uma vez verificado o pagamento da dívida, opera-se a automática revogação da fidúcia, com a consequente consolidação da propriedade plena em nome do devedor-fiduciante, enquanto que, ao contrário, se verificado o inadimplemento contratual do devedor-fiduciante, opera-se a consolidação da propriedade plena em nome do credor fiduciário⁵.

Pelo exposto, verifica-se que a alienação fiduciária é constituída mediante a contratação da transferência pelo devedor ao credor da propriedade resolúvel de coisa imóvel. Silvio de Salvo Venosa leciona a respeito que:

A alienação fiduciária, o ato de alienar em si, é negócio contratual. Trata-se de instrumento, negócio jurídico, que almeja a garantia fiduciária, esta sim direito real.

Durante essas décadas de vigência dessa lei, o instituto vem servindo para dinamizar o crédito direto ao consumidor de coisas móveis. A orientação legal não admitia o instituto para os imóveis. Procurando estender as mesmas vantagens para os imóveis, a Lei n. 9.514, de 20/11/97, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, instituiu a alienação fiduciária de imóveis além de outras disposições.

O instituto, tal como descrito em nossa lei, agora tanto para móveis como para imóveis, tem por finalidade primordial propiciar maior facilidade ao consumidor na aquisição de bens, e garantia mais eficaz ao financiador, protegido pela propriedade resolúvel da coisa financiada enquanto não paga a dívida, propiciando-lhe o legislador instrumentos processuais eficientes⁶.

Diz-se que a propriedade é resolúvel quando depende e/ou se resolve, como expresso no artigo 1.359 do Código Civil, que assim diz:

Resolvida a propriedade pelo implemento da condição ou pelo advento do termo, entendem-se também resolvidos os direitos reais concedidos na sua pendência, e o proprietário, em cujo favor se opera a resolução, pode reivindicar a coisa do poder de quem a possua ou detenha⁷.

⁵ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 201.

⁶ VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: direitos reais*. São Paulo: Atlas, 2003. p. 551. v. V.

⁷ BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, *Diário Oficial da União*, 11 jan. 2002.

Na constituição da denominada propriedade fiduciária ocorre o desdobramento da posse, ficando o devedor ou fiduciante na posse direta do imóvel e o credor ou fiduciário, na posse indireta, indicado de forma clara no artigo 1.361, § 2.º, do Código Civil⁸.

Destaca-se que a propriedade resolúvel está disciplinada no Capítulo VIII do Código Civil, nos artigos 1.359 e 1.360. Quanto à propriedade fiduciária, está expressa no Capítulo IX do Código Civil, nos artigos 1.361 a 1.368⁹.

1.3 Natureza jurídica da alienação fiduciária

A alienação fiduciária ocorre pela formalização de um contrato acessório, de garantia, como o próprio nome diz, típico, formal, oneroso, bilateral ou

⁸ *Verbis*: “Art. 1.361. Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor. § 1.º Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro. § 2.º Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa. § 3º A propriedade superveniente, adquirida pelo devedor, torna eficaz, desde o arquivamento, a transferência da propriedade fiduciária”.

⁹ *Verbis*: “Art. 1.360. Se a propriedade se resolver por outra causa superveniente, o possuidor, que a tiver adquirido por título anterior à sua resolução, será considerado proprietário perfeito, restando à pessoa, em cujo benefício houver a resolução, ação contra aquele cuja propriedade se resolveu para haver a própria coisa ou seu valor”; “Art. 1.362. O contrato, que serve de título à propriedade fiduciária, conterá: I – o total da dívida, ou sua estimativa; II – o prazo, ou a época do pagamento; III - a taxa de juros, se houver; IV – a descrição da coisa objeto da transferência, com os elementos indispensáveis à sua identificação”; Art. 1.363. Antes de vencida a dívida, o devedor, a suas expensas e risco, pode usar a coisa segundo sua destinação, sendo obrigado, como depositário: I – a empregar na guarda da coisa a diligência exigida por sua natureza; II – a entregá-la ao credor, se a dívida não for paga no vencimento”; “Art. 1.364. Vencida a dívida, e não paga, fica o credor obrigado a vender, judicial ou extrajudicialmente, a coisa a terceiros, aplicar o preço no pagamento de seu crédito e das despesas de cobrança, e a entregar o saldo, se houver, ao devedor”; “Art. 1.365. É nula a cláusula que autoriza o proprietário fiduciário a ficar com a coisa alienada em garantia, se a dívida não for paga no vencimento. Parágrafo único. O devedor pode, com a anuência do credor, dar seu direito eventual à coisa em pagamento da dívida, após o vencimento desta”; Art. 1.366. Quando, vendida a coisa, o produto não bastar para o pagamento da dívida e das despesas de cobrança, continuará o devedor obrigado pelo restante”; “Art. 1.367. Aplica-se à propriedade fiduciária, no que couber, o disposto nos art. 1.421, 1.425, 1.426, 1.427 e 1.436”; “Art. 1.368. O terceiro, interessado ou não, que pagar a dívida, se sub-rogará de pleno direito no crédito e na propriedade fiduciária”.

sinalagmático e comutativo. Este contrato é título aquisitivo da propriedade fiduciária. É um contrato acessório, porque o objetivo não é a transferência fiduciária, mas, sim, visa somente garantir o credor contra eventual inadimplência do devedor, fiduciante, no tocante ao cumprimento de uma obrigação principal, como, por exemplo, um mútuo.

A propriedade fiduciária é direito acessório, pois trata-se de direito real constituído com a precípua finalidade de assegurar o cumprimento da obrigação, em geral a satisfação de um direito de crédito, que é o principal. Dada a acessoriedade, na hipótese de cessão de um crédito cuja garantia seja a propriedade fiduciária, esta se transmitirá juntamente com o direito de crédito principal; pela mesma razão, a propriedade fiduciária se extingue com a extinção do direito de crédito, aplicando-se assim, à propriedade fiduciária, o princípio segundo o qual o acessório segue o principal.

Por outro lado, a estrutura da alienação fiduciária em garantia, com o teor da lei que lhe deu origem, deixa claro que se trata de negócio jurídico bilateral, que visa a transferir a propriedade de coisa móvel com fins de garantia. Trata-se de propriedade resolúvel, limitada ao atendimento da finalidade de garantia de um crédito, de modo que, paga a dívida, resolve-se a propriedade fiduciária, recuperando o fiduciante a plenitude da propriedade que transmitira em garantia. No caso de inadimplemento, ou seja, quando não paga a dívida, consolidar-se-á no futuro adquirente ou no fiduciário a plenitude da propriedade que este receberá com limitação.

A natureza jurídica da alienação fiduciária de bem imóvel pode ser definida pelo disposto no artigo 17, IV, da Lei 9.514/97, onde se lê que “as operações de financiamento imobiliário em geral poderão ser garantidas por alienação fiduciária de coisa imóvel”. O § 1.º do mesmo artigo diz que “as garantias a que se referem os incisos I, III, e IV deste artigo constituem direito real sobre os respectivos objetos”¹⁰.

Destaca-se também, que a alienação fiduciária, com a finalidade de garantia, constitui-se mediante registro, no competente Registro de Imóveis, estando em sintonia com o artigo 1.227 do Código Civil¹¹, que exige ato de registro no óficio imobiliário para a constituição dos direitos reais.

¹⁰ BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Brasília, *Diário Oficial da União*, 21 nov. 1997, ret. 24. nov. 1997.

¹¹ Código Civil de 2002: “Art. 1.227. Os direitos reais sobre imóveis constituídos, ou transmitidos por atos entre vivos, só se adquirem com o registro no Cartório de Registro de Imóveis dos referidos títulos (art. 1.245 a 1.247), salvo os casos expressos neste Código”.

Assim, a alienação fiduciária de que trata a Lei 9.514/97 é modalidade de garantia real, embora distinta das demais garantias reais indicadas no ordenamento jurídico, possuindo características próprias.

Segundo Renan Miguel Saad:

A natureza jurídica da alienação fiduciária consiste: a rigor, analisando o direito real em garantia, infirme-se a assertiva de que a alienação fiduciária insere-se em seu bojo, sendo, pois, uma das espécies de direito real em garantia, ainda que com suas peculiaridades¹².

Pode-se concluir que a Lei 9.514/97 destaca a natureza real da nova modalidade de garantia, uma vez que o contrato de alienação fiduciária de garantia de coisa imóvel possibilita o nascimento da propriedade fiduciária.

A natureza jurídica da alienação fiduciária de imóveis, enquanto ainda não registrada, gera efeitos obracionais; após o competente registro no álbum imobiliário, transforma-se em direito real de garantia com a propriedade fiduciária.

Importante ressaltar que da averbação do contrato de alienação fiduciária surge o direito real de garantia, diferindo dos demais direitos reais, pois na propriedade fiduciária o direito real é sobre coisa do próprio credor fiduciário.

1.4 Evolução histórica da alienação fiduciária

Abordar-se-á a origem da fidúcia no ordenamento jurídico brasileiro até a concepção atual da garantia de alienação, ressaltando que não há entendimento pacífico na doutrina pátria quanto ao início de seu aparecimento, pois a fidúcia esteve presente na sociedade como a “confiança” e a “boafé” nas relações entre as pessoas.

Para Chalhub, a alienação fiduciária advém da fidúcia romana¹³. Para José Carlos Moreira Alves, citado por Renan Miguel Saad, do negócio fiduciário germânico¹⁴. Para uma terceira linha, do *trust receipt*, a qual é sustentada por José Luiz Bulhões Pedreira, citado por Cândido Camargo¹⁵.

¹² SAAD, 2001, p. 27.

¹³ CHALHUB, 2000, p. 12.

¹⁴ ALVES, José Carlos Moreira apud SAAD, 2001, p. 56.

¹⁵ PEREIRA, José Luiz Bulhões apud CAMARGO, Cândido. Da Alienação Fiduciária em Garantia e Fundos Contábeis de Natureza Financeira à Lei de Mercado de Capitais. In: Arquivos do Ministério da Justiça, n. 103, p. 37.

Por fim, para uma quarta corrente de pensamento, como bem acentua Otto de Souza Lima, da *mortgage* que se assemelhava com a fidúcia *cum creditore* do Direito Romano, sendo as duas últimas utilizadas no direito anglo-americano¹⁶.

A fidúcia, segundo Otto de Souza Lima, foi prevista inicialmente na Lei das XII Tábuas e foi referida no assento da Tábua VI, que tem por título *De dominio et possessione*, e estabelece que “se alguém empenha a sua coisa ou vende em presença de testemunhas, o que prometeu tem força de lei” (*quum nexum faciet mancipiunque, uti lingua nuncupassit, ita jus esto*), embora o pacto fosse de efeito moral, sem o cunho de obrigatoriedade e de coerção inerentes às regras jurídicas¹⁷.

Sobre o tema, colaciona Sálvio da Silva Venosa:

No Direito Romano, buscou-se no negócio fiduciário, na fidúcia, a origem da alienação fiduciária. Na antiga fidúcia *cum amico*, existia tipicamente apenas um negócio fiduciário, realmente baseado na confiança. Não havia o intuito da garantia. Os bens eram transferidos a outrem, a um amigo, para administração ou guarda, em confiança, para ao final de certo tempo, ou sob certa condição, lhe serem devolvidos. A fidúcia *cum creditore* estabelecia-se para garantir dívida. Conferia excessiva vantagem ao credor, pois lhe permitia conservar a propriedade de coisa de valor por vezes muito superior ao débito. Em ambos os casos, havia uma atribuição patrimonial em confiança a outrem. Esses negócios não foram contemplados na codificação de Justiniano, não tendo ingressado em nosso direito positivo¹⁸.

Nesse mesmo sentido, destaca Renan Miguel Saad:

A fidúcia *cum amico* objetivava fins políticos e jurídicos, pois poderia servir para elidir as proibições legais ou suprir a sua deficiência, através dos préstimos de um amigo.

A fidúcia *cum creditore* gravitava, como negócio jurídico acessório, em torno do contrato principal que era o de transferência da propriedade (*mancipatio* ou *in iure cessio*), sendo de se pressupor a existência de uma dívida do alienante para com o adquirente¹⁹.

Conforme posicionamento dos autores, verifica-se que na fidúcia romana com *creditore* ou com *amico* ocorria a efetiva transferência de

¹⁶ LIMA, Otto de Souza. *Negócio Fiduciário*. São Paulo: RT, 1959. p. 143.

¹⁷ Ibidem, p. 6.

¹⁸ VENOSA, 2003, p. 552.

¹⁹ LIMA, Otto de Souza (1959) apud SAAD, 2001, p. 50-52.

propriedade, e para que o transmitente se tornasse novamente proprietário, dependia de novo ato de transferência a ser firmado pelo detentor do direito de propriedade, ou seja, o credor ou o amigo. Isso ocorria quando do pagamento da dívida, do acordo entre as partes, com caráter obrigacional, ficando o devedor fiduciante sujeito aos riscos da insolvência do fiduciário.

Considerando que o Direito Romano é a essência e a fonte do direito para os povos, também para os germânicos teve influência, recepcionando os seus institutos e adaptando-os às condições de seu povo quanto às questões de fidúcia.

Ainda com relação à origem histórica da alienação fiduciária, a doutrina faz referência ao *trust receipt* do sistema anglo-saxão, instituído para atender a financiamento de revendedores de bens duráveis. A esse respeito, coleciona Sílvio de Salvo Venosa:

A estrutura da alienação fiduciária não funciona como no instituto estrangeiro. No *trust receipt*, o negócio baseia-se na confiança que o financiador deposita no financiado, pois este poderá alienar a mercadoria sem pagar a dívida, embora as legislações alienígenas tenham meios de evitar que isso ocorra. Na garantia fiduciária entre nós o credor mantém a propriedade do bem até final pagamento do valor financiado. O devedor mantém a posse direta, não a propriedade, não tendo disponibilidade da coisa. A lei confere ao alienante fiduciário de coisa móvel o *status* de depositário, sujeitando-o aos encargos civis e penais dele decorrentes. Esse aspecto de depositário é enfatizado, inclusive, pelo art. 1.363 do novo Código Civil²⁰.

Comparando a alienação fiduciária do direito brasileiro com o sistema inglês, quanto à hipoteca imobiliária (*chattel mortgage*), que também é utilizada para bens móveis, destaca-se:

Encontra maiores afinidades com nossa alienação fiduciária em garantia no direito de língua inglesa no *chattel mortgage* (hipoteca imobiliária). Trata-se de forma de garantia relativa às coisas móveis por meio da qual o bem é transferido ao credor por instrumento de venda, que deve ser registrado. O devedor permanece com a propriedade substancial (*equitable property*) e a posse da coisa e, ao pagar o débito, recupera a propriedade plena; caso contrário o credor tornar-se-á proprietário²¹.

²⁰ VENOSA, 2003, p. 551.

²¹ ALVES, José Carlos Moreira (1973) apud VENOSA, 2003, p. 552.

O instituto da alienação fiduciária possui origens distintas e há consenso quanto à sua finalidade na relação jurídica, imputando-lhe caráter de acessoriedade, inerente à propriedade fiduciária, conforme expresso na legislação pátria.

O artigo 1.359 do Código Civil sujeita o bem, por vínculo real, ao destino da obrigação principal. A propriedade fiduciária está intimamente ligada à obrigação principal, sendo utilizada tanto na alienação de coisa móvel como imóvel.

Pode-se concluir que o instituto da alienação fiduciária, que foi a primeira garantia real conhecida a partir da Lei das XII Tábuas, é um mecanismo altamente favorável para a economia, na circulação das riquezas. Importante destacar que a garantia de alienação fiduciária de bens imóveis no Direito nacional sofreu influência do *chattel mortgage* americano.

Para fomentar a economia por meio do crédito, as instituições financeiras utilizam a garantia de alienação fiduciária tanto no financiamento de bens móveis como, a partir de 1997, nos financiamentos de bens imóveis.

1.4.1 *Concepção moderna do negócio fiduciário*

A partir das noções de negócio jurídico obrigacional, da liberdade de pactuação, com independência do ordenamento jurídico para possibilitar o surgimento de um negócio jurídico típico, entende-se que o negócio fiduciário é possível sempre que haja a confiança entre as partes contratantes.

Assim como nos tempos romanos, quando a fidúcia apresentava riscos para o fiduciante, também nos dias atuais os riscos estão presentes nos negócios em que há a garantia da alienação fiduciária, porém existe por parte do legislador a preocupação em aprimorar o instituto com o objetivo de torná-lo mais eficaz às necessidades da sociedade moderna e às novas circunstâncias ou conjunturas sociais e econômicas.

Nesse sentido, Chalhub explica que:

Na medida em que o negócio fiduciário propriamente dito, mesmo na sua feição moderna, é eivado de riscos, pelo fato de não haver possibilidade de o fiduciante recuperar os bens ou direitos que transmitiu ao fiduciário, no caso de este deixar de agir com lealdade, a construção de figuras de natureza fiduciária e sua tipificação legal, ou seja, a fidúcia legal reveste-se de especial interesse e atende a uma exigência de ordem pública, com vistas a estabilidade das relações jurídicas e à proteção da economia popular²².

²² CHALHUB, 2000, p. 71 e 78.

A respeito do mesmo tema, assim se posiciona Valastan Milhomem da Costa:

Deste modo, a fidúcia legal tem como traço característico o fato de decorrer da lei e não depender a sua eficácia e segurança das qualidades subjetivas do fiduciário ou das incertezas da sua solvência, assegurando ao fiduciante a sua propriedade sobre o bem dado em garantia fiduciária desde que pague a dívida, ainda que ao tempo do pagamento esteja o fiduciário insolvente, pois o bem fiduciariamente alienado reveste-se do fenômeno de patrimônio de afetação, não respondendo pelas dívidas do fiduciário nem pelas do fiduciante, salvo quando desconstituída a propriedade fiduciária²³.

Entende-se também que a propriedade fiduciária da Lei 9.514/97 se distancia da fidúcia romana, mas se aproxima do negócio fiduciário germânico, que atribui ao transmitente em garantia o direito real de reivindicar a coisa em poder de terceiros, caso o proprietário fiduciário não cumpra sua obrigação de restituição. Por outro lado, o *trust*, que tem como objeto um patrimônio determinado e uma afetação, contribuiu para a evolução da fidúcia brasileira, em especial, para os financiamentos dos bens imóveis, como bem destaca Melhim Namem Chalhub:

A partir dessa concepção, vem se construindo um conceito moderno de fidúcia baseado na constituição de patrimônios de afetação, pela qual o proprietário de certos bens transmite-os a outrem para atender a determinados fins (de investimento, garantia ou administração, por exemplo), atribuindo a essa transmissão o caráter puramente fiduciário. Desse modo, aquele que recebeu os bens exerce sobre eles apenas um domínio restrito (domínio fiduciário) e deve constituir, com eles, um patrimônio de afetação, com uma única e específica destinação, que é definida no documento pelo qual se constitui a propriedade fiduciária. Nessa concepção, os bens integrantes desse patrimônio de afetação não se comunicam, nem se confundem, com o patrimônio do fiduciário e do fiduciante e, portanto, mantêm-se afastados dos efeitos de insolvência de ambos²⁴.

Segundo Dantzger, o negócio fiduciário consiste no:

[...] negócio jurídico inominado pelo qual uma pessoa (fiduciante) transmite a propriedade de uma coisa ou a titularidade de um direito à outra (fiduciário), que se obriga a dar-lhe determinada destinação e,

²³ COSTA, 2005, p. 17-18.

²⁴ CHALHUB, Melhim Namem. *Propriedade imobiliária: função social e outros aspectos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 84 e 95.

cumprindo esse encargo, retransmitir a coisa ou direito ao fiduciante ou a um beneficiário indicado no pacto fiduciário²⁵.

A propriedade resolúvel, considerada limitada por conter, no próprio título de sua constituição, o princípio de sua resolução. A propriedade transmitida em garantia somente é de natureza resolúvel se o próprio contrato de sua constituição previr que, com o pagamento da dívida, a propriedade do credor (fiduciário) se resolve em favor do devedor (fiduciante).

A nova concepção do negócio fiduciário é revestir o velho instituto da alienação fiduciária como o principal instrumento para conferir segurança ao financiador e, assim, estimular o crédito. Pela Lei 9.514/97, estendeu-se também para os bens imóveis, pois, até então, era restrito aos bens móveis. Essa é a principal modificação da lei que possibilitou a contratação de financiamentos imobiliários com a garantia da alienação fiduciária para dar segurança e confiança ao financiador para o aumento da oferta do crédito.

Por fim, somente se terá maior oferta de crédito se as instituições financeiras se sentirem estimuladas a fornecer capitais aos consumidores, o que se traduz em situação de vantagem frente a outros agentes econômicos.

1.4.2 Importância da alienação fiduciária para o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI)

Com o objetivo de proporcionar maior segurança jurídica, e com isso incentivar os agentes financeiros a aplicarem nos financiamentos imobiliários, foi publicada a Lei 9.514/97, que criou o instituto da alienação fiduciária de imóveis.

Essa mesma lei criou o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e implantou no Brasil o mercado secundário de créditos imobiliários, a securitização imobiliária, processo de grande importância para dar liquidez ao mercado e promover o desenvolvimento econômico e social.

Os instrumentos básicos do SFI são a alienação fiduciária, o patrimônio de afetação e a securitização de recebíveis. Esses elementos são fundamentais para o fortalecimento do mercado de crédito imobiliário.

Considerando que o crédito imobiliário se caracteriza por operações cujos contratos são de longo prazo, é necessário dispor de mecanismos que dêem maior segurança jurídica às operações e melhorem a gestão de risco dos contratos. Em face disso, a alienação fiduciária torna-se elemento principal para fortalecer os contratos imobiliários e conferir maior eficácia na execução de garantias.

²⁵ DANTZGER, 2005, p. 24.

A alienação fiduciária de imóvel é fruto da função garantidora prevista na lei, relacionada entre os vários instrumentos que podem ser usados para lastrear operações de financiamento de imóveis de acordo com o artigo 17. Pode ser utilizada por qualquer pessoa, física ou jurídica, inclusive fora do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), e constitui verdadeiro direito real sobre o bem.

A Lei 9.514/97 constitui o diploma legal que regulamenta tanto a constituição como o exercício de execução do contrato de alienação fiduciária de imóvel.

Comentando a importância da alienação fiduciária em garantia, Terra diz que:

A alienação fiduciária atenua, em muitos casos, as dificuldades normais encontradas nos tradicionais instrumentos de garantia, oferecendo maior rigor e eficiência na segurança do crédito, principalmente devido ao crescente abalo, pelo Poder Judiciário, ao prestígio da hipoteca como fomentador da garantia do crédito, da rapidez de sua execução e, fundamentalmente, quanto à eficácia do direito de seqüela e de sua oponibilidade perante terceiros, especialmente nas situações de falência do devedor hipotecante²⁶.

Pode-se concluir que a Lei 9.514/97 proporcionou avanço ao sistema de financiamento imobiliário, e o amadurecimento das instituições políticas, econômicas e do judiciário na aplicabilidade desta legislação será fator decisivo para o desenvolvimento do SFI. Porém, considerando que as instituições passaram a adotar as novas regras com maior intensidade somente nos últimos dois anos, é necessário mais tempo para sedimentar a nova cultura da garantia hipotecária para a da alienação fiduciária.

Assim, ainda é cedo para saber se o novo arcabouço jurídico irá sustentar o crescimento do mercado imobiliário, dando maior segurança aos investidores e clientes. No entanto, a consolidação dessas mudanças que possuem na sua essência a segurança jurídica, já estão refletindo no segmento tanto na alocação de recursos por parte das instituições financeiras como das empresas que atuam na construção civil.

Denise Carvalho destaca que no mercado imobiliário brasileiro o número de negócios deve bater recordes em 2006. A previsão é de alocação de cerca de 60 bilhões de reais, valor 80% superior aos volumes aplicados nos últimos cinco anos. Somente em financiamentos deverá ultrapassar

²⁶ TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia (Lei n.º 9.514/97, primeiras linhas)*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1998. p. 21.

17,5 bilhões de reais, o que possibilitará a construção de mais de 612.000 de moradias em todo o país²⁷.

Ressalta, ainda, a reportagem que o mercado imobiliário brasileiro está hoje apoiado num tripé: um enorme déficit de moradias, novas formas de financiamento e regras mais claras para regulamentar o setor. Uma delas, conhecida pelo nome técnico de alienação fiduciária, que facilita a retomada do imóvel em caso de inadimplência do comprador²⁸.

Assim, diante desse novo cenário, há um desafio para o mercado imobiliário brasileiro e para a sociedade que faz parte deste mercado: possibilitar a construção dos mais de 7 milhões de moradias para atender a famílias que não têm casa própria.

1.5 Diferenças entre alienação fiduciária de coisa móvel e imóvel

A Lei 4.728, de 1965, e o Decreto-Lei 911, de 1969, introduziram no ordenamento jurídico brasileiro a alienação fiduciária em garantia, aplicável somente a bens móveis. A garantia de alienação fiduciária de bens imóveis foi disciplinada pela Lei 9.514/97, de 1997.

Na alienação fiduciária de bens móveis, de acordo com a definição legal do artigo 66 da Lei 4.728/65, com a redação que lhe deu o Decreto-Lei 911/69:

O devedor transfere ao credor o domínio resolúvel e a posse indireta da coisa móvel alienada, independente da tradição efetiva do bem, tornando-se o alienante ou devedor um possuidor direto e depositário, com todas as responsabilidades e encargos que lhe incumbem de acordo com a lei civil e penal²⁹.

Alienação fiduciária de bens imóveis, de acordo com a definição legal do artigo 22 da Lei 9.514/97:

[...] é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

²⁷ CARVALHO, Denise. A explosão imobiliária. *Exame*, ano 40, ed. 867, n. 9, 10 jun. 2006. Disponível em: <http://www.bamberg.com.br/geral/noticias_int.php?id=27>. Acesso em: 15 jun. 2006.

²⁸ Ibidem, on line.

²⁹ BRASIL. Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, *Diário Oficial da União*, 16 jul. 1965, ret. 16 ago. 1965. Este artigo foi revogado pela Lei n.º 10.931, de 2 de agosto de 2004, publicada no *Diário Oficial da União* de 3 de agosto de 2004.

Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, podendo ter como objeto imóvel concluído ou em construção, não sendo privativa das entidades que operam no SFI.

Bem objeto de alienação, como o próprio nome diz, é bem móvel por natureza (*res mobilis*), material ou corpóreo, particular, singular, infungível, durável e inconsúmivel, indivisível e alienável. A forma de constituição da alienação fiduciária de coisa móvel é escrita, podendo os contraentes optar entre o instrumento público e o particular ou ainda por meio de cédula industrial ou comercial.

Por outro lado, o objeto da alienação fiduciária de que trata a Lei 9.514/97 é a coisa imóvel (*res immobilis*), sendo imóvel concluído ou em conclusão. Os contratos de acordo com a Lei 9.514/97 são formalizados por instrumento particular, com força de escritura pública. A lei estabelece a forma escrita, sendo que a transmissão da propriedade fiduciária somente ocorre mediante o registro do contrato que lhe serve de título, na respectiva matrícula imobiliária.

Quanto a sua aplicação, a alienação fiduciária de bens móveis restringiu-a de acordo com a Lei 4.728/65 às operações das instituições integrantes do mercado de capitais ou para outras que a lei viesse a indicar. Por outro lado, a alienação fiduciária de bens imóveis, de acordo com a Lei 9.514/97, atribuiu legitimidade para contratação dessa alienação a qualquer pessoa, quer física, quer jurídica, não a restringindo às entidades que operam no sistema imobiliário.

No que se refere aos requisitos do contrato, a lei estabelece, tanto para a alienação de bens móveis como para bens imóveis, requisitos a serem observados na elaboração dos contratos.

Destacam-se os requisitos para os contratos com alienação fiduciária de bens móveis:

- a) o total da dívida ou sua estimativa;
- b) o local e a data do pagamento;
- c) a taxa de juros, a cláusula penal, a atualização monetária com a indicação do índice;
- d) a descrição do bem objeto da alienação fiduciária e os elementos indispensáveis à sua identificação.

Quanto às restrições impostas ao devedor na contratação da alienação fiduciária de coisa móvel, o parágrafo 8.º do artigo 66 da Lei 4.728/65, com a redação do Decreto-Lei 911/69, estabelece: “O devedor que alienar, ou der em garantia a terceiros, coisa que já alienara fiduciariamente em

garantia, ficará sujeito à pena prevista no artigo 171, parágrafo segundo, inciso I, do Código Penal”³⁰.

De outro lado, o tratamento dado pela Lei 9.514/97 ao devedor que quer transmitir os seus direitos está indicado no artigo 29, *verbis*: “O fiduciante, com anuência expressa do fiduciário, poderá transmitir os direitos de que seja titular sobre o imóvel objeto da alienação fiduciária em garantia, assumindo o adquirente as respectivas obrigações”.

Outro aspecto relevante de distinção entre as duas espécies de alienação fiduciária diz respeito aos poderes do fiduciário na hipótese de mora do fiduciante. O artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 911/69 diz que:

No caso de inadimplemento ou mora nas obrigações contratuais garantidas mediante alienação fiduciária, o proprietário fiduciário ou credor poderá vender a coisa a terceiros independentemente de leilão, hasta pública, avaliação prévia ou qualquer outra medida judicial, salvo disposição expressa em contrário prevista no contrato³¹.

O fiduciário detém plenos poderes sobre o bem, independentemente de qualquer consolidação ou leilão. Também na hipótese de mora ou inadimplemento do fiduciante, poderá o fiduciário utilizar-se da medida judicial de busca e apreensão de acordo com o § 1.º do artigo 3.º do Decreto-Lei 911/69, com a redação dada pela Lei 10.931, de 2004.

Na alienação fiduciária de bens imóveis, isso não ocorre, obedecendo ao § 7.º do seu artigo 26, com a redação dada pela Lei 10.931/04 que diz:

Decorrido o prazo de que trata o parágrafo primeiro, sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá a averbação, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento por este, do imposto de transmissão *inter vivos* e, se for o caso, do laudêmio.

Ainda como distinção pode-se acrescentar o fato de que, na alienação fiduciária de coisa móvel, fica o fiduciante obrigado ao pagamento do

³⁰ Art. 171. Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento. Inciso I – vende, permuta, dá em pagamento, em locação ou em garantia coisa alheia como própria; [...].

³¹ BRASIL. Decreto-Lei n.º 911/69, de 1.º de outubro de 1969. Altera a redação do artigo 66, da Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, estabelece normas de processo sobre alienação fiduciária e dá outras providências. Brasília, *Diário Oficial da União*, 3 out. 1969.

saldo da dívida mesmo depois da alienação do bem, se o valor obtido não for suficiente para pagar a dívida (§ 5.º, art. 66, Decreto-Lei 911/69). Na alienação fiduciária de coisa imóvel, porém, a realização dos leilões implica a quitação integral da dívida independente do valor obtido.

A nova garantia real: a alienação fiduciária de bens imóveis tem como precedente a alienação fiduciária de bens móveis criada pela Lei 4.728/65; porém, apresentam adversidades evidentes, não sendo possível explicar uma em razão da outra. Ressalta-se que o único aspecto comum entre elas, além de serem fidúcia legal, é o de constituírem modalidade de garantia.

1.6 Elementos do contrato

O objetivo desta seção é abordar os elementos do contrato de alienação fiduciária de imóveis com ênfase no fiduciante e no fiduciário. Ainda, especificar os requisitos de validade do contrato para a sua legitimidade no âmbito jurídico.

1.6.1 *Sujeitos do contrato*

Os sujeitos do contrato – ou, ainda, as chamadas partes do contrato de alienação fiduciária em sentido estrito – são dois: fiduciante e fiduciário, isto é, o credor, denominado fiduciário (em quem se confia), e o devedor, chamado fiduciante (aquele que confia).

Para sujeitos do contrato, também existe a denominação alienante e adquirente, denominados, respectivamente, fiduciante e fiduciário. O alienante-fiduciante é o que busca um crédito, e o adquirente-fiduciário é aquele que concede o empréstimo, recebendo em garantia um bem. Os dois, alienante e adquirente, deverão ser capazes e legitimados para o negócio, nas condições e exigências estabelecidas pela própria lei.

De acordo com Frederico Henrique Viegas de Lima:

Os sujeitos do contrato constituem requisitos subjetivos sendo as partes contratantes: o fiduciante, o fiduciário e o terceiro interveniente garantidor, destacando: “O contrato de alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel é, por excelência, contrato bilateral em sua formação e também em seus efeitos”.

Isto quer dizer que sua constituição conta com a participação de dois sujeitos, um ativo e outro passivo, cada um deles com direito próprio e para quem a contratação gera efeitos também próprios ou individuais³².

³² LIMA, Frederico Henrique Viegas de. *Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel*. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2004. p. 82.

Segundo a Lei 9.514/97, tem-se o devedor ou fiduciante, que é o sujeito que aliena a coisa imóvel com finalidade de garantir uma obrigação principal; de outro lado, o credor ou fiduciário, que pela contratação, adquire a propriedade fiduciária pelo tempo que subsistir a obrigação de que esta é acessória. O devedor fiduciante usualmente é o beneficiário da relação jurídica principal, enquanto que o credor fiduciário é normalmente quem realiza o aporte financeiro na obrigação principal.

Como nos negócios de garantia em geral, a alienação fiduciária imobiliária possibilita que o bem sobre o qual será constituída a propriedade fiduciária pertença ao devedor fiduciante ou, também, a uma terceira pessoa, estranha à obrigação principal, da qual a alienação fiduciária é acessória.

As partes no contrato de alienação fiduciária em garantia de bens imóveis são dinâmicas e não estáticas; o credor fiduciário poderá ceder seu crédito, que implicará a transferência ao cessionário de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia (art. 28 da Lei 9.514/97).

Conclui-se que as partes do contrato exigem sempre o credor e o devedor, sendo respectivamente fiduciário e fiduciante. As partes ou sujeitos do contrato podem ser pessoas físicas ou jurídicas, empreendedoras imobiliárias ou não, possibilitando, assim, maior amplitude ao instituto e sua utilização. Qualquer pessoa, física ou jurídica, pode ser o transmitente em garantia, o devedor (fiduciante) ou o credor fiduciário.

1.6.2 Requisitos do contrato

O contrato de alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel, como os contratos em geral, possui requisitos de validade, entre os quais se destacam:

- a) *requisitos subjetivos* – inerentes à capacidade e à legitimação das partes contratantes;
- b) *requisitos objetivos* – inerentes às coisas que podem ser objeto do contrato de alienação fiduciária imobiliária;
- c) *requisitos formais* – inerentes às formalidades, sem as quais o contrato não estará apto a surtir seus efeitos como contrato de direito das coisas, impossibilitando sua validade perante terceiros, restringindo sua atuação na esfera obrigacional.

Requisitos subjetivos são as partes do contrato, ou seja, fiduciante e fiduciário, já explanados no item anterior. Destaca-se que o contrato de alienação em garantia de coisa imóvel é, por excelência, contrato bilateral em sua formação e também em seus efeitos.

Requisitos objetivos são os expressos na lei. A Lei 9.514/97 introduziu no ordenamento jurídico nacional a possibilidade da contratação da alienação fiduciária tendo por objeto bens imóveis.

Como bem imóvel, o objeto da alienação fiduciária deve ser alienável, oportunizando, como consequência, que possa ser constituída a propriedade fiduciária em favor do credor fiduciário, em perfeita obediência ao disposto no artigo 1.420 do Código Civil, que prescreve que somente as coisas que possam ser alienadas podem ser objeto de garantia real.

Segundo o Código Civil, em seu artigo 79, são bens imóveis o solo e tudo quanto se lhe incorporar natural ou artificialmente.

O artigo 22 da Lei 9.514/97 prescreve que alienação fiduciária imobiliária pode ter como objeto imóvel concluído ou em construção, não sendo privativa das entidades que operam no Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Diz ainda no parágrafo único já citado, que poderá ter como objeto bens enfitêuticos, sendo também exigível o pagamento do laudêmio se houver a consolidação do domínio útil do fiduciário³³.

Esclarecendo a respeito do imóvel enfitêutico, destacam-se os ensinamentos de Frederico Henrique Viegas de Lima:

A única restrição importante é a estabelecida pelo art. 2.038 do Código Civil, que proíbe a constituição de novas enfitéuses ou subenfitéuses. Igualmente, a contratação da alienação fiduciária em garantia, bem como a propriedade fiduciária não se confunde com subenfitéuse. A redação do art. 694 do Código Civil de 1916 é clara ao estabelecer que a estas se aplicam todas as regras inerentes às enfitéuses³⁴.

Portanto, é possível, para imóveis enfitêuticos, cuja contratação é anterior à entrada em vigor do Código Civil de 2002, que os mesmos sejam objeto de alienação fiduciária em garantia e, por conseguinte, surja a propriedade fiduciária.

Quanto aos requisitos formais, a Lei 9.514/97 no seu artigo 24 determina, claramente, a obrigação das partes, no contrato de alienação fiduciária, de estabelecerem as condições financeiras da dívida garantida, tanto o principal, incluindo-se a correção monetária, quanto os acessórios, a taxa de juros³⁵.

³³ Redação dada pela Lei 10.931, de 2004.

³⁴ LIMA, Frederico Henrique Viegas de, 2004, p. 93.

³⁵ Art. 24. O contrato que serve de título ao negócio fiduciário conterá: I – o valor do principal da dívida; II – o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do

As disposições do artigo 24 são obrigatorias, pela utilização da expressão “conterá”. É regra impositiva, não podendo ser afastada por vontade das partes. O contrato não será de alienação fiduciária em garantia sobre coisa imóvel se não contiver os requisitos formais do artigo 24 da Lei 9.514/97.

O grande jurista Pontes de Miranda, para as disposições mínimas do contrato, convencionou chamar de conteúdo necessário ao negócio jurídico: “Conteúdo necessário é o que a lei faz ser essencial à existência do negócio jurídico, ou do ato jurídico *stricto sensu*, ou ao tipo de negócio jurídico, ou de ato jurídico *stricto sensu*”³⁶.

Por outro lado, a Lei 9.514/97 estabelece, em seu artigo 26, requisitos facultativos, no caso da definição do prazo de carência anterior à intimação a ser expedida pelo oficial do Registro de Imóveis, caracterizando a mora do devedor fiduciante. O § 2.º do artigo 26 revela que o contrato definirá o prazo de carência, após o qual será expedida a intimação. A regra é facultativa. Devem, portanto, as partes dispor do prazo, após o qual será efetuada a intimação do devedor fiduciante.

Além desta, há a disposição facultativa do estabelecimento de multa contratual, para o caso de descumprimento de uma ou algumas das obrigações convencionadas, visando regular a atuação do devedor fiduciante, como também a do devedor fiduciário.

O contrato deverá conter os requisitos formais típicos obrigatorios e facultativos, em especial o prazo de carência que o fiduciário deverá observar antes de expedir a intimação para purgação da mora na hipótese de inadimplemento do devedor. A não-fixação do prazo resultará no contrato incompleto e não atenderá a um dos objetivos da implementação da garantia de alienação fiduciária nos contratos de financiamentos imobiliários, que é a celeridade no procedimento de notificação e cobrança do fiduciante para purgação da mora.

crédito do fiduciário; III – a taxa de juros e os encargos incidentes; IV – a cláusula de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição; V – a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária; VI – a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão; VII – a cláusula dispondo sobre os procedimentos de que trata o art. 27.

³⁶ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: RT, 1984, § 324. n. 2 e 3. v. III.

1.7 Materialização do contrato de alienação fiduciária

O contrato é a manifestação da vontade das partes em realizar o negócio jurídico nos termos da lei. A materialização do contrato ocorre pela formalização do instrumento de crédito.

O ordenamento jurídico pátrio contempla duas formas de se materializar os atos e negócios jurídicos: a escritura pública e o instrumento particular.

O instrumento particular para formalizar a manifestação de vontade quando se tratar de negócios jurídicos envolvendo imóveis, somente se houver previsão legal. O artigo 108 do Código Civil diz:

Não dispondo a lei em contrário, a escritura pública é essencial à validade dos negócios jurídicos que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis de valor superior a trinta vezes o maior salário mínimo vigente no País.

O artigo 38 da Lei 9.514/97, com a redação que lhe foi dada pela Lei 10.931, de 2004, diz:

Art. 38. Os contratos de compra e venda com financiamento e alienação fiduciária, de arrendamento mercantil, de cessão de crédito com garantia real poderão ser celebrados por instrumento particular, a eles se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito.

A esse respeito, posiciona-se Valestan Milhomem Costa:

[...] a instrumentalização do contrato por escrito particular quase sempre resulta em entraves no registro de imóveis, dada a ausência dos cuidados mínimos indispensáveis para que o título possa ser acolhido na seara registral (art. 221, II, e 225, *caput* e parágrafo 1.º da Lei 6.015/73), o que certamente prejudicará o objetivo maior do instituto da alienação fiduciária, que é o incremento dos negócios imobiliários, posto que, sem o registro alienação fiduciária não se constitui, e sem a constituição da alienação fiduciária não existe negócio³⁷.

Também, os elementos e requisitos da alienação fiduciária, além dos pertinentes à validade do negócio jurídico, como agente capaz, objeto

³⁷ COSTA, 2005, p. 52.

lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei (art. 104 do Código Civil), devem ser observados em relação ao negócio principal, uma vez que a alienação é contrato acessório, não sendo aconselhável dispensar os conhecimentos técnico-jurídicos de um tabelião.

Ao contrário, para maior segurança jurídica deve ser adotada a escritura pública, que é sempre o meio mais eficaz para formalizar qualquer manifestação de vontade, a saber: os “atos e negócios jurídicos a que as partes devam ou queiram dar forma legal ou autenticidade” (art. 6.º, II, Lei 8.935/94)³⁸.

Além disso, diz o artigo 215 do Código Civil: “A escritura pública, lavrada em notas de tabelião, é documento dotado de fé pública, fazendo prova plena”. Por outro lado, o parágrafo único do artigo 221 do Código Civil diz: “A prova do instrumento particular pode suprir-se pelas outras de caráter legal”.

Pelo exposto, entende-se que, mesmo que o legislador indique ser possível a instrumentalização dos contratos de alienação fiduciária por instrumento particular, visando maior segurança e eficácia no negócio imobiliário, é recomendável a sua formalização por escritura pública. Importante destacar que, de acordo com o artigo 22 da Lei 8.935/94, os tabeliões respondem civil e criminalmente, pelos danos que eles e seus prepostos causem a terceiros, na prática de atos próprios da serventia. Além disso, estão sujeitos à fiscalização do Poder Judiciário, inclusive quanto à rapidez, qualidade satisfatória e eficiência dos serviços prestados, conforme prevê os artigos 37 e 38 da Lei 8.935/94³⁹.

³⁸ BRASIL. Lei n. 8.935, de 18 de novembro de 1994. Regulamenta o artigo 236 da Constituição Federal, dispendo sobre serviços notariais e de registro. Brasília, *Diário Oficial da União*, 21 nov. 1994.

³⁹ *Verbis*: “Art. 37. A fiscalização judiciária dos atos notariais e de registro, mencionados nos artigos 6.º a 13, será exercida pelo juízo competente, assim definido na órbita estadual e do Distrito Federal, sempre que necessário, ou mediante representação de qualquer interessado, quando da inobservância de obrigação legal por parte de notário ou de oficial de registro, ou de seus prepostos. Parágrafo único. Quando, em autos ou papéis de que conhecer, o juiz verificar a existência de crime de ação pública, remeterá ao Ministério Público as cópias e os documentos necessários ao oferecimento da denúncia”; “Art. 38. O juízo competente zelará para que os serviços notariais e de registro sejam prestados com rapidez, qualidade satisfatória e de modo eficiente, podendo sugerir à autoridade competente a elaboração de planos de adequada e melhor prestação desses serviços, observados, também, critérios populacionais e sócio-econômicos, publicados regularmente pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística”.

O contrato é o elemento indispensável para o registro da propriedade fiduciária. Ressalta-se, no entanto, que o acordo de vontade, materializado em um contrato, no caso a alienação fiduciária, não é suficiente para a transferência da propriedade para o credor fiduciário, sendo indispensável o registro deste mesmo contrato no ofício imobiliário correspondente à situação do imóvel⁴⁰.

⁴⁰ Transcreve-se ementa do Processo 000.01.038241-9-j.29.10.2001: “ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA. Contrato de mútuo que tem como garantia a propriedade resolúvel: muito embora o instituto da alienação fiduciária tenha sido instituído para a aquisição de imóveis, não há impedimento para a sua utilização para contratos de mútuo com entidades financeiras ou entre particulares, atendidos os requisitos contidos no art. 24 da Lei 9.514/97. Pois bem, a Lei 9.514/97, visando motivar o mercado imobiliário, veio conferir garantias especiais aos financiadores de moradias novas ou usadas. Assim, o terceiro na negociação, o fiduciário ou financiador da transação, pode receber, em garantia da dívida decorrente da transação, a propriedade resolúvel do imóvel transacionado, garantia formalizada mediante o registro no respectivo Cartório Imobiliário. Válida, portanto, a utilização do instituto da alienação fiduciária para os contratos de mútuo entre particulares, sendo necessário para a viabilização do negócio o devido registro imobiliário. Ante o exposto, julgo improcedente a dúvida apresentada pelo oficial do 10.º Cartório de Registro de Imóveis da Capital. P.R.I. São Paulo, 29 de outubro de 2001. Venício Antonio de Paula Salles, Juiz de Direito Titular”.

2 / ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA NO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

2.1 A política habitacional e a segurança jurídica da garantia

No Brasil, um dos grandes problemas sociais é a falta de moradia para a população, especialmente as mais carentes. A definição de uma política habitacional, apesar de ser prioridade dos Governos Federais, não vem apresentando os efeitos desejados, em face do elevado déficit habitacional do país, em torno de 7,2 milhões de moradias.

A fraca oferta de crédito para a construção civil aliada às excessivas exigências para a contratação de um financiamento habitacional por parte dos agentes financeiros são motivos do baixo desempenho do segmento. O setor empresarial da construção civil tem questionado, junto ao Poder Público, melhores condições para os financiamentos habitacionais, para, assim, fomentar a indústria da construção civil.

Visando a implantar no Brasil mecanismos que pudessem atrair as instituições financeiras em financiamentos voltados à habitação residencial – para reduzir o passivo habitacional –, foram necessárias medidas para uma nova política habitacional na qual se insere a Lei 9.514/97, objeto deste estudo.

As mudanças visam, principalmente, ao aperfeiçoamento da base legal, conferindo maior segurança jurídica às operações de crédito e proteção das garantias, além da redução do custo do investimento e do custo tributário, via instituição de instrumentos modernos e eficientes e aprimoramento das regras existentes.

Importante registrar a entrevista do Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Bernard Appy, dando ênfase ao fortalecimento das garantias para a redução do custo das transações financeiras de imóveis:

Ao longo dos últimos dois anos e meio várias medidas foram adotadas, tanto pelo Ministério das Cidades quanto pelo Ministério da Fazenda; essas medidas buscam, principalmente, o aperfeiçoamento da base legal, conferindo maior segurança jurídica às operações de crédito e proteção das garantias, além da redução do custo do investimento e do custo tributário, via instituição de instrumentos modernos e eficientes e aprimoramento das regras existentes⁴¹.

⁴¹ APPY, Bernardo. Entrevista. *Revista do SFI – Sistema de Financiamento Imobiliário*, Abecip – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, a. 9, n. 20, p. 3, 2005.

Quanto à avaliação dos instrumentos básicos do SFI, como a alienação fiduciária, patrimônio de afetação e securitização de recebíveis, Bernard Appy enfatizou que são elementos essenciais para o fortalecimento do crédito imobiliário, uma vez que as operações de financiamento são de longo prazo, sendo necessários mecanismos que dêem maior segurança jurídica às operações e melhorem a gestão de risco dos contratos, conferindo maior eficácia na execução de garantias⁴².

Entre as medidas implementadas pelo Governo, o legislador criou o Sistema de Financiamento Imobiliário, por meio da Lei 9.514/97, com o objetivo de retomar a oferta do crédito imobiliário. Além da alienação fiduciária de coisa imóvel, criou-se a possibilidade de securitização dos créditos decorrentes dos respectivos contratos e a cessão fiduciária, como forma de aumentar o espectro necessário na oferta de financiamentos habitacionais.

Por meio dessas medidas, o Governo espera tornar o mercado imobiliário mais eficiente, ampliando o volume de operações e reduzindo os custos de transação e o custo dos financiamentos, bem como ampliar o volume de recursos neste segmento.

O setor da construção civil tem importância fundamental na cadeia produtiva. Quando aquecido, serve para alavancar a oferta de empregos, sobretudo aqueles de baixa qualificação, incrementando a atividade econômica do país e promovendo o desenvolvimento econômico e social com a geração de renda. Esse aspecto foi bem enfatizado por Valestan Milhomem da Costa, quando afirma:

[...] uma política habitacional bem-sucedida deve ter mecanismos adequados para atrair investimentos sem fomentar uma política de financiamento que escravize aquele que dele necessita, e, por outro lado, torne possível aos investidores a certeza de um investimento seguro e rentável⁴³.

A carência de investimentos no setor imobiliário deve ser considerada apenas como uma consequência, cuja causa é o grande risco que enfrenta o investidor de não recuperar o capital que empregou em imóveis, ou de recuperá-lo tão-somente depois de muitos anos e, ainda assim, desgastado pela morosidade da Justiça, agravada pelos artifícios utilizados pelos devedores inadimplentes.

Portanto, um dos benefícios trazidos pela Lei 9.514/97 é oferecer ao credor uma garantia que lhe dê a certeza da recuperação rápida do capital

⁴² APPY, 2005, p. 3.

⁴³ COSTA, Valestan Milhomem da. *A alienação fiduciária no financiamento imobiliário*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2005. p. 56.

investido, por meio da alienação fiduciária de imóveis, como uma nova modalidade de garantia a empréstimos e financiamentos no ordenamento jurídico pátrio.

2.2 Contratação da alienação fiduciária de imóveis

A contratação da alienação fiduciária regulada pela Lei 9.514/97 é ampla, e não se limita ao sistema financeiro, podendo participar os mais variados segmentos da economia. As pessoas físicas e jurídicas terão com esse instrumento a possibilidade de acesso ao financiamento imobiliário e com isso realizar o sonho da casa própria.

A alienação fiduciária não se restringe a negócios de aquisição imobiliária, podendo ser utilizada para garantir qualquer empréstimo, ou para financiamento para a construção, ampliação e/ou reforma de um imóvel, que são modalidades de financiamento utilizadas pelos órgãos integrantes do Sistema de Financiamento Imobiliário e Hipotecário.

A garantia é acessória ao principal, ocorrendo também com a alienação fiduciária. O contrato de alienação fiduciária em garantia é de natureza acessória, pois sempre depende de um contrato principal, quer de venda e compra ou de mútuo, podendo ser firmado em dois momentos absolutamente distintos, não exigindo a lei a unidade temporal. Por isso, poderá ser firmado conjuntamente com o contrato principal de compra e venda de mútuo ou posteriormente à formação do contrato principal. Em decorrência de sua acessoriedade ao contrato principal, sofre os efeitos e as ocorrências de invalidade, inexistência e ineficácia do principal.

O contrato de alienação fiduciária em garantia é um contrato típico e deve ter um conteúdo mínimo, conforme determina o artigo 24 da Lei 9.514/97, essencial e indispensável para ser diferenciado e caracterizado dos demais contratos. Deve possuir um conteúdo básico, de forma a sobreviver como contrato de alienação fiduciária e possibilitar seu registro para a constituição da propriedade fiduciária.

Os elementos essenciais fornecem ao contrato de alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel uma estrutura própria, que o individualiza ao ser comparado com outras espécies contratuais, sobretudo as demais garantias reais e a propriedade resolúvel.

O conteúdo essencial ou mínimo do contrato pode influir diretamente no próprio conteúdo da propriedade fiduciária que surgirá a partir do seu registro no ofício imobiliário. O conteúdo mínimo da propriedade é um conteúdo central e essencial que efetua o delineamento do direito subjetivo do proprietário, que será o proprietário fiduciário.

O artigo 23 da Lei 9.514/97 expressa:

Constitui-se a propriedade fiduciária de coisa imóvel mediante registro, no competente Registro de Imóveis, do contrato que lhe serve de título.

Parágrafo único. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel.

Nesse sentido, Frederico Henrique Viegas de Lima destaca:

A propriedade fiduciária só passa a existir quando há o ingresso do contrato no álbum imobiliário correspondente ao imóvel objeto da contratação. Até então, existe somente o negócio jurídico de atribuição patrimonial, consubstanciado no contrato de direito das coisas⁴⁴.

Por outro lado, a alienação fiduciária de bens móveis, disciplinada pela Lei 4.728/65 e pelo Código Civil, estabelece que na alienação fiduciária em garantia devem estar presentes todos os requisitos constantes do regime comum.

Neste caso, estar-se-á sempre diante da transferência de propriedade de bem móvel pelo devedor ao credor em garantia de uma dívida, propriedade esta que se constituirá mediante o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe servirá de título, no registro de títulos e documentos do domicílio do devedor ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a devida anotação no certificado do registro.

O requisito do registro do contrato no registro de títulos e documentos do domicílio do devedor ou, em se tratando de veículo, na repartição do licenciamento do veículo, com a devida anotação no certificado de registro, é exigência que, se não cumprida, torna nulo o negócio jurídico fiduciário. Sem esta providência, que dá publicidade, não há como se constituir o direito real de garantia, é oponível *erga omnes* e esta oponibilidade exige a publicidade.

De fato, o contrato de alienação fiduciária imobiliária tem por finalidade a constituição da propriedade fiduciária, e após o seu registro noório imobiliário da situação do imóvel, na contratação, deve haver cláusula com expressa menção à constituição desta nova modalidade de propriedade resolúvel com escopo de garantia. Ainda de acordo com a Lei

⁴⁴ LIMA, Frederico Henrique Viegas de. *Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel*. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2004. p. 58.

9.514/97, é obrigatório nos contratos de alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel constar o título e o modo da aquisição do imóvel.

O sistema imobiliário registral adotado no País possui uma dupla finalidade: a constituição do direito real e a publicidade dos direitos registrados, principalmente em face de terceiros. Com relação ao contrato de alienação fiduciária em garantia imobiliária, por si só, não oportuniza o surgimento do direito real.

Assim, conclui-se que, pelo registro, ocorre a transferência da propriedade pertencente ao devedor fiduciante para o credor fiduciário, nos moldes da propriedade resolúvel. A propriedade fiduciária com escopo de garantia irá perdurar pelo tempo da obrigação principal.

Por fim, a contratação da garantia de alienação fiduciária de imóveis ocorre no financiamento imobiliário como consequência dos negócios entre as pessoas jurídicas, incorporadoras, com as pessoas físicas, cujo objeto de compra e venda irá constituir a própria garantia, possibilitando a aquisição da casa própria.

2.3 Cessão de direitos do fiduciante

Está legitimado a ser fiduciante todo aquele que, sendo proprietário de bem imóvel, obtém um empréstimo que deverá ser pago dentro de determinado prazo. O fiduciante também poderá ser, na qualidade de interveniente garantidor, aquele que der imóvel seu para garantir dívida de terceiro.

Quanto à legitimidade para ser fiduciante na alienação fiduciária de imóveis, Artur Oscar de Oliveira Deda ressalta: “[...] A nova lei, entretanto, legitima a prática do negócio por qualquer pessoa, física ou jurídica, não sendo privativo das entidades que operam no Sistema de financiamento Imobiliário”⁴⁵.

Marcelo Terra, neste mesmo sentido sustenta:

No regime do Decreto-Lei 911/1969 muito se discute se entes ou entidades não financeiras podem contratar a alienação fiduciária de bens móveis; com o texto explícito da Lei 9.514/97, esta dúvida não existe, o que certamente induzirá a um maior desenvolvimento prático do instituto, ampliando-se o leque de sua utilização.

Assim, qualquer pessoa, física ou jurídica, pode ser o transmitente em garantia, o devedor (fiduciante), ou o credor (fiduciário), somente se lhes exigindo o requisito geral da capacidade para alienar ou para praticar atos civis⁴⁶.

⁴⁵ DEDA, Artur Oscar de Oliveira apud DANTZGER, Afrânio Carlos Camargo. *Alienação fiduciária de bens imóveis*. São Paulo: Método, 2005. p. 56.

⁴⁶ TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia (Lei n.º 9.514/97, primeiras linhas)*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1998. p. 28.

Afrânio Carlos Camargo Dantzger reforça a transmissão da garantia como:

A intenção do fiduciante se mostra como um dos aspectos mais importantes do negócio, pois o seu propósito não é transmitir de forma plena e definitiva a propriedade do imóvel para o fiduciário, antes, a transmissão se deve dar de uma forma temporária, com a intenção insofismável de que apenas servirá o negócio como garantia de um crédito⁴⁷.

Ao analisar a cessão de direitos do fiduciante, conclui-se que o entendimento doutrinário correto é de que o devedor fiduciante possui um direito eventual ou direito expectativo de se tornar proprietário. Este direito é de natureza real, com as suas consequências.

Marcelo Terra expressa a sua opinião lecionando que:

É direito real de garantia, pois se vincula a uma coisa, o imóvel, opondo-se a terceiros e conferindo ao devedor (fiduciante) o direito de seqüela, tudo com objetivo de assegurar o cumprimento de uma obrigação; é direito real de aquisição, na exata dimensão que objetiva a aquisição de um diverso direito real, este de propriedade⁴⁸.

Entende-se que toda vez que transmitir em garantia o imóvel, o devedor (fiduciante) reservará, automaticamente e de pleno direito e independentemente de manifestação de vontade explícita, o direito real expectativo de voltar a ser proprietário pleno.

Por outro lado, a respeito dos direitos do fiduciante manifesta-se Vales-tan Milhomem da Costa da seguinte forma:

Quanto aos direitos do fiduciante, não foi claro o legislador em defini-los, apenas mencionou que a transmissão desses direitos não é livre, dependendo o devedor da anuência do credor, a teor do artigo 29 da lei, *verbis*: “O fiduciante, com anuência expressa do fiduciário, poderá transmitir os direitos de que seja titular sobre o imóvel objeto da alienação fiduciária em garantia, assumindo o adquirente as respectivas obrigações.”⁴⁹

Como refere Afrânio Carlos Camargo Dantzer, ao assumir a posição do cedente, o cessionário obtém todos os direitos e obrigações do contrato

⁴⁷ DANTZGER, 2005, p. 57.

⁴⁸ TERRA, 1998, p. 39.

⁴⁹ COSTA, 2005, p. 80.

originário, recebendo, assim, o direito expectativo de um dia obter, também, o domínio pleno do imóvel quando implementada a condição resolutiva, qual seja, o pagamento total da dívida perante o credor⁵⁰.

Na cessão dos direitos do fiduciante, não ocorre a transferência de propriedade do imóvel, pois o cedente no momento da cessão não tem a titularidade da propriedade. Nestes casos, o que se transfere é a posse direta do imóvel e o direito expectativo de vir a ser proprietário.

De acordo com o artigo 38 da Lei 9.514/97, o contrato de cessão de direitos poderá ser celebrado por instrumento particular, a ele se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito⁵¹.

Para complementar, vale destacar que, conforme estabelece o artigo 25 da Lei 9.514/97, o pagamento da dívida resolve a propriedade fiduciária, o que impede o fiduciário de conferir qualquer novo título de transmissão de direitos sobre o imóvel em favor daquele adquirente; e, igualmente, tendo o fiduciante transferido os seus direitos, não mais lhe será possível fazer essa outorga.

Diante do exposto, conclui-se que o devedor fiduciante é titular de um direito, cuja implementação depende do cumprimento das obrigações e do cancelamento da propriedade fiduciária, que ocorrerá com o pagamento da dívida. O devedor fiduciante pode transmitir esse direito expectativo, desde que obedecido o artigo 29 da Lei 9.514/97 que, para a transmissão desse direito, exige a interveniência do credor fiduciário.

Com a cessão, o cessionário substitui o cedente na relação contratual, passando a figurar no contrato como devedor fiduciante, sub-rogado nos direitos do cedente. Por meio da cessão, o novo fiduciante passa a ser titular do direito expectativo de que era titular o fiduciante originário, assumindo também todas as obrigações vinculadas ao respectivo contrato⁵².

⁵⁰ DANTZGER, 2005, p. 59.

⁵¹ *Verbis*: “Art. 38. Os contratos de compra e venda com financiamento e alienação fiduciária, de mútuo com alienação fiduciária, de arrendamento mercantil, de cessão de crédito com garantia real poderão ser celebrados por instrumento particular, a eles se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito”. (Redação dada pela Lei 10.931, de 2004.)

⁵² *Verbis*: “Art. 25. Com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se, nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel. § 1.º No prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da dívida, o fiduciário fornecerá o respectivo termo de quitação ao fiduciante, sob pena de multa em favor deste, equivalente a meio por cento ao mês, ou fração, sobre o valor do contrato. § 2.º À vista do termo de quitação de que trata o parágrafo anterior, o oficial do competente Registro de Imóveis efetuará o cancelamento do registro da propriedade fiduciária”.

2.4 Cessão de crédito do fiduciário

O credor fiduciário, ao receber o imóvel em alienação fiduciária, torna-se seu proprietário resolúvel, sendo o titular do domínio sob uma condição resolutiva, que haverá de resolver-se automaticamente e por força de lei, assim que a dívida por ele garantida for paga integralmente.

Passa-se a discorrer a respeito da cessão de crédito com base na Lei 9.514/97 que, no artigo 28, possibilita ao fiduciário a cessão do seu crédito, o que implicará na transferência, ao cessionário, de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia.

Quanto à legitimidade ao fiduciário, o artigo 22 da Lei 9.514/97 estabelece que estão legitimadas a ser fiduciante ou fiduciário pessoas jurídicas ou físicas, ainda que não integrantes do Sistema de Financiamento Imobiliário, não fazendo restrição a que possam figurar no pólo credor e devedor do negócio da alienação fiduciária em garantia de bem imóvel.

No que diz respeito à cessão de crédito, Valestan Milhomem da Costa leciona:

Na alienação fiduciária, porém, o fiduciário é titular do crédito e da propriedade fiduciária, garantia real que confere ao credor os poderes de constituir a propriedade resolúvel – direito real de propriedade –, na hipótese de inadimplemento do fiduciante, os quais são transferidos para o cessionário fiduciário, conforme dispõe o artigo 28 da Lei n.º 9.514/97⁵³.

Assim, de acordo com a lei, além do crédito, são transferidos para o cessionário os poderes de constituição da propriedade resolúvel em seu favor, mediante pagamento do imposto de transmissão, em caso de inadimplemento do fiduciante. Também confere os poderes de transferir a propriedade do bem para o arrematante em leilão extrajudicial, e, finalmente, se o imóvel não for arrematado em leilão, nem houver a purgação da mora pelo fiduciante nos termos do dispositivo legal, a possibilidade de o fiduciário ficar investido na propriedade plena do imóvel.

Como se depreende da lei, além do crédito, é transferida para o cessionário a propriedade fiduciária, direito real de garantia com todas as suas implicações. O artigo 1.227 do Código Civil estabelece que os direitos reais sobre imóveis constituídos, ou transmitidos por atos entre vivos, só se adquirem com o registro no Cartório de Registro de Imóveis dos referidos títulos.

⁵³ COSTA, 2005, p. 91.

A cessão do crédito do fiduciário e a transmissão dos direitos do fiduciante, portanto, sujeitam-se à incidência da regra geral do Código Civil. Com objetivo de simplificar e tornar mais ágil o mercado secundário de créditos imobiliários, o artigo 35 da Lei 9.514/97 dispensou a notificação do devedor nas cessões de crédito⁵⁴.

Quando ocorrer a mudança do credor pela cessão do crédito do fiduciário, haverá necessariamente a transferência da propriedade fiduciária para o novo credor. Portanto, o ato a ser praticado no Registro de Imóveis, tanto na hipótese de cessão dos direitos do fiduciário como na transmissão dos direitos do fiduciante, é de registro.

Importante destacar que por força do artigo 59 da Lei 10.931/04⁵⁵, que deu nova redação à Lei 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei dos Registros Públicos), inserindo, no inciso II do artigo 167, o item 21: o contrato de cessão de crédito deve ser levado à averbação no Registro de Imóveis⁵⁶.

Quando efetivada a cessão e com a respectiva averbação no Registro de Imóveis, o cessionário passa a ser o titular da propriedade fiduciária, adquirindo todos os direitos e obrigações inerentes a essa posição, principalmente o de receber o crédito e seus acessórios, bem como de restituir imediatamente, nos termos da lei, a propriedade plena do imóvel ao fiduciante, uma vez quitada a dívida.

2.5 Pagamento e inadimplemento

2.5.1 Pagamento

Na alienação fiduciária, o fiduciante transfere ao credor fiduciário a propriedade resolúvel do bem imóvel com o escopo de garantia. A propriedade fiduciária permanecerá com o credor até que seja cumprida a obrigação pelo pagamento da dívida.

A propriedade fiduciária, como direito real que é, está vinculada ao inadimplemento da obrigação principal. A extinção do contrato de alienação fiduciária em garantia, que leva à consequente extinção da propriedade

⁵⁴ *Verbis*: “Art. 35. Nas cessões de crédito a que aludem os arts. 3.º, 18 e 28, é dispensada a notificação do devedor”.

⁵⁵ Lei 10.931/2004, art. 59, *verbis*: “A Lei 6.015, de 31 de dezembro de 1973, passa a vigorar com as seguintes alterações: Art. 167 [...].”

⁵⁶ Lei 6.015, art. 167, *verbis*: “No Registro de Imóveis, além da matrícula, serão feitos: [...] II – a averbação: [...] 21) da cessão de crédito imobiliário”. (Redação dada ao item pela Lei 10.931, de 2.8.2004, *DOU* 3.8.2004.)

fiduciária, é o adimplemento da obrigação principal por parte do devedor fiduciante.

Com o pagamento, a propriedade plena retorna ao fiduciante, conforme dispõe a Lei 9.514/97 no artigo 25, ou seja, com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se a propriedade fiduciária do imóvel, nos mesmos termos do artigo 1.359 do Código Civil que expressa que resolvida a propriedade pelo implemento da condição ou pelo advento do termo, resolvem-se os direitos reais concedidos e o proprietário pode reivindicar a coisa do poder de quem a possua ou detenha⁵⁷.

Neste sentido, Afranio Carlos Camargo Dantzger manifesta-se esclarecendo:

Os princípios gerais estabelecidos no artigo 304 e seguintes do CC, que dizem respeito ao pagamento, são também aqui aplicados, de modo que devem responder pela obrigação assumida, efetuando o pagamento da dívida o devedor principal (fiduciante) e seus coobrigados, ficando estes, se pagarem, sub-rogados no crédito e na garantia fiduciária, nos termos do artigo 31 da referida Lei⁵⁸.

O pagamento é o fato jurídico que tem o condão de extinguir a obrigação e, uma vez efetuado, como dispõe a própria lei em seu artigo 25, resolve-se à propriedade fiduciária do imóvel, devendo o fiduciário fornecer ao fiduciante o termo de quitação no prazo de 30 dias e, à vista do referido termo, o oficial do Registro de Imóveis competente cancelará o registro da propriedade fiduciária, com o que a propriedade plena do imóvel, automaticamente e por força de lei, imediatamente retornará ao fiduciante.

No financiamento imobiliário, o legislador incluiu o parágrafo 8.º no artigo 26 da Lei 9.514/97, com a possibilidade de o fiduciante, devedor,

⁵⁷ *Verbis*: “Art. 25. Com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se, nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel. § 1.º No prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da dívida, o fiduciário fornecerá o respectivo termo de quitação ao fiduciante, sob pena de multa em favor deste, equivalente a meio por cento ao mês, ou fração, sobre o valor do contrato. § 2.º À vista do termo de quitação de que trata o parágrafo anterior, o oficial do competente Registro de Imóveis efetuará o cancelamento do registro da propriedade fiduciária”.

⁵⁸ DANTZGER, 2005, p. 65. Código Civil. “Art. 304. Qualquer interessado na extinção da dívida pode pagá-la, usando, se o credor se opuser, dos meios conducentes à exoneração do devedor. Parágrafo único. Igual direito cabe ao terceiro não interessado, se o fizer em nome e à conta do devedor, salvo oposição deste”; Lei 9.514/97. “Art. 31. O fiador ou terceiro interessado que pagar a dívida ficará sub-rogado, de pleno direito, no crédito e na propriedade fiduciária”.

mediante a anuência do fiduciário, credor, dar seu direito eventual ao imóvel em pagamento da dívida, ensejando a consolidação da propriedade em nome deste, que ficará dispensado de cumprir os procedimentos previstos no artigo 27 da mesma lei⁵⁹.

Diante da análise da lei, tem-se que a extinção da obrigação no financiamento imobiliário pode ocorrer pelo seu cumprimento, mediante o pagamento da dívida, ou pelo seu inadimplemento. No pagamento da dívida, ante a ocorrência da condição resolutiva, o bem alienado fiduciariamente em garantia da dívida é imediatamente restituído ao alienante. Assim, por efeito do pagamento, opera-se automaticamente a reversão da propriedade ao patrimônio do devedor-fiduciante mediante a reversão decorrente da averbação do “termo de quitação” na matrícula do imóvel.

Quando a extinção ocorrer pelo inadimplemento do devedor da obrigação, o bem alienado é que irá responder pela dívida. De acordo com a lei, também há a possibilidade de o fiduciante, mediante anuência do fiduciário, dar seu direito eventual ao imóvel em pagamento da dívida, proporcionando ao fiduciário a consolidação, em seu nome, da propriedade plena do bem imóvel.

2.5.2 *Inadimplemento*

O descumprimento das obrigações estabelecidas no contrato pode levar à constituição em mora do devedor fiduciante. A Lei 9.514/97 estabelece que o inadimplemento que acarreta o rompimento do contrato e a consequente constituição do devedor fiduciante em mora diz respeito unicamente ao não-pagamento da dívida.

No contrato de alienação fiduciária, a constituição do devedor em mora segue a regra da primeira parte do artigo 397 do Código Civil, pela qual o inadimplemento da obrigação positiva e líquida, no seu termo, constitui de pleno direito em mora o devedor, sendo desnecessária qualquer interpelação, salvo o caso em que não houver prazo assinado⁶⁰.

Nas obrigações com garantia de alienação fiduciária, vencida a dívida e não paga, será o devedor constituído em mora e intimado a pagar o débito, observando-se os procedimentos dos parágrafos 1.º, 3.º, 4.º, 5.º e 6.º do

⁵⁹ O referido artigo 27 diz respeito à realização de leilões extrajudiciais para alienação do imóvel, sendo que tais leilões deverão ocorrer em caso de cobrança extrajudicial da dívida inadimplida pelo fiduciante.

⁶⁰ *Verbis*: “Art. 397. O inadimplemento da obrigação, positiva e líquida, no seu termo, constitui de pleno direito em mora o devedor. Parágrafo único. Não havendo termo, a mora se constitui mediante interpelação judicial ou extrajudicial”.

artigo 26 da Lei 9.514/97, a fim de evitar a consolidação da propriedade resolúvel em nome do fiduciário⁶¹.

A intimação do devedor fiduciante, segundo o que determina o artigo 26 da Lei 9.514/97, tem requisitos especiais, que deverão ser seguidos pelo credor fiduciário, sob pena de, não o fazendo, acarretar a nulidade da mesma. O devedor fiduciante, uma vez intimado, tem o prazo de 15 dias da data do recebimento da intimação, para, querendo, purgar a mora, perante o Ofício de Registro de Imóveis.

No caso de o devedor fiduciante deixar de purgar a mora, surge para o credor fiduciário a possibilidade de exercer o direito na consolidação, para si, da propriedade fiduciária. O § 7.º do artigo 26 da Lei 6.514/97⁶² estabelece que a consolidação da propriedade é feita na matrícula do imóvel.

Segundo Frederico Henrique Viegas de Lima, a mora será assim constituída:

A regra geral de constituição em mora, contida no art. 397 do Código Civil, não é suficiente para fazer surgir o exercício do direito do credor fiduciário em ver a propriedade fiduciária consolidada em

⁶¹ *Verbis*: “Art. 26. Vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário. § 1.º Para os fins do disposto neste artigo, o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído, será intimado, a requerimento do fiduciário, pelo oficial do competente Registro de Imóveis, a satisfazer, no prazo de quinze dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais, os encargos legais, inclusive tributos, as contribuições condominiais imputáveis ao imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação. § 3.º A intimação far-se-á pessoalmente ao fiduciante, ao seu representante legal ou ao procurador regularmente constituído, podendo ser promovida, por solicitação do oficial do Registro de Imóveis, por oficial de Registro de Títulos e Documentos da comarca da situação do imóvel ou do domicílio de quem deva recebê-la, ou pelo correio, com aviso de recebimento. § 4.º Quando o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído se encontrar em outro local, incerto e não sabido, o oficial certificará o fato, cabendo, então, ao oficial competente do Registro de Imóveis promover a intimação por edital, publicado por três dias, pelo menos, em um dos jornais de maior circulação local ou noutro de comarca de fácil acesso, se no local não houver imprensa diária. § 5.º Purgada a mora no Registro de Imóveis, convalescerá o contrato de alienação fiduciária. § 6.º O oficial do Registro de Imóveis, nos três dias seguintes à purgação da mora, entregará ao fiduciário as importâncias recebidas, deduzidas as despesas de cobrança e de intimação”.

⁶² *Verbis*: “§ 7.º Decorrido o prazo de que trata o § 1.º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá a averbação, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento por este do imposto de transmissão *inter vivos* e, se for o caso, do laudêmio”. (Redação dada pela Lei 10.931, de 2004.)

seu favor. O art. 26 da Lei nº 9.514/97 impõe a obrigatoriedade de o devedor fiduciante ser constituído em mora, atraindo a incidência do parágrafo único do art. 397 do Código Civil⁶³.

Importante destacar o artigo 1.425 do Código Civil como normativo jurídico a respeito dos direitos reais de garantia em geral, atraindo a incidência do inciso IV deste artigo⁶⁴. Com isto, tem-se que a forma de vencimento antecipado da dívida é aquela prevista no inciso IV deste artigo, além das formas especiais contidas na Lei 9.514/97.

Durante a pendência da obrigação principal, o bem pertence, em propriedade fiduciária resolúvel, ao credor fiduciário, razão pela qual não é próprio do negócio jurídico efetuado que possa o devedor fiduciante reforçar a garantia ou mesmo substituir o seu objeto.

Nos termos do artigo 26, *caput*, da Lei 9.514/97, considerando que o credor está investido da propriedade resolúvel, vencida e não paga, no todo ou em parte a dívida, e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á a propriedade do imóvel em nome do fiduciário.

A respeito, tem-se o entendimento de Afrânio Carlos Camargo Dantzger, a saber:

[...] em caso de inadimplemento contratual por parte do devedor fiduciante, ao credor fiduciário, *a priori*, cabe optar por recuperar seu crédito em sede de execução judicial ou pelo procedimento de

⁶³ LIMA, 2004, p. 128. Código Civil: “Art. 397. O inadimplemento da obrigação, positiva e líquida, no seu termo, constitui de pleno direito em mora o devedor. Parágrafo único. Não havendo termo, a mora se constitui mediante interpelação judicial ou extrajudicial”.

⁶⁴ *Verbis*: “Art. 1425. A dívida considera-se vencida: I – se, deteriorando-se, ou depreciando-se o bem dado em segurança, desfalar a garantia, e o devedor, intimado, não a reforçar ou substituir; II – se o devedor cair em insolvência ou falir; III – se as prestações não forem pontualmente pagas, toda vez que deste modo se achar estipulado o pagamento. Neste caso, o recebimento posterior da prestação atrasada importa renúncia do credor ao seu direito de execução imediata; IV – se perecer o bem dado em garantia, e não for substituído; V – se se desapropriar o bem dado em garantia, hipótese na qual se depositará a parte do preço que for necessária para o pagamento integral do credor. § 1.º Nos casos de perecimento da coisa dada em garantia, esta se sub-rogará na indenização do segurado, ou no resarcimento do dano, em benefício do credor, a quem assistirá sobre ela preferência até seu completo reembolso. § 2.º Nos casos dos incisos IV e V, só se vencerá a hipoteca antes do prazo estipulado, se o perecimento ou a desapropriação recair sobre o bem dado em garantia, e esta não abranger outras; subsistindo, no caso contrário, a dívida reduzida, com a respectiva garantia sobre os demais bens, não desapropriados ou destruídos”.

consolidação em seu nome, da propriedade fiduciária que lhe foi transferida voluntária e anteriormente, quando da concessão do crédito, em garantia do mesmo⁶⁵.

Após a consolidação da propriedade em nome do fiduciário, em cumprimento ao preceito do artigo 27 da Lei 6.514/97⁶⁶, este deverá no prazo de 30 dias a contar da data da averbação de que trata o § 7.º do artigo 26 desta mesma lei promover público leilão para alienação do imóvel.

Esse entendimento justifica-se pelo fato de a própria Lei 9.514/97, em seu artigo 31, prever a possibilidade de, além da garantia real representada pela propriedade fiduciária, haver ainda outro tipo de garantia para a dívida, ou seja, a garantia pessoal citada na lei como fiança.

Assim, pode-se concluir que, além da purgação da mora, o legislador fixou a execução extrajudicial para se obter a liquidez dos contratos de alienação fiduciária, visando à celeridade e maior agilidade na recuperação do crédito.

A celeridade na recuperação do crédito é decorrente dos prazos a serem cumpridos pelo oficial registrador fixados na lei, bem como da não incidência de férias forenses e concorrência com os demais processos que afetam a esfera judicial. Além disso, não há necessidade de contratação de advogado para o exercício dos direitos do credor, podendo este requerer ao oficial do Registro de Imóveis a intimação do devedor para purgação da mora, além do fato de as despesas extrajudiciais de notificação serem, em regra, menos onerosas que as judiciais.

Por outro lado, no caso de execução judicial, tendo o credor obtido êxito no recebimento judicial de seu crédito, estará o pagamento da dívida efetuado, e por esse pagamento, haverá de ser cancelada a propriedade fiduciária nos termos do artigo 25 da Lei 9.514/97.

2.6 Efeitos imediatos e mediatos da alienação fiduciária

Em decorrência da Lei 9.514/97, a alienação fiduciária em garantia gera efeitos mediatos e imediatos pela sua contratação.

Como efeitos imediatos, tem-se a constituição, em favor do fiduciário, da propriedade fiduciária, que é direito real de garantia conforme expresso no artigo 23. O complemento deste artigo no parágrafo único

⁶⁵ DANTZGER, 2005, p. 67.

⁶⁶ *Verbis*: “Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de trinta dias, contados da data do registro de que trata o § 7.º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel”.

estabelece ao financiamento concedido o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel.

Por outro lado, de acordo com o artigo 29, tem-se a restrição ao direito de propriedade do fiduciante quanto à sua faculdade de dispor do bem, uma vez que passa a depender da aquiescência do fiduciário para esse fim.

Com relação ao efeito mediato, ocorre a transmissão da propriedade resolúvel ao fiduciário caso o fiduciante se torne inadimplente. Para esse fim, será necessário o pagamento do imposto de transmissão *inter vivos* e a prática de novo ato no Ofício Imobiliário (art. 26, § 7.º) por se tratar de transmissão de direito de propriedade. Assim, conclui-se que os efeitos imediatos do contrato de alienação fiduciária visam garantir a solução da dívida, enquanto que o efeito mediato do contrato de alienação fiduciária, por sua vez, visa solver a dívida.

Conforme interpretação da lei, os efeitos do contrato possuem como objetivo garantir a solução da dívida, sendo que a consolidação da propriedade ao fiduciário passa a ser de proprietário resolúvel, e o fiduciante torna-se proprietário sob condição suspensiva. Não ocorrendo o pagamento imediato da dívida, consolida-se a propriedade plena ao credor, obedecidos os artigos 27, parágrafos 5.º e 6.º, e artigo 33 da Lei 9.514/97⁶⁷.

O novo instituto da alienação fiduciária de bens imóveis, conforme já referido, tem por objetivo possibilitar maior segurança jurídica aos contratos, em especial aos de financiamento imobiliário.

Nesse sentido, colaciona-se, do acórdão da egrégia 4.ª Turma do Tribunal Regional Federal da 4ª Região em agravo de instrumento de mútuo imobiliário com cláusula de alienação fiduciária em garantia, a síntese do voto do desembargador federal Amaury Chaves de Athaide, que ratificou a decisão recorrida, sublinhando os termos do juiz federal Leandro Pausen, que diz:

⁶⁷ *Verbis*: “Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de 30 dias, contados da data do registro de que trata o § 7.º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel. § 5.º Se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor referido no § 2.º, considerar-se-á extinta a dívida e exonerado o credor da obrigação de que trata o § 4.º. § 6.º Na hipótese de que trata o parágrafo anterior, o credor, no prazo de cinco dias a contar da data do segundo leilão, dará ao devedor quitação da dívida, mediante termo próprio”. “Art. 33. Aplica-se à propriedade fiduciária, no que couber, a disposição dos arts. 647 e 648 do Código Civil”.

A requerente, em maio de 2001, assumiu financiamento para compra e venda de terreno e construção de residência, com alienação fiduciária em garantia. Na oportunidade, a recorrente comprovou renda de R\$ 4.500,00, assumindo encargo mensal de R\$ 816,14. O montante financiado foi de R\$ 52.500,00, com taxa efetiva de juros de 11,0203 e o prazo de 168 meses. Já em junho de 2002, portanto apenas um ano depois de ter firmado o contrato, a ora requerente ajuizou ação para revisão contratual contra a CEF, tendo sido julgada improcedente em primeira instância.

Cabe notar que o contrato que estabeleceu a alienação fiduciária do imóvel, constando, das cláusulas trigésima sexta e trigésima sétima do contrato (fls. 20 a 22 dos autos), que, em caso de inadimplemento, a mutuária é intimada a purgar a mora e que não o fazendo, a propriedade é consolidada em nome da CEF, fazendo esta, então, o leilão extrajudicial do imóvel para alienação a terceiros.

Não vislumbro, pois, a turbação ilegal à posse a demandar proteção judicial liminar, sendo de todo necessário ensejar-se a prévia defesa por parte da CEF.

Destarte, aos mesmos fundamentos acima transcritos faço remissão, tomando-os por integrados neste voto, certo que, presentes as razões recursais, delas não me convenço a modo de acolher como desacertados os fundamentos de que se serviu a r. decisão vergastada. Ante o exposto. Nego provimento ao agravo de instrumento. Os demais desembargadores, por unanimidade, negaram provimento ao recurso, nos termos do relator⁶⁸.

Assim, destaca-se que a segurança jurídica está inserida nos efeitos imediatos e imediatos dos contratos, uma vez que aos investidores de capital para financiar a construção civil, quer junto às empresas incorporadoras quer para as pessoas físicas consumidoras finais dos imóveis, exige-se a liquidez, ou seja, a garantia dos créditos concedidos.

A Lei 9.514/97 expressamente prevê nos artigos 26 e 27, com seus parágrafos e incisos, a constituição da mora do fiduciante e a consolidação da propriedade do fiduciário, definindo todos os passos a serem implementados para a purgação da mora pelo fiduciante perante o oficial de Registro de Imóveis, bem como a realização do público leilão para alienação do imóvel por parte do fiduciário, no prazo de 30 dias após a averbação na matrícula do imóvel, que consolidou a propriedade em nome do fiduciário.

⁶⁸ Manutenção da posse do imóvel financiado. Liminar. Agravo de Instrumento n.º 2004.04.01.011448-2/RS, votado em 6 de abril de 2005.

A segurança reside na garantia em que o legislador fixou a execução extrajudicial para os contratos de alienação fiduciária, pois confere ao credor poderes suficientes para liquidar de modo célere o seu crédito, em caso de inadimplemento pelo devedor fiduciante.

Importante salientar que no negócio fiduciário as partes da relação jurídica, construtor ou incorporador, proprietário do imóvel, o agente financeiro, o credor fiduciário e detentor da propriedade fiduciária, além do adquirente e devedor fiduciante, devem, cada qual no seu papel, cumprir com suas obrigações e ter preservado seus direitos de acordo com a lei, pois somente assim haverá expansão do crédito mediante o financiamento imobiliário, com a finalidade de equalizar o problema do déficit habitacional do país.

CONCLUSÃO

O mundo moderno, cada vez mais dinâmico e complexo, exige instrumentos eficazes para gerar desenvolvimento e atender às necessidades da sociedade. Dentro deste contexto, o Direito, a legislação deve ser temporal, para adequar-se às mudanças sociais. Assim, a alienação fiduciária em garantia para bens imóveis é fruto de uma lei temporal e surge como um dos mecanismos dinamizadores do crédito, especialmente para o segmento da construção civil.

A Lei 9.514/97, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), visando estimular os agentes financeiros a ampliar o financiamento imobiliário em geral, legitimou a alienação fiduciária de bem imóvel em garantia. A lei tornou possível que outras pessoas, além das instituições integrantes do SFI, participem do processo de financiamento imobiliário.

Com o intuito de melhor compreender o novo instituto, buscou-se comparar com a alienação fiduciária de coisa móvel, que desde o final da década de 1960 vem sendo utilizada em larga escala no mercado do crédito ao consumidor, especialmente no financiamento de veículos.

Procurou-se destacar, a partir do conceito, os efeitos jurídicos da alienação fiduciária de bens imóveis como garantia nos financiamentos imobiliários, desde a sua constituição até o pagamento da obrigação ou o inadimplemento, bem como os primeiros entendimentos jurisprudenciais.

Importante, pois, salientar que o procedimento previsto na Lei 9.514/97 não afasta do Poder Judiciário qualquer lesão ou ameaça aos direitos do fiduciante. Ao contrário, o legislador possibilitou, com a garantia da alienação fiduciária de imóvel, maior credibilidade e segurança jurídica ao sistema imobiliário e, com isso, a expansão do financiamento imobiliário pelas instituições financeiras que terão agilidade e celeridade nos procedimentos de cobrança do crédito.

Considerando que o instituto da alienação fiduciária é recente e sua aplicabilidade pelo sistema financeiro ganhou ênfase a partir de 2004, caberá aos tribunais pátrios o desafio de analisá-lo à luz da nova legislação, tendo presente que a sociedade em constante evolução necessita de um Judiciário ágil e capaz de fazer com que a legislação, além de tutelar os direitos, seja um meio de possibilitar o crescimento econômico e social.

O novo direito real de garantia de alienação fiduciária de bens imóveis irá possibilitar a rápida recuperação do crédito imobiliário concedido, sem os inconvenientes originários das garantias reais até então existentes.

Por fim, conclui-se que o financiamento imobiliário é um instrumento do setor da construção civil para a geração de emprego e renda, movimentando a economia do Brasil e ampliando o desenvolvimento. O crédito imobiliário deve também se transformar no principal meio pelo qual a população terá acesso à aquisição da casa própria, desde que os agentes financeiros tenham segurança jurídica para a alocação dos recursos. Em face disso, o instituto da alienação fiduciária de imóvel possui importância fundamental na efetivação da garantia do direito social e constitucional de moradia com a aquisição da tão sonhada casa própria para todo o cidadão brasileiro.

REFERÊNCIAS

- APPY, Bernardo. Entrevista. *Revista do SFI – Sistema de Financiamento Imobiliário*, Abecip – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, a. 9, n. 20, p. 3, 2005.
- BRASIL. Decreto 70, de 21 de novembro de 1966. Autoriza o funcionamento de associações de poupança e empréstimo, institui a cédula hipotecária e dá outras providências. Brasília, *Diário Oficial da União*, 22 nov. 1966.
- _____. Decreto-Lei 911/69, de 1.º de outubro de 1969. Altera a redação do artigo 66, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, estabelece normas de processo sobre alienação fiduciária e dá outras providências. Brasília, *Diário Oficial da União*, 3 out. 1969.
- _____. Lei 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, *Diário Oficial da União*, 16 jul. 1965, ret. 16 ago. 1965. Este artigo foi revogado pela Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004, publicada no *Diário Oficial da União* de 3 de agosto de 2004.
- _____. Lei 8.935, de 18 de novembro de 1994. Regulamenta o artigo 236 da Constituição Federal, dispondo sobre serviços notariais e de registro. Brasília, *Diário Oficial da União*, 21 nov. 1994.
- _____. Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Brasília, *Diário Oficial da União*, 21 nov. 1997, ret. 24. nov. 1997.
- _____. Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, *Diário Oficial da União*, 11 jan. 2002.
- _____. Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afeitação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei 911, de 1.º de outubro de 1969, as Leis 4.591, de 16 de dezembro de 1964, 4.728, de 14 de julho de 1965, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Brasília, *Diário Oficial da União*, 3 ago. 2004.
- CAMARGO, Cândido. Da Alienação Fiduciária em Garantia e Fundos Contábeis de Natureza Financeira à Lei de Mercado de Capitais. In: *Arquivos do Ministério da Justiça*, n. 103, p. 37. nov. 2000.
- CARVALHO, Denise. A explosão imobiliária. *Exame*, ano 40, ed. 867, n. 9, 10 jun. 2006. Disponível em: <http://www.bamb erg.com.br/general/noticias_int.php?id=27>. Acesso em: 15 jun. 2006.
- CHALHUB. Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.
- _____. *Negócio Fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.
- _____. *Propriedade imobiliária: função social e outros aspectos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.
- COSTA, Valestan Milhomem da. *A alienação fiduciária no financiamento imobiliário*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2005.

- DANTZGER, Afrânio Carlos Camargo. *Alienação fiduciária de bens imóveis*. São Paulo: Método, 2005.
- FIORANELLI, Ademar (Org.). Jurisprudência Notarial e Registral da 1.ª Vara de Registros Públicos de São Paulo, Capital. *Revista do Direito Imobiliário*, São Paulo, Instituto de Registro Imobiliário do Brasil – Irib/Revista dos Tribunais, a. 25, n. 52, jan./jun. 2002. Disponível em: <<http://www.irib.org.br/rdi/rdi52indice.asp>>. Acesso em: 30 abr. 2006.
- FIUZA, César. *Alienação fiduciária em garantia*: de acordo com a Lei 9.514/97. Rio de Janeiro: AIDE Editora, 2000.
- LIMA, Frederico Henrique Viegas de. *Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel*. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2004.
- LIMA, Otto de Souza. *Negócio Fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.
- MARTINEZ, Sergio Eduardo. *Alienação fiduciária de imóveis*. Porto Alegre: Norton Editor, 2006.
- NORONHA, Fernando. A alienação fiduciária em garantia. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 95, mar. 2006, v. 845.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984. v. III.
- SAAD, Renan Miguel. *A alienação fiduciária sobre bens imóveis*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.
- TERRA, Marcelo. *Alienação fiduciária de imóvel em garantia (Lei 9.514/97, primeiras linhas)*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1998.
- VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: direitos reais*. São Paulo: Atlas, 2003. p. 551. v. V.
- WALD, Arnoldo. Do regime legal da alienação fiduciária de imóveis e sua aplicabilidade em operações de financiamento de bancos de desenvolvimento. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, Irib – Instituto de Registro Imobiliário do Brasil, ano 24, n. 51, p. 272, jul./dez. 2001.

DIRETORIA ABECIP

PRESIDENTE

Décio Tenerello

VICE-PRESIDENTES

Anésio Abdalla (Cibrasec)
Fabio Lenza (Caixa)
Jorge Luiz Avila (Nossa Caixa)
José de Melo (Poupex)
Luis Felix Cardamone Neto (ABN Amro Real)
Luiz Antonio Nogueira França (Itaú)
Luiz Eduardo Loureiro Veloso (Unibanco)
Mauro Adriano A. Costa (Santander)
Norberto Pinto Barbedo (Bradesco)
Nylton Velloso Filho (Economisa)
Paulo Euclides Bonzanini (Banco do Brasil)
Roberto Sampaio (HSBC)
Urbano Schmitt (Banrisul)

DIRETOR-GERAL

Osvaldo Correa Fonseca

RELAÇÕES INSTITUCIONAIS

Arnaldo Prieto

SUPERINTENDENTE-GERAL

Carlos Eduardo Duarte Fleury

SUPERINTENDENTE-TÉCNICO

José Pereira Gonçalves

Com o propósito de fomentar e ampliar o debate acerca de questões que permeiam a economia contemporânea, mais precisamente o mercado imobiliário brasileiro, a Associação das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) instituiu, em 2006, o 1º Prêmio de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança.

A iniciativa teve como principal objetivo identificar e, sobretudo, reconhecer propostas que possam servir de referência na construção de um modelo de crédito imobiliário que seja permanente, equilibrado e economicamente sustentável.

Os resultados alcançados revelam a importante participação da classe universitária e de profissionais do mercado de trabalho, ratificando o conceito do valor da responsabilidade social implícita na missão da entidade: contribuir para o fortalecimento do mercado de crédito imobiliário brasileiro.

Para a Abecip, essa participação foi extremamente representativa, uma vez que os trabalhos apresentados são preciosos do ponto de vista da discussão do segmento. Vale ressaltar que o sucesso do prêmio corroborou a intenção da associação em promover iniciativas na área de pesquisa, colocando como centro do debate o crédito imobiliário, hoje a mola propulsora do desenvolvimento econômico e social sustentável do País.

realização



apoio



ISBN 978-85-60910-00-7



9 788560 910007