

Marco Túlio Pinto Dias

**AS REGRAS DO JOGO NO CENÁRIO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO – ANÁLISE  
HISTÓRICA DAS REPERCUSSÕES DO SETOR DE CONSTRUÇÃO  
HABITACIONAL NOS ANOS DE 1964 A 2011 - POLÍTICAS PÚBLICAS  
INSTITUÍDAS, COM ÊNFASE NA LEI 10.931/2004**

Belo Horizonte  
Universidade Federal de Minas Gerais

2017

Marco Túlio Pinto Dias

**AS REGRAS DO JOGO NO CENÁRIO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO – ANÁLISE  
HISTÓRICA DAS REPERCUSSÕES DO SETOR DE CONSTRUÇÃO  
HABITACIONAL NOS ANOS DE 1964 A 2011 - POLÍTICAS PÚBLICAS  
INSTITUÍDAS, COM ÊNFASE NA LEI 10.931/2004**

Dissertação apresentada ao curso de pós-graduação em Ambiente Construído e Patrimônio Sustentável da Escola de Arquitetura da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de mestre.

Área de concentração: Bens culturais, tecnologia e território.

Linha de Pesquisa: Gestão do Patrimônio no Ambiente Construído.

Orientadora: Prof. Dra. Maria Luiza Almeida Cunha de Castro

Belo Horizonte  
Universidade Federal de Minas Gerais

2017

**FICHA CATALOGRÁFICA**

M963p

Dias, Marco Túlio Pinto.

As regras do jogo no cenário imobiliário brasileiro – análise histórica das repercussões do setor de construção habitacional nos anos de 1964 a 2011 - Políticas públicas instituídas, com ênfase na lei 10.931/2004 / Marco Túlio Pinto Dias. - 2017.

135 f.: il.

Orientadora: Maria Luiza Almeida Cunha de Castro.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Escola de Arquitetura.

1. Brasil. 2. Crédito Imobiliário. 3. Mercado habitacional. I. Castro, Maria Luiza Almeida de. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Escola de Arquitetura. III. Título.

CDD 350.85

**MARCO TÚLIO PINTO DIAS**

“ As regras do jogo no cenário imobiliário brasileiro – análise histórica das repercussões do setor de construção habitacional nos anos de 1964 a 2011 - Políticas públicas instituídas, com ênfase na lei 10.931/2004 ”

Dissertação apresentada ao curso de Pós-Graduação em Ambiente Construído e Patrimônio Sustentável da Escola de Arquitetura da Universidade Federal de Minas Gerais.

**Comissão Examinadora:**

---

Prof<sup>a</sup> Dra. Maria Luiza Almeida Cunha de Castro (ESCOLA DE ARQUITETURA-UFMG)

---

Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes (FACULDADE DE DIREITO-UFMG)

---

Prof<sup>a</sup> Dra. Maria Cristina Villefort Teixeira (ESCOLA DE ARQUITETURA-UFMG)

**Defesa de dissertação realizada em** \_\_/\_\_/\_\_

## **AGRADECIMENTOS**

Dedico esta pesquisa à minha mãe Glísia, exemplo de mulher, profissional e maior incentivadora de minha busca pelo aprendizado. Também à minha querida Tia Gláucia, grande inspiração profissional, um dos motivos de minha escolha pelo Direito.

Agradeço à Professora Maria Luiza pela orientação durante esta importante etapa de desenvolvimento acadêmico. Serei eternamente grato.

Aos sócios do Abi-Ackel Advogados Associados, Loyanna e André, pelo incentivo e por suprirem a minha ausência durante alguns períodos de completa imersão nesta pesquisa.

À Joana, pelo apoio diário e por me fazer acreditar ser o sonho possível, especialmente nos momentos de maior dificuldade... Fabiana, quem me inseriu nesta jornada, bem como a todas as pessoas que participaram, de forma positiva, deste processo, o meu muito obrigado.

## **RESUMO**

O objetivo deste estudo é demonstrar como as diferentes configurações institucionais e ambiente macroeconômico afetaram o setor imobiliário e o ambiente construído, no período compreendido entre os anos de 1964 a 2011, com enfoque nas regras do jogo operadas pelas instituições, sob a ótica da teoria neoinstitucionalista de Douglas North. Apresenta-se uma análise histórica do comportamento do setor imobiliário entre o regime militar e o governo Lula e, como oscilou o mercado em ciclos de retração e expansão, impulsionado pelo oportunismo - primazia dos interesses institucionais. Demonstra-se, ainda, políticas públicas utilizadas como instrumento de regulação da ordem econômica social, com ênfase na implementação da Lei 10.931/2004 – Lei do Patrimônio de Afetação.

Palavras chave: Brasil; Crédito imobiliário; Lei 10.931/2004; Mercado habitacional; Oportunismo; Políticas habitacionais.

## **ABSTRACT**

The objective of this study is to demonstrate how the different institutional configurations and macroeconomic environment affected the real estate sector and the built environment in the period between 1964 and 2011, focusing on institutions' rules of the game, on the perspective of Douglas North's neoinstitutionalist theory. It presents a historical analysis of the behavior of the real estate sector between the military period and the president Lula's government and, as the market oscillated in cycles of retraction and expansion, driven by opportunism – prime consideration of institutional interests. It also presents public policies used as an instrument for regulating the social economical order, with emphasis on the implementation of Law 10.931 / 2004 – Lei de Patrimônio de Afetação.

Key words: Brazil; Housing market; Housing policies; Law 10.931 / 2004; Opportunism Real estate credit.

## **LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

IMAGEM 1: Curva dos financiamentos imobiliários .....	61
IMAGEM 2: Proposta de habitação popular .....	63
IMAGEM 3: Suspensão da GEO .....	114



## **LISTA DE SIGLAS**

ABECIP - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

ABRAPP – Associação Brasileira das Empresas de Previdência Privada

ADEMI - Associação de Dirigentes de Empresas de Mercado Imobiliário

APE - Associações de Poupança e Empréstimo

BACEN – Banco Central do Brasil

BB- Banco do Brasil

BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento

BM – Banco Mundial

BM&FBovespa - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento

BNH - Banco Nacional de Habitação

CBIC - Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil

CCB - Cédulas de Crédito Bancário

CCFGTS – Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

CCI - Cédulas de Crédito Imobiliário

CDHU – Companhia de Desenvolvimento Habitacional Urbano

CETIP - Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos

CGFNHIS - Conselho Gestor do FNHIS

CLT - Consolidação das Leis do Trabalho

CMN - Conselho Monetário Nacional

CNC - Conselho Nacional das Cidades

CNSP - Conselho Nacional de Seguros Privados

COFINS - Contribuição para Financiamento da Seguridade Social

COHAB - Companhias de Habitação Popular

COOPERMETRO – Cooperativa pro-habitação dos Metroviários

CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários

CSLL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FAR - Fundo de Arrendamento Residencial

FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador

FCP – Fundação da Casa Popular

FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais

FDS - Fundo de Desenvolvimento Social

FEBRABAN – Federação Brasileira dos Bancos

FED – Federal Reserve System (Banco Central Norte-americano)

FGTS - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FHA – Federal Housing Association

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FHLB – Federal Home Loan Bank

FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

FIESP – Federação das Indústrias do Estado de São Paulo

FII - Fundos de Investimento Imobiliário

FIMACO – Financiamento de Materiais de Construção

FIP – Fundo de Investimento em Participações

FNHIS - Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social

HIS – Habitação de Interesse Social

IAB – Instituto dos Arquitetos do Brasil

IAP – Instituto de Aposentadorias e Pensões

IAPI – Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Industriários

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

INSS - Instituto Nacional do Seguro Social

IRPJ - Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas

LCI - Letras de Câmbio Imobiliário

LH - Letra Hipotecária

MCMV - Minha Casa Minha Vida

NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (Bolsa de Valores Eletrônica)

OGU - Orçamento Geral da União

PAIH – Programa de Ação Integrada em Habitação

PAR - Programa de Arrendamento Residencial

PBQP-H – Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade do Habitat

PEP – Programa Empresário Popular

PES - Plano de Equivalência Salarial

PETROS – Fundo de Pensão da Petrobras

PIB - Produto Interno Bruto

PIS/PASEP - Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PLANHAP - Plano Nacional de Habitação Popular

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

PNH - Política Nacional de Habitação

PREVI – Fundo de Pensão do Banco do Brasil

PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

RET - Regime Especial de Tributação da Construção Civil

SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SCI – Sociedade de Crédito Imobiliário

SEPLAN – Secretaria de Economia e Planejamento

SERFHAU – Serviço Federal de Habitação e Urbanismo

SFH - Sistema Financeiro de Habitação

SFI - Sistema Financeiro Imobiliário

SG – Seguro Garantia

SGEO - Seguro Garantia de Entrega de Obra

SNH - Sistema Nacional de Habitação

SNHIS - Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social

SNHM - Sistema Nacional de Habitação de Mercado

SPE – Sociedade de Propósito Específico

STJ - Superior Tribunal de Justiça

SUSEP - Superintendência de Seguros Privados

TN - Tesouro Nacional

TVM – Títulos e Valores Mobiliários

URV - Unidade Real de Valor

VGv – Volume Geral de Vendas

## SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO.....	14
2.BASE TEÓRICA – NEO INSTITUCIONALISMO.....	17
3.AS REGRAS DO JOGO – PRIMEIRA ANÁLISE DO AMBIENTE POLÍTICO ECONÔMICO - DO REGIME MILITAR A LULA.....	26
3.1.DO COMPORTAMENTO DO SETOR IMOBILIÁRIO – PERÍODO PRÉ- PLANO REAL.....	27
3.1.2 PLANO CRUZADO.....	29
3.1.3 PLANO BRESSER .....	31
3.1.4 PLANO COLLOR.....	33
3.2. DO COMPORTAMENTO DO SETOR IMOBILIÁRIO – PERÍODO PÓS-PLANO REAL.....	34
3.2.1 DO COMPORTAMENTO DO SETOR IMOBILIÁRIO A PARTIR DE 2003 – GOVERNO LULA.....	37
4. AS REGRAS DO JOGO SOB A ÓTICA DO OPORTUNISMO – OSCILAÇÕES DO SETOR IMOBILIÁRIO – CICLOS DE RETRAÇÃO E EXPANSÃO – PRIMAZIA DOS INTERESSES INSTITUCIONAIS.....	42
4.1.DA RETRAÇÃO DO MERCADO HABITACIONAL .....	48
4.2. FINANCEIRIZAÇÃO DA POLÍTICA IMOBILIÁRIA PÓS PLANO REAL.....	53
4.3. AMPLIAÇÃO DA OFERTA HABITACIONAL.....	57
5 . POLÍTICAS PÚBLICAS – O DIREITO COMO INSTRUMENTO DE REGULAÇÃO DA ORDEM ECONÔMICA/SOCIAL.....	67
5.1.BREVES COMENTÁRIOS SOBRE A INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA.....	68
5.2. DAS REGRAS DO JOGO – FRAGILIDADE DAS INSTITUIÇÕES – CENÁRIO QUE IMPULSIONOU A IMPLEMENTAÇÃO DE POLÍTICAS REVESTIDAS DE MAIOR SEGURANÇA JURÍDICA – O CASO ENCOL.....	72
5.3. POLÍTICAS PÚBLICAS – PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO.....	75
5.3.1 CARACTERÍSTICAS DO PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO.....	79
5.3.2 REGIME ESPECIAL DE TRIBUTAÇÃO – RET.....	81
5.3.3 DO OPORTUNISMO – PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO FACULTATIVO.....	83
5.3.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO.....	86
5.4. POLÍTICAS PÚBLICAS – ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA .....	88
5.5. POLÍTICAS PÚBLICAS – LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA.....	95

5.6. POLÍTICAS PÚBLICAS – OUTRAS MEDIDAS IMPLEMENTADAS PARA MINORAR O RISCO E MAJORAR A CONFIANÇA NAS INSTITUIÇÕES.....	98
5.6.1.DO RECONHECIMENTO DO ACORDO PARA COMPENSAÇÃO DE PAGAMENTOS.....	98
5.6.2. DO CRÉDITO CONSIGNADO EM FOLHA DE PAGAMENTO.....	100
5.6.3. DA CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO – CCB.....	101
5.6.4. OUTRAS GARANTIAS CONSOLIDADAS NA LEI 10.931/2004.....	106
5.6.4.1. CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO – CCI .....	108
5.6.4.2. LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO – LCI.....	110
5.7. PRINCIPAIS SEGUROS GARANTIDORES DOS CONTRATOS.....	111
5.7.1. SEGURO GARANTIA DE ENTREGA DE OBRA -SGEO.....	111
5.7.2. SEGURO GARANTIA- SG (CUMPRIMENTO DE OBRIGAÇÕES) .....	114
6. CONCLUSÃO.....	117
7. REFERÊNCIAS.....	121

## 1. INTRODUÇÃO

A questão imobiliária sempre trouxe preocupação às instituições políticas, tanto pelo papel social que exerce – vetor de geração de emprego e renda, quanto pela importância do setor para o desenvolvimento econômico. Para melhor operacionalizar a promoção das edificações, no ano de 1964 foi instituído o Banco Nacional de Habitação – BNH, principal ferramenta de repasse de recursos do Sistema Financeiro de Habitação – SFH, criado pela Lei 4.380/1964.

Entretanto, o circuito imobiliário sofre influência de diversos arranjos institucionais, regras que ditam o jogo econômico social que, na concepção de Douglas North (1990), traduzem-se em limitações idealizadas pelo homem que dão forma às interações humanas.

E dentro deste contexto, evidenciam os marcos direcionadores das políticas econômicas e setoriais, reguladoras do mercado imobiliário e financeiro, que sofrem, de acordo com as regras impostas e a possibilidade (ou não) de atendê-las, períodos de expansão e retração.

A busca de interesses próprios dentro do processo de desenvolvimento evidencia o viés oportunista dos atores envolvidos, gerando conflitos nas relações contratuais que embasam as transações firmadas e afronta à segurança jurídica.

Pelos óculos da teoria neoinstitucionalista (NORTH, 1990) busca-se o entendimento de como as regras do jogo, implementadas pelas organizações, influenciaram diretamente as mudanças socioeconômicas que levaram o setor imobiliário a experimentar do auge da concessão do crédito e recorde de edificações, ao dissabor da recessão.

E pelo neoinstitucionalismo se visualiza a autonomia das instituições, caracterizando uma das tendências da economia, fundada na sua aproximação com a lei, contratos, hierarquias e códigos de conduta social.

A ideia é se entrelaçar o desenvolvimento econômico com o fortalecimento/evolução das instituições, já que são elas as responsáveis pelo estabelecimento das regras do jogo, que permitem reduzir o grau de incerteza (questão fundamental para a formação dos contratos) e, conseqüentemente, minorar os custos de transação.

Em atenção à interdisciplinaridade proposta nesta pesquisa, afivela-se o Direito como instrumento de regulação da ordem econômica/social, com importante papel na promoção do desenvolvimento, pois, são as disposições legais que, em sua maioria, estruturam as instituições.

O relacionamento entre economia, direito e desenvolvimento, compreendendo-se o papel das instituições na promoção do mercado imobiliário, é o liame condutor desta pesquisa científica, através do, como já mencionado, olhar neoinstitucionalista de Douglas North (1990).

Os momentos de majoração ou minoração das incertezas, base da oscilação dos mercados, utilizam como pilar as consequências decorrentes do oportunismo dos atores envolvidos no circuito imobiliário, correlacionados às regras do jogo, que influenciam o impacto no ambiente construído, já que o volume de edificações depende da expansão ou estagnação do cenário socioeconômico.

Propõe-se, então, uma análise histórica das repercussões econômicas/sociais ocorridas no período compreendido entre os anos de 1964 a 2011 (do final do regime militar ao governo Lula), influenciadoras do setor de construção habitacional brasileiro, bem como das políticas públicas que fomentaram o mercado, com ênfase nas propostas da Lei 10.931/2004 – Lei do Patrimônio de Afetação.

Para tanto, a presente pesquisa foi dividida em cinco partes. No primeiro momento, apresentou-se a base teórica, condutora deste trabalho – Teoria Neoinstitucionalista de Douglas North, através da qual busca-se entendimento do papel das instituições no desenvolvimento econômico/social.

Na sequência (capítulo terceiro), analisou-se o ambiente político/social vivenciado pelo país, desde a instituição do Banco Nacional de Habitação – BNH, em 1964, até a análise dos planos econômicos que o sucederam (Plano Cruzado, Plano Bresser, Plano Collor e Plano Real), assim como se comportou o setor imobiliário até o ano de 2011, segunda gestão do Governo Lula.

No capítulo quarto, esta análise do mercado imobiliário foi realizada sob a ótica do oportunismo, evidenciando como a primazia dos interesses institucionais propiciaram momentos de expansão e retração do setor.



Pretende-se demonstrar como a incessante busca por interesses próprios emparelha-se ao processo de evolução da economia e, conseqüentemente, das políticas públicas instituídas, no caso em tela, para o mercado imobiliário.

Por fim, no quinto capítulo, traçou-se um panorama das políticas públicas implementadas, tendo o Direito como instrumento de regulação da ordem econômica/social, com uma análise da incorporação imobiliária e do cenário de fragilidade das instituições, que levou à falência de empresas do setor, caso da Construtora Encol.

Dentre estas políticas públicas, destacou-se o instituto do patrimônio de afetação e a ampliação das possibilidades de alienação fiduciária, constantes da Lei nº 10.931/2004. Também, o advento da nova lei de falências, Lei nº 11.101/2005, que deu ao devedor maiores condições de recuperabilidade, demonstrando o esforço das instituições para alavanque das empresas com dificuldades financeiras.

Apresentadas outras medidas utilizadas para minorar o risco das transações e aumentar a confiança nas instituições, como o reconhecimento de acordo para compensação de pagamentos e possibilidade do desconto de parcelas contratadas diretamente na folha de pagamento do devedor.

Ainda, o reconhecimento da Cédula de Crédito Bancário como título executivo, acelerando o trâmite de recuperação do crédito inadimplido; e a instituição de novas garantias, como a Cédula de Crédito Imobiliário e Letra de Crédito Imobiliário.

Toda a pesquisa buscou compreender a concepção de predominância dos interesses institucionais na evolução do setor imobiliário, com atenção ao liame proposto por North (1990) de que, instituídas as regras do jogo como variáveis de funcionamento do mercado, são limitadas as interações entre os atores envolvidos no processo de desenvolvimento econômico/setorial/social.

Assim, entende-se que o estudo será uma contribuição para o assunto, até mesmo por alinhar questões de diferentes áreas de conhecimento, demonstrando seu viés interdisciplinar.

## 2. BASE TEÓRICA – NEO INSTITUCIONALISMO

O neoinstitucionalismo é uma teoria que busca entender a formação das instituições a partir das relações sociais, consolidando-se uma abordagem da ciência política que buscava resgatar o processo de construção institucional como fundamento teórico e empírico de ações sociais, levando-se ao esclarecimento do papel das instituições. A ideia dessa teoria visou possibilitar, através das normas institucionais, a ação coletiva que afeta, diretamente, os processos de mudança social (MARQUES, 1997).

O economista e sociólogo Thorstein Veblen, ao analisar este marco teórico, afirma que “(...) a vida do homem em sociedade, assim como a vida de outras espécies, é uma luta pela existência e, conseqüentemente, é um processo de seleção adaptativa. A evolução da estrutura social tem sido um processo de seleção natural de instituições.” (VEBLEN, 1983, p. 17).

Neste diapasão, tem-se que as teorias políticas contemporâneas refletem os anseios da sociedade, atrelando os fenômenos políticos como resultado do comportamento individual e social. O neoinstitucionalismo enfatiza a autonomia destas instituições, o que é característico de tendências recentes da economia, trazendo ao seu alcance a lei, os contratos, as hierarquias, os procedimentos de operação padrão, os códigos profissionais e as normas sociais (AKERLOF, 1980).

Este novo institucionalismo encontra no mercado as condições primárias para o desenvolvimento econômico, sendo necessário que regras, exclusivamente determinadas, permitam o seu funcionamento. Os economistas neoclássicos baseavam-se em algumas premissas, entre as quais, o princípio da racionalidade substantiva (os agentes teriam sempre um comportamento racional). Os neoinstitucionalistas partem dos pressupostos da existência de incerteza e da racionalidade limitada. (HALL, 2003)

Williamson (1985) defende a hipótese de que os agentes econômicos são dotados de uma parcela de racionalidade limitada e outra de oportunismo, que se evidencia nas atitudes dos atores envolvidos em determinado processo. A racionalidade se caracteriza pelo “resultado de uma deliberação apropriada” (SIMON, 1976, p. 68), impulsionada pelas incertezas e complexidades da economia que, de um lado, peca na quantificação de informações e competência e, de outro, promove a migração da racionalidade dos objetivos para as ações de

execução das metas traçadas, entrelaçando-a ao processo de formação da conduta do agente econômico. (DOSI, 1988)

Já o oportunismo, como definido por Williamson (1985, p.47), evidencia a busca do agente por seus interesses próprios, embasado na insuficiência de informação, possibilitando a emergência de problemas relacionados à própria moral dos indivíduos, gerando conflitos nas relações contratuais que regem as transações dos mercados.

O risco moral, por sua vez, ocorre quando um dos atores envolvidos não observa as atitudes de outro, possibilitando que este último utilize deste fato para potencializar benefício próprio, valendo-se de eventuais falhas ou omissões de determinado contrato. (KOTOWITZ, 1987)

O oportunismo pode ocorrer também antes da execução do contrato, quando alguns dos agentes econômicos detêm informação privilegiada antes de formalizar o termo com outro agente, o que é conhecido como seleção adversa. (WILSON, C., 1997, AKERLOF, G, 1980)

Daí a conclusão de que o desenvolvimento econômico está intrinsicamente ligado à evolução das instituições, uma vez que estas estabelecem determinadas regras - as “regras do jogo” (NORTH, 1990) que permitem reduzir o grau de incerteza e diminuir os custos de transação. (ALLEN, 1999, p.893)

A teoria dos custos de transação, viés da abordagem institucionalista das firmas e mercados, teve embasamento, a princípio, nos trabalhos de Coase (1937), pontuando que a busca de maior eficiência produtiva tem reflexo nos padrões de conduta dos agentes e na organização/coordenação das atividades econômicas.

Os custos de transação são o gasto de recursos econômicos para garantir o cumprimento dos termos contratuais de maneira economicamente satisfatória. Eles visam manter em funcionamento o sistema econômico através de custos para construção, manutenção e operação de mecanismos institucionais. (CONCEIÇÃO, 2002)

A transação é definida como "o evento que ocorre quando um bem ou serviço é transferido através de uma interface tecnologicamente separável" (WILLIAMSON, 1985, p.1). Nesse sentido, busca-se arranjos institucionais mais eficientes que se tornem fonte de assimetrias competitivas relevantes.

Determinados arranjos permitem a adaptação e os recursos privados necessários para a minimização de custos e repercutem de forma discernível sobre a competitividade das empresas. Assim, os diversos formatos institucionais são o resultado do esforço de minimização dos custos. (HALL, 2003)

Esclarecidos os conceitos, é possível concluir que a junção de racionalidade limitada e oportunismo pode aumentar os custos de transação – sem o oportunismo, as condutas individuais seriam consideradas confiáveis desde a simples promessa dos envolvidos de que o retorno financeiro do contrato seria independente de riscos eventuais durante sua execução; sem a racionalidade limitada, presumir-se-ia que os agentes teriam conhecimento de eventos futuros, proporcionando a formalização de negócios perfeitos. (PONDÉ, 2000)

Neste paradigma comportamental, temos que os contratos complexos são necessariamente incompletos; as partes não podem estabelecer sua confiança pela simples existência de um contrato; existe risco em todos os contratos; nem sempre as relações de mercado serão adequadas para as transações entre os agentes. (WILLIAMSON, 1994, p. 369)

A incerteza se mostra atributo das transações que influencia os alinhamentos institucionais, pois, a medição da capacidade dos agentes, para prever eventos durante a execução dos contratos denota a flexibilidade que regula o relacionamento das partes envolvidas, o que é essencial em um ambiente de incerteza. Corrobora Pondé (2000) que os custos de transação equivalem ao dispêndio de recursos econômicos viáveis para o planejamento, adaptação e monitoramento entre os agentes, de forma a garantir a satisfação do cumprimento dos contratos, observando, também, sua funcionalidade econômica.

Cada distribuição de direitos de propriedade traz consigo um conjunto de custos de produção e um conjunto de custos de transação. A distribuição de direitos de propriedade que maximiza os ganhos do comércio líquidos de todos os custos é a boa distribuição. (ALLEN, 1999, p. 900)

Deixando o preço de ser o exclusivo mecanismo de regulação dos mercados, dando vazão a atuação de empresas e do próprio Estado, agindo, até mesmo de forma concomitante, o conceito de custos de transação se expande, passando a representar custos que estabelecem e mantêm os direitos de propriedade. (ALLEN, 1999, p.897)

Na concepção de Douglas North (1990, p. 31), os custos de transação representam a estrutura dos direitos de propriedade – aqueles apropriados pelos indivíduos pelo seu próprio trabalho,

bem como sobre bens e serviços que possuem, com influência nos resultados das transações econômicas, maximizando o valor dos ativos envolvidos nestas transações.

Cumprе ressaltar que esta apropriação é amparada pela própria estrutura institucional, que engloba as normas jurídicas e de conduta que baseiam a vida em sociedade - moral e códigos de ética seriam o cimento da estabilidade social que viabilizam um sistema econômico. (NORTH, 1991, p. 46-47)

As instituições, na definição de North (1990, p.13) caracterizam-se “como as regras do jogo numa sociedade ou, mais formalmente, são as limitações idealizadas pelo homem que dão forma às interações humanas”. A ideia é de que consubstanciem uma variável exógena de funcionamento dos mercados, estando, desta forma, intrinsecamente atreladas ao desenvolvimento econômico que, por sua vez, subsidia-se no aprofundamento da divisão social do trabalho e aumento do excedente da riqueza social.

O desenvolvimento também encontra alicerce nas normas jurídicas, já que são elas que estruturam as instituições, proporcionando o crescimento econômico baseado em uma diretriz estrutural à qual se submetem todos os agentes envolvidos. (EVANS, 2005)

North (2005, p.95) complementa assinalando que, para que ocorra o crescimento econômico, necessário que as instituições políticas, especialmente, estejam estruturadas por incentivos aos agentes na produção de bens, serviços e contribuições ideológicas ao sistema, reduzindo as incertezas na interação humana.

Afirma que estas incertezas se amparam na própria limitação do indivíduo em assimilar todas as informações que recebe em seu meio social, fazendo, repita-se, necessária a estruturação das instituições para que existam regras e limitações às escolhas individuais (NORTH 1981, p. 25). Percebe-se o encontro com o diálogo de Williamson (1985) que afirma ser os agentes econômicos dotados de racionalidade limitada e movidos pelo oportunismo. Assim, é possível afirmar que as instituições são capazes de influenciar os custos de transação, pois,

[...] os direitos nunca são perfeitamente especificados e executados, porque os custos de transação são positivos com qualquer estrutura de direito de propriedade. (...)Instituições fornecem a estrutura para troca, que (com a tecnologia empregada) determina os custos de transação e os custos de transformação. O quão bem as instituições resolvem o problema de coordenação e produção é determinado pela motivação dos agentes (sua função de utilidade), a complexidade do ambiente, e a

habilidade dos agentes em decifrarem e ordenarem o ambiente (mensuração e *enforcement*). (NORTH, 1990, p. 34)

Em termos econômicos, as instituições são definidoras e limitadores das escolhas individuais dos “jogadores”, que seriam as próprias organizações, representadas por grupos de indivíduos com o mesmo propósito de atingir objetivos comuns, a exemplo, os órgãos políticos (partidos, o Congresso Nacional, agências reguladoras), órgãos econômicos (empresas, associações, cooperativas), órgãos sociais (igrejas, clubes, associações atléticas) e órgãos educacionais (escolas, universidades). (NORTH, 1990)

E North justifica a criação das organizações para viabilizar um conjunto de oportunidades decorrente das restrições institucionais existentes, na tentativa de alcançar objetivos comuns, evidenciando sua fundamental importância nas mudanças das instituições. (NORTH, 1990, p.5)

Já as instituições, para Douglas North, ainda que nem sempre eficientes, têm grande relevância, afetando os custos de transação e de produção na economia, minorando as incertezas do mercado através do estabelecimento de estruturas para a interação humana:

Instituições, com as restrições normais da teoria econômica, determinam as oportunidades em uma sociedade. Organizações são criadas para tirar vantagem destas oportunidades e, na medida em que as organizações evoluem, elas alteram as instituições. A trajetória resultante da mudança institucional é formada por (1) trancamento (*lock-in*), que resulta da relação simbiótica entre instituições e organizações que evoluíram como uma consequência da estrutura de incentivos dada pelas instituições e (2) o processo de resposta por meio do qual seres humanos percebem e reagem a mudanças no conjunto de oportunidades. (NORTH, 1990, p. 7)

North (1990, p. 52) afirma que surgem eventuais ineficiências decorrentes da estrutura de direitos de propriedade, pois, as organizações políticas não se contraporiam aos interesses de um grupo de eleitores com grande influência na economia, até mesmo pelo fato de existir intenção contínua de permanência no poder.

Ainda neste raciocínio, estas organizações políticas, acompanhadas das organizações econômicas, são as responsáveis por direcionar as modificações institucionais, sendo que as últimas influenciarão as primeiras, de modo a provocar mudanças nas regras para que o resultado deste alinhamento lhes seja sempre mais benéfico. Tão logo o caminho institucional se estabeleça, os processos de aprendizado das organizações envolvidas e o interesse de seus agentes reforçam sua trajetória (*path dependent*), demonstrando o que North chamou de inércia institucional – as organizações tendem a se autopreservar, utilizando a manutenção das regras do

jogo que garantam sua sobrevivência, em observância à trajetória vivenciada. (NORTH, 1990, p.99)

Para North, as instituições, com o estabelecimento das regras do jogo, são determinantes da economia de um país, já que elas estão interligadas na política quando se trata de análise do desenvolvimento econômico, sendo mister o estabelecimento de uma economia-política, com modelos de interpretação que as efetivamente envolvam. (NORTH, 1990, p. 112)

A eficiência das instituições é evidenciada quando as organizações políticas incentivam a criação/execução de direitos de propriedade, desde que combinado com uma melhor percepção das normas de comportamento (ditadas pela cultura local), especificando sua relação com normas formais e com as próprias instituições. (NORTH, 1990, p. 140)

Mas North (2005), posteriormente, atrela a evolução institucional à intencionalidade dos agentes, transcrevendo que a mudança econômica é, preponderantemente, um processo constituído pelas percepções dos atores sobre as consequências de suas próprias ações. A função basilar das instituições, contudo, continua sendo a redução de incertezas.

A influência das instituições e dos indivíduos, entre si, é mútua – eles tentam modificar as regras do jogo em benefício próprio (oportunismo), visando a obtenção de posicionamento econômico/social mais favorável e, estas mudanças institucionais culminam na interferência de como estes indivíduos percebem a realidade à sua volta, retornando o ciclo de novas tentativas de se posicionarem de forma mais vantajosa. (NORTH, 2005, p. 2-3)

No ambiente mais vantajoso, conseqüentemente, as incertezas são minoradas. North (2005) delimita que a incerteza opõe a noção de risco quando em uma determinada condição não for possível analisar as probabilidades de alcance dos objetivos traçados. A incerteza é condicionante da história humana – todo esforço é direcionando para a redução de incertezas, objetivando a majoração da previsibilidade do ambiente. (NORTH, 2005, p. 14)

A incerteza se afirma, especialmente, pelo fato de não vivermos em uma estrutura constante – as regras do jogo sempre se modificam, observado os interesses dos “jogadores”. North (2005, p.19) classifica como ergódico um mundo “em que a estrutura fundamental subjacente é constante e, portanto, atemporal”.

Para Moreira e Herscovici:

O conceito de ergodicidade (ou de não-ergodicidade) representa uma descrição estatística dos universos de análise nos quais existe certeza (ou incerteza) acerca dos eventos futuros. Em termos estatísticos, a ergodicidade implica a igualdade entre médias espaciais e temporais de processos estocásticos. (MOREIRA; HERSCOVICI, 2006)

Fundado na ergodicidade, seria possível prever o futuro através de uma realidade econômica “programada e imutável”,

[...] sendo a realidade ergódica, a taxa de juros informa como uma variação no consumo presente é traduzida na variação do consumo futuro. Em uma versão neoclássica, o consumidor realiza uma escolha entre consumo presente e futuro, estando diante de sua restrição orçamentária intertemporal. Ele otimiza sua utilidade total quando sua curva de indiferença (entre consumo presente e futuro) tangencia sua restrição orçamentária intertemporal. Evidentemente, neste caso, o consumidor possui plena certeza acerca de sua função-objetivo, sendo a posse de moeda uma escolha irracional. (MOREIRA; HERSCOVICI, 2006)

North (2005) afirma a impossibilidade de vivenciarmos uma situação ergódica, pois, há chance de alterações significativas da realidade, fazendo da incerteza uma condição de qualquer conhecimento sobre eventos futuros, dada sua imprevisibilidade.

Outro pilar das mudanças sociais, políticas e econômicas, na concepção de Douglas North, encontra-se na crença dos agentes, levando-se em consideração que o comportamento humano, cujos pressupostos são acatados pela teoria econômica, não seriam capazes, por si só, de oferecer uma descrição da realidade:

A presunção de racionalidade substantiva funciona bem em mercados competitivos com preços pós-fixados. (...) Mas tão logo saímos de um modelo competitivo simples e o preço depender do comportamento de outros compradores e vendedores, a complexidade da decisão aumenta e cria a necessidade de se compreender o processo cognitivo. (...) A herança cultural fornece a estrutura artefactual — crenças, instituições, instrumentos e tecnologia — que não apenas tem um papel essencial na formação das escolhas imediatas dos agentes em uma sociedade, mas também nos fornece dicas a respeito do fracasso ou sucesso dinâmico ao longo do tempo. Quanto mais rica essa estrutura artefactual, maior a redução de incertezas nas escolhas de um dado momento. Além disso, com o decurso do tempo, quanto mais rica a herança cultural, mais rico será o processo de experimentação e de concorrência criativa, tornando mais provável a sobrevivência da sociedade. (NORTH, 2005, p. 23-36)

Com todo este conjunto, North (2005) afirma o forte relacionamento entre o sistema de crenças e a estrutura institucional, com influência recíproca entre si. A estrutura não só define as regras do jogo político/social/econômico, mas traz a determinação de quais agentes terão voz ativa na



decisão destes “jogos”, sendo o entendimento das crenças primordial para a percepção institucional.

Alinhando todas as ideias acima tratadas, conclui-se que as instituições são as regras do jogo – restrições criadas pelos atores para orientar a conduta humana, incorporando a intencionalidade dos indivíduos. Já as organizações representam um grupo de pessoas relacionado por objetivos comuns, normalmente para beneficiar-se das oportunidades trazidas por uma estrutura institucional existente. (NORTH, 2005, p. 162)

North (2005, p.60) ainda destaca que as organizações empreenderão todos os esforços para adequar as regras em benefício próprio, direcionando estes esforços para o acesso a informações e habilidades que as manterá em patamar superior à sua concorrência que, quanto maior for, mais espaço abrirá para o mencionado acesso, acelerando, conseqüentemente, o processo de mudança institucional.

Doravante, North (2005, p. 62) também assevera que as organizações não se mantêm desatreladas à estrutura institucional existente, o que acaba obstaculizando mudanças incentivadas pelas organizações com teor de ameaça à existência das instituições. As mudanças mais abruptas só ocorrem quando os agentes não forem capazes de inserir alguma solução que possibilite a continuidade, lembrando que processo de mudança é dependente da trajetória (orientado pelas regras existentes quando da mudança).

Em outras palavras, temos que as instituições devem ser entendidas como normas e procedimentos de conduta dos indivíduos, responsáveis pela minoração das incertezas, tornando o ambiente social mais favorável para que estes indivíduos sejam estimulados a tomar decisões econômicas e políticas.

Para o estudo em questão, o neoinstitucionalismo será o fio condutor de entendimento de que o desequilíbrio socioeconômico de nossa estrutura de mercado e toda a sua oscilação, trouxe, como será visto, momentos de minoração e majoração das incertezas, levando ao aquecimento/desaquecimento do mercado imobiliário e, conseqüente, às modificações/preocupações em seus contratos, repercutindo no setor da construção habitacional.

Em atenção à interdisciplinaridade proposta para este trabalho científico que alinhava questões econômicas, sociais e jurídicas para melhor entendimento das oscilações do mercado imobiliário e as consequências do manuseio de interesses/oportunismo correlacionados com as regras do jogo, influenciadoras do impacto no ambiente construído, mister analisar, individualmente, o papel do direito neste cenário de desenvolvimento e/ou estagnação.

Muito embora não seja o objeto deste estudo a obra de Max Weber, importante ressaltar que este intelectual foi apontado como um dos pioneiros a alinhar os vieses entre direito e economia, relacionando-os, ainda que não diretamente. (SILVA, 2007)

A preocupação de Max Weber cinge-se à análise da conduta do indivíduo, quando este comportamento intenciona o correlacionamento com outro indivíduo (“conduta social”) sendo, esta relação (“relação social”), inerente à interação entre estes dois agentes. Para Weber (2011, p.12), “a relação social consiste unicamente na probabilidade pela qual os seres humanos agirão de forma perceptível”, sendo “irrelevante o motivo da existência de tal probabilidade. Havendo probabilidade, haverá relação social e nada mais se fará necessário”.

E sendo o direito um dos principais mecanismos de regulação da ordem, compreendida pela conduta ou relação social, a probabilidade com que os atores sejam por aquela orientados é o que também a valida, constituindo-se essa validade mais do que mera regularidade do curso da conduta social como determinado pelo costume ou situações de interesse. (WEBER, 2011, p.13) Reitera-se que as instituições, com regras do jogo estabelecidas, acabam por determinar o rumo do desenvolvimento do país, vez que interligadas na política de forma a impulsionar o desenvolvimento econômico. (NORTH, 1990, p. 112)

E Douglas North (1990, p. 140) ressalta que a eficiência das instituições é perceptível quando as organizações políticas fomentam a criação/execução de direitos de propriedade, em consonância com uma melhor percepção das normas de comportamento (ditadas pela cultura local), especificando sua relação com normas formais e com as próprias instituições.

### **3. AS REGRAS DO JOGO – PRIMEIRA ANÁLISE DO AMBIENTE POLÍTICO ECONÔMICO - DO REGIME MILITAR A LULA**

Pondé (2000) assevera que as instituições estão relacionadas com as estruturas subjacentes que produzem uma regularidade de comportamentos em uma sociedade e coordenam as interações entre os agentes que, para North (1990), seriam “as regras do jogo”, índice de majoração da previsibilidade das ações no ambiente social construído.

E, no ambiente socioeconômico brasileiro, as “regras do jogo” sofreram grande oscilação o que, como já dito, altera o grau de instabilidade e incerteza dos mercados, no caso deste estudo, principalmente, o imobiliário, como será demonstrado de forma conjunta com as políticas econômicas adotadas nas últimas décadas.

Incontestemente que, a economia, agregada a outros fatores sociais como, a exemplo, o oportunismo, exerce influência direta em todos os setores do mercado, não sendo, pois, outra, sua intervenção no setor imobiliário. O estudo dos fatores econômicos, cumulado com fatores sociais ditados pelas instituições, indica o processo de formação dos valores, ou seja, como a valoração das unidades imobiliárias está conectada com estas influências. A ausência de coordenação na atuação simultânea dos diversos agentes – empreendedores, intermediários, poder público e população, acaba por provocar transformações nas condições de mercado e nos valores praticados. (GONZÁLEZ, 2003)

Ressalte-se, sobre o oportunismo (tratado no capítulo anterior) que, como definido por Williamson (1985, p.47), trata da busca do agente por seus interesses próprios, comportamento este que envolve manipulação ou ocultamento de informações e/ou intenções frente a outra parte da transação (PONDÉ, 2000), possibilitando o afloramento de problemas relacionados à própria moral dos indivíduos, gerando conflitos nas relações contratuais que regem as transações nos mercados.

A incidência do oportunismo pode também ser verificada antes da execução do contrato, quando alguns dos agentes econômicos detêm informações privilegiadas antes da concretização do pacto, o que se denomina como seleção adversa. (WILSON, C., 1997, AKERLOF, G, 1980)

O oportunismo depende de padrões éticos, da cultura vigente e pode ser controlado por meio de monitoramento (PONDÉ, 2000) – elementos diretamente implicados nas regras do jogo. Daí

a conclusão de que o desenvolvimento econômico está intrinsicamente ligado à evolução das instituições, permitindo reduzir-se o grau de incerteza e diminuindo os custos de transação (ALLEN, 1999, p.893).

O mesmo fenômeno é observado no mercado imobiliário, que reage em sintonia com as regras do jogo, atreladas ao modelo de demanda, estrutura de oferta e dos sistemas financeiros, uma vez que a ocupação e a renda são importantes influências na escolha da habitação e na definição do tipo de propriedade. (JONES; MACLENNAN, 1991)

É exatamente o liame proposto por North (1990) de que as instituições, em si, trazem ao indivíduo as “regras do jogo” como variáveis de funcionamento do mercado, travestidas de limitações das interações entre os “atores” do processo.

Há uma preocupação do Estado com o estabelecimento de um mercado de crédito habitacional eficaz, abrindo-se espaço para instituição de políticas públicas, de forma a propiciar efeitos multiplicativos no desenvolvimento, reflexo direto do crescimento da renda e do emprego. (COSTA, 2004)

O crédito imobiliário está também vinculado à dinâmica socioeconômica e ao mercado financeiro e, assim, qualquer ocorrência em um deles gera impacto nos demais. As políticas econômico-financeiras que estão em constante modificação alternam-se com orientações recessivas e expansivas, afetando as conjunturas de injeção de capitais no mercado imobiliário. (RIBEIRO, 1996)

### **3.1. DO COMPORTAMENTO DO SETOR IMOBILIÁRIO - PERÍODO PRÉ-PLANO REAL**

Mesmo antes do implemento da democracia, na vigência do regime militar (iniciado no ano de 1964), já existia uma preocupação das instituições políticas com a questão imobiliária, motivando, daí a instituição do Banco Nacional de Habitação - BNH, principal órgão do Sistema Financeiro de Habitação - SFH, criado pela Lei nº 4.380/1964, com a finalidade de promover a captação de recursos para a área habitacional, bem como o financiamento para a aquisição e construção da casa própria. (BOTELHO, 2007)

O BNH (Lei nº4.380/1964) foi instituído com a função de fiscalizar, regulamentar e assistir aos agentes do sistema – Caixas Econômicas, Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimo. (MOREIRA & LEME, 2011)

O BNH atuava como o principal agente de repasse dos recursos públicos (na forma de crédito) para o setor imobiliário (construção civil), possibilitando aos construtores acelerar o desenvolvimento das obras, encurtando o ciclo de capital e, desta forma, reduzindo os custos. (SINGER, 1977)

Este Banco operou, de forma exclusiva, até o ano de 1972 e, após este período, encontrou outros agentes com finalidade análoga, a exemplo, as Caixas Econômicas, que passaram a atender um segmento do mercado de melhor nível econômico, com renda superior a seis salários mínimos. (BOTELHO, 2007)

Como analisado por AZEVEDO (2007), a ideia era, com estas instituições, fazer emergir uma fonte estável de financiamento das edificações civis, trazendo ao governo o apoio da população, utilizando-se, como fontes de recursos, a poupança compulsória, proveniente do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e a poupança voluntária, decorrente do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo- SBPE. (MARICATO, 2008)

Contudo, o modelo utilizado pelo BNH acabou por não efetivamente auxiliar a população de nível econômico mais baixo (renda até três salários mínimos), verificando-se que apenas o percentual de 30% (trinta por cento) dos valores investidos pelo Banco atendeu a esta classe (a maioria das construções foram realizadas pela própria população, autonomamente). (ROLNIK, AKANO, 2009; AZEVEDO, 2007)

A questão agravou-se a partir dos anos de 1970, quando a construção de moradias para a população mais pobre concentrou-se em conjuntos habitacionais localizados nas periferias das cidades, em locais desprovidos de infraestrutura capaz de atender a demanda. (SANTOS, 2009)

Já nos grandes centros, estabeleceram-se espaços vazios que, na visão de Milton Santos, impulsionam um círculo vicioso que permitem a especulação imobiliária, o que acentua a dificuldade de acesso à habitação e o afastamento da população mais pobre dos grandes centros. (SANTOS, 2009)

Neste contexto, impulsionado também pela ausência de políticas urbanas e habitacionais eficientes, é que as críticas ao BNH se fortaleceram, ocasionando sua extinção no ano de 1986. (ANDRADE, SILVA, 2010)

Isto porque existia uma grande insatisfação com os ditames político-econômicos da época, regras do jogo que empreendiam uma centralização dos processos decisórios, fragmentando a política habitacional de forma a torna-la cada vez mais inacessível à população mais pobre, não agraciada com os subsídios governamentais, com investimentos cada vez mais privatizados. (ANDRADE SILVA, 2010; ROLNIK, 2009; MARICATO, 2008)

Para melhor compreensão do cenário de extinção do BNH, detalha-se o ambiente e as regras do jogo vigentes à época, com a implementação de planos econômicos e jogo de interesses das organizações e agentes de mercado.

### **3.1.2. PLANO CRUZADO**

Com o advento da democracia, no ano de 1985, foi instituído o Governo José Sarney que, no início do ano de 1986, implementou o Plano Cruzado, idealizado pelo então Ministro da Fazenda Dilson Funaro que teve, entre as principais medidas, o congelamento de preços de bens e serviços; reforma monetária, modificando-se a nomenclatura da moeda para cruzado; congelamento dos salários pela média de seu valor dos últimos seis meses e do salário mínimo de CZ\$804,00. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

Ainda, criou-se uma tabela de conversão para transformar as dívidas contraídas em uma inflação muito alta em dívidas contraídas em uma economia de inflação praticamente nula; criação de um tipo de seguro-desemprego para quem fosse dispensado sem justa causa ou em virtude do fechamento de empresas; reajuste salarial pelo chamado gatilho salarial, que estabelecia o reajuste automático dos salários sempre que a inflação alcançasse 20%. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

Houve, em um primeiro momento, ampla aceitação do Plano Cruzado, mas, ante o desequilíbrio dos preços, os reajustes eram prejudicados, fazendo com que diversos negócios perdessem a sua rentabilidade, muitas vezes com preços fixados em patamar inferior ao próprio custo, levando-se à queda da qualidade dos produtos. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

Vieira (2005) afirma que as regras institucionais contribuíram, assim, para a majoração da incerteza da população que, a princípio, acreditou que os novos ditames institucionais seriam benéficos, mas, contudo, o mencionado desequilíbrio dos preços trouxe uma outra perspectiva, negativa, do cenário social econômico, decorrente das novas políticas governamentais.

Os desenfreados gastos públicos e o congelamento do câmbio levaram o país a perder uma parcela considerável das reservas internacionais. Com a negativação dos juros da economia, desestimulou-se os investimentos na poupança, pressionando-se o consumo. O naufrágio do plano se deu com o descongelamento dos preços, que propiciou o retorno da inflação em índices insustentáveis. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

Obviamente, a política de congelamento de preços alcançou as prestações dos mutuários do Sistema Financeiro de Habitação - SFH. Neste plano econômico, a partir de março de 1986, as prestações dos mutuários deveriam ser reajustadas pela média dos reajustes dos doze meses imediatamente anteriores e deveriam permanecer congeladas pelos doze meses seguintes. (SANTOS, 1999)

Contudo, a redução dos salários e o descompasso das regras de indexação dos mesmos com as prestações dos financiamentos concedidos ensejaram o aumento da participação relativa das prestações nos orçamentos, majorando, também, o inadimplemento. (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996)

Repita-se que o BNH atuava como o principal agente de repasse dos recursos públicos (na forma de crédito) para o setor imobiliário (construção civil), possibilitando aos construtores acelerar o desenvolvimento das obras, encurtando o ciclo de capital e, desta forma, reduzindo os custos. (SINGER, 1977)

A grande instabilidade da economia, impulsionada pelo descontrole inflacionário, fez com que os financiamentos subsidiados pelo BNH tivessem suas prestações aumentadas, acompanhadas pelos índices de inadimplência. (MOREIRA & LEME, 2011)

E mais, a política econômica permitia uma associação do BNH com o próprio colapso do sistema habitacional, no qual os conflitos de interesse entre os atores econômicos e sociais estavam cada vez mais evidentes, fazendo urgente uma reforma da política da habitação no país. (ANDRADE, SILVA, 2010)

Extinto o BNH (Decreto Lei nº 2.291 de 21/11/86), transferiu-se suas atribuições à Caixa Econômica Federal e ao Ministério do Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente, levando à desestruturação do modelo anteriormente utilizado. (KARNOPP; OLIVEIRA, 2015)

Maricato (1987, p. 29-30) ressalta que:

[...] o sucesso do Sistema Financeiro da Habitação no Brasil desde a sua estruturação em bases mais exequíveis, em 1968, até 1980, quando entra em profunda crise em consonância com toda a economia do país, se deveu exatamente ao fato de ignorar os setores de menores rendimentos da população e tratar a habitação como uma mercadoria a ser produzida e comercializada em moldes estritamente capitalistas.

Uma tentativa de minorar as consequências do mencionado descompasso foi a instituição do Plano de Equivalência Salarial - PES, com reajustes periódicos e padronizados para as prestações e para o saldo devedor dos empréstimos, observando os índices de reajustes salariais de cada categoria profissional dos mutuários. Ainda assim, o descompasso não foi extirpado, trazendo a política um outro problema, consistente na ampliação dos prazos de amortização dos empréstimos. (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996)

Houve, também, interferência, ainda que indireta, no crédito imobiliário, vez que impulsionou os depósitos compulsórios no Banco Central e o congelamento de preços estimulou o consumo de bens duráveis. (ABECIP, 2007)

Por fim, vale citar que, nos seus vinte e dois anos de existência, quase 4,5 milhões de unidades foram financiadas pelo BNH. Destarte, calcula-se que somente 27,66% das moradias construídas se beneficiaram de alguma linha de financiamento oficial e, dentre estas unidades financiadas, apenas 33,50% foram formalmente destinadas aos setores populares. (JUNIOR, 2015)

Contudo, mesmo com todos os problemas que levaram à extinção do BNH, sua importância e expressividade na política habitacional são indiscutíveis, pois, “este período (1964-86) foi o único em que o país teve, de fato, uma Política Nacional de Habitação.” (MCIDADES, 2008)

### **3.1.3. PLANO BRESSER**

Para efetivamente reorganizar as instituições, implicou-se a necessidade de descentralização e efetiva participação de todos os agentes interessados nas políticas urbanas/habitacionais, dando-se amplitude aos direitos sociais, o que pode ser percebido na Constituição da República



promulgada em 1988, nas constituições estaduais, leis orgânicas municipais e planos diretores (e nos anos de 1990, Estatuto da Cidade e Política Habitacional). (SILVA,2005, p.38)

Luiz Carlos Bresser Pereira assumiu o Ministério da Fazenda do Governo José Sarney em abril de 1987, após o fracasso do Plano Cruzado. Pouco depois de sua posse, a inflação no Brasil atingiu a marca de 23,21% ao mês. O Plano Bresser foi instituído em julho de 1987. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

Um dos principais problemas encontrados pelo governo era o déficit público – gastava-se mais do que se arrecadava. Em um curto período de tempo, essa diferença já atingia 7,2% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. O advento do Plano Bresser, em julho de 1987, buscou modificar este cenário, congelando os preços. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

No intuito de conter o déficit, optou-se em desativar o gatilho salarial (reajuste dos salários pela inflação), além de aumentar impostos, cortar subsídios do trigo e adiar obras de grande porte já planejadas. O país passou também a negociar com o Fundo Monetário Internacional - FMI, suspendendo a moratória da dívida pública. No entanto, as novas regras do jogo instituídas não foram capazes de majorar a arrecadação e equilibrar os gastos públicos, não contendo o déficit público e tampouco a inflação, que atingiu 366% no mês de dezembro de 1987. Com isso, o ministro pediu demissão em janeiro de 1988 e foi substituído por Maílson da Nóbrega. (VIEIRA, 2005, p.19-28)

No que diz respeito ao setor da habitação, com a extinção do BNH, não houve, de imediato, uma definição de um plano estrutural de promoção do setor, transferindo-se à Caixa Econômica Federal as atribuições de agente financeiro e, a regulamentação do crédito habitacional passou a ser exercida pelo Conselho Monetário Nacional-CMN, o que, por sua vez, acabou por limitar a produção habitacional. (BOTELHO, 2007).

Com a extinção do BNH, a política habitacional perdeu um eixo estrutural, subordinando-se a diversos órgãos governamentais, com ações descontínuas, corroborando para o grau de dificuldade de acesso à moradia pela população mais pobre. (MARICATO, 2008)

Ademais, houve acentuação da prática de privatizar os recursos do FGTS no momento em que a CAIXA transfere estes recursos diretamente às Construtoras, em “uma clara opção em direção

à privatização da política habitacional para a população de baixa renda, com a consequente exclusão desse segmento populacional do acesso à moradia.” (BOTELHO,2007, p.121)

Com a promulgação da Carta Constitucional (1988), as regras do jogo foram alteradas, explicitando a intenção do constituinte de garantir a todos os agentes melhores condições de vida e alcance a direitos considerados essenciais ao homem, dentre os quais, o de moradia.

Neste contexto, houve o estabelecimento constitucional de obrigar todos os entes da república a promover políticas habitacionais que priorizassem a melhoria de condições de moradia e saneamento, o que proporcionou o lançamento de programas de urbanização de comunidades, regularização de loteamentos, construções por mutirão e autogestão. Ainda assim, não se estancou a desestabilização econômica do setor, assombrada por um alto grau de endividamento, fazendo com que muitos agentes estatais deixassem de promover políticas próprias, retraindo, por consequência, a produção habitacional. (ANDRADE, SILVA, 2010)

#### **3.1.4. PLANO COLLOR**

O presidente José Sarney foi substituído pelo presidente Fernando Collor de Melo que, tão logo empossado no cargo, anunciou o novo plano econômico (oficialmente, Plano Brasil Novo, março de 1990), constituído por um conjunto de medidas que intentavam controlar a inflação, crescente nos últimos anos. Visava-se, com a instituição do plano, entrelaçar a liberação fiscal com a financeira, com aplicação de medidas de estabilização dos preços, acompanhadas de programas de reforma da política industrial e de comércio exterior. Concomitantemente, instituiu-se o Programa Nacional de Desestatização - PND. (VIEIRA. 2005, p.19-28)

Contudo, este plano econômico iniciou-se com a retenção dos recursos da poupança e ativos financeiros (a ideia era que, assim, reduzir-se-ia a liquidez), afetando o setor imobiliário, com minoração do volume de financiamentos públicos. (KARNOPP; OLIVEIRA,2015)

A implementação do plano trouxe grande prejuízo ao crédito imobiliário, pois, ao bloquear todos os ativos financeiros e 60% do saldo da poupança, obstaculizou seu maior instrumento de arrecadação. Tenerello (2005, p. 23), dispendo sobre a poupança, acrescenta que:

[...] correspondia cerca de 30 bilhões de dólares. Desse valor, cerca de 50% dos 40% restantes, foi retirado pelos depositantes, pelo fato de que praticamente todo mundo ficou sem dinheiro disponível para fazer frente às despesas correntes. (...) Assim, o saldo das cadernetas de poupança, (...) reduziu-se para aproximadamente US\$ 7 a US\$

8 bilhões. (...) Isso comprometeu de forma intensa a situação das instituições que, de repente, ficaram sem passivo e ficaram com o ativo integral.

Ainda assim, houve novo *start* na produção habitacional nos anos de 1990 e 1991, com a utilização de recursos do FGTS, “cuja aplicação alcançou 150 mil unidades em 1990 e 350 mil unidades no ano seguinte”. (MCIDADES,2008)

Instituído o Plano de Ação Imediata para Habitação - PAIH, destinado a famílias de renda inferior a 03 (três) salários mínimos, no qual as construtoras faziam as vezes de agente promotor. Este segmento privado recebeu cerca de 70% (setenta por cento) dos recursos do FGTS, intensificando a já mencionada privatização da política habitacional. (BOTELHO, 2007)

Destarte, evidenciado o beneficiamento de grupos empresariais, com concessões de financiamentos em patamares superiores aos garantidos pelo FGTS, ocasionou-se diversas críticas ao sistema, caracterizado por práticas de corrupção, gerando a paralisação de aplicação dos recursos até o ano de 1995 (abrangendo também o governo Itamar Franco – 1992 a 1994). (BOTELHO, 2007)

Obviamente que o flagrante oportunismo que se evidencia pelo favorecimento de determinados agentes – públicos e privados - em detrimento de outros e da população como um todo, denota que as novas regras do jogo, em si, continuavam a prescindir de valores éticos e mecanismos eficazes de controle capazes de garantir a ordem jurídica e a efetividade das políticas públicas.

Ainda assim, a era Itamar Franco conseguiu traçar diretrizes para uma política habitacional consolidada, instituindo financiamentos diretos à pessoa física e implementando, com recursos federais, dois programas de promoção da moradia para a população de baixa renda – Programa Habitar Brasil e Morar-Município, este último em cidades de pequeno porte. (BOTELHO, 2007)

### **3.2. DO COMPORTAMENTO DO SETOR IMOBILIÁRIO - PERÍODO PÓS-PLANO-REAL**

O Plano Real foi implementado objetivando, especialmente, o controle da hiperinflação que assolou o país por diversos anos. Em sua primeira etapa (1993), o então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, no governo Itamar Franco, trouxe a Unidade Real de Valor (URV) que, posteriormente, passaria a ser chamada de Real. Houve grande preocupação do governo em dar maior transparência na gestão dos programas habitacionais, exigindo a participação

(nesses programas) de conselhos com participação comunitária dos governos locais e uma contrapartida financeira desses últimos aos investimentos da União. (SANTOS, 1999)

Esta nova matriz favoreceu, especialmente com a estabilização da moeda, a diminuição da incerteza que, como já demasiadamente explicitado no capítulo anterior, caracteriza-se como um atributo das transações que influencia os alinhamentos organizacionais. Diminuindo-se a incerteza, há diminuição dos custos de transação e, desta forma, favorecimento para o desenvolvimento econômico, interlaçado à evolução das instituições. (ALLEN, 1999)

Para Azevedo (1995), este novo modelo de gestão permitiu uma melhor aplicabilidade dos recursos, trazendo resultados bastante positivos. O Governo Itamar preocupou-se também em concluir as obras inacabadas, financiadas pelo Sistema Financeiro de Habitação - SFH e em implementar modificações neste sistema possíveis de obstaculizar o aumento do débito habitacional. (SANTOS, 1999)

Segundo Cerqueira (2006, p.111),

[...] o Plano Real que, como os demais planos, diagnosticava que a inflação brasileira tinha um forte componente inercial, foi o único exitoso no controle da inflação crônica, sem colocar em prática, congelamentos de preços, confisco de depósitos, quebras de regras ou outros artificialismos adotados nos planos anteriores.

No que concerne aos programas habitacionais coexistentes com o plano econômico, na gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso (1995/2002), no intuito de tornar o Programa Habitar-Brasil mais eficiente/abrangente, utilizou-se, para este fomento, recursos do Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID, capacitando os municípios agraciados a promover uma gestão urbana/habitacional. (BOTELHO, 2007)

Já nas relações privadas de financiamento, intentou-se resgatar a segurança jurídica dos contratos e sustentabilidade do sistema, já que a alta inflação e a oscilação da economia traziam juros absurdos e temor dos bancos na aceitação dos candidatos ao financiamento da moradia. O Plano Real, com a estabilização da moeda, corroborou com uma dinamização da concessão do crédito imobiliário, iniciando-se o processo de retomada dos financiamentos para as construtoras/incorporadoras. (ABDALLA, 1995)

A estabilização da moeda e contenção dos índices inflacionários deu ânimo ao mercado, diminuindo-se o grau de incerteza, possibilitando a operacionalização de concessão do crédito

a maior prazo, facilitando as operações de financiamento imobiliário em um cenário de expansão do crédito decorrente do controle da inflação e do retorno do financiamento público através da Caixa Econômica Federal, também por bancos privados que intensificaram investimentos no setor imobiliário. (VALPASSOS, 2003)

A veiculação de crédito embasado no FGTS foi dilatada com a implementação de novas formas de acesso à moradia, com a instituição de novos programas no ano de 1995 – Programa Pró-Moradia e Pró-Saneamento, ramificados no poder público, com possibilidade de subsídio ao beneficiário pelo governo local e participação de todos os agentes em sua gestão. Contudo, estas operações foram limitadas por restrições do endividamento público, ao passo que se ignorava o destinatário dos empréstimos. (MARICATO, 2008)

A lógica da concessão de crédito (antes diretamente às construtoras) teve sua inversão consentida, com a concessão direta às pessoas físicas, o que se fortaleceu com os programas Carta de Crédito e Apoio à Produção. Ao mesmo tempo que o governo Fernando Henrique lançou estes novos programas interligados com os recursos do FGTS, promoveu a reformulação do Sistema Financeiro de Habitação-SFH e a segregação de contas daquele Fundo, dando maior transparência à gestão destes recursos. (BOTELHO, 2007)

Outra modalidade de concessão de crédito utilizada, a partir do ano de 1999, foi o *leasing*, que subsidiou o Programa de Arrendamento Residencial - PAR, tendo famílias com renda máxima de 04(quatro) a 06 (seis) salários mínimos como público alvo, com a utilização de recursos de outro fundo, o Fundo de Arrendamento Residencial - FAR que, posteriormente, em 2009, direcionou seus recursos ao Programa Minha Casa Minha Vida - MCMV, que assegurava o arrendamento com contraprestação de baixo valor. (MCIDADES, 2008)

A importância de se considerar todas as formas de moradia (e não só a aquisição) se dá pelo fato de que há uma interligação entre as modalidades habitacionais (MARICATO, 2009). Importante também se destacar que a consolidação dos direitos sociais, estabelecidos na Constituição de 1988, permitiu alavancar a participação de diversos atores na reforma urbana do Brasil, impulsionados pelo processo de descentralização política e, conseqüentemente, pela descentralização do poderio para se ditar as regras do jogo, “marchas e contramarchas da agenda da Reforma Urbana no país.” (ROLNIK, 2009, p.3)

A gestão do setor habitacional ganhou reforço com o advento do Estatuto da Cidade no ano de 2001 (Lei 10.257/2001), preconizando, especialmente, preceitos constitucionais de direito à moradia, função social da propriedade, regularização de áreas ocupadas, maior participação social nas decisões, dando subsídios à elaboração de Planos Diretores, a partir do ano de 2003. (ANDRADE, SILVA, 2010)

Mas os efeitos decorrentes das novas políticas públicas, como visto acima, não foram surtidos imediatamente, fragilizando o mercado imobiliário que, como veremos, reagiu, contrariamente às expectativas relacionadas às regras do jogo, ocasionando um ambiente de crise.

### **3.2.1 DO COMPORTAMENTO DO SETOR IMOBILIÁRIO A PARTIR DE 2003 – GOVERNO LULA**

Ressalte-se que o cenário de mercado influencia diretamente as convenções entre os indivíduos e suas instituições, vez que:

[...] uma mudança em uma das limitações institucionais alterará os custos de negociação e dará lugar a esforços para criar, por evolução, novas convenções ou normas que resolverão os novos problemas que possivelmente surgirão devido às mudanças ocorridas (...). Há também a possibilidade de desequilíbrios institucionais causados, por exemplo, por processo de mudanças institucionais descontínuas, processos de rupturas abruptas(...). (GOMES, 1999 p. 8)

O controle inflacionário refletiu diretamente no setor imobiliário, que pode sentir as *benesses* da estabilização econômica. Se há diminuição dos juros, o custo dos financiamentos, obviamente, diminui e, assim, fomenta-se a expansão do mercado. É possível entender que o mercado imobiliário se comporta de forma cíclica, direcionado por fatores como a disponibilidade do crédito, da taxa de juros, renda da população, percentual de endividamento, crescimento populacional, demanda por imóveis, etc. (AVILA, 2015)

O governo Lula que teve, em um primeiro momento, a política habitacional estruturada em programas anteriores (Projeto Moradia), com a criação do Ministério das Cidades, possibilitou o resgate de análise da questão urbana, como o implemento do Sistema Nacional de Habitação – SNH e o Conselho Nacional das Cidades. (BONDUKI, 2010)

O Ministério das Cidades, no primeiro ano do governo petista, agiu como coordenador da Política Nacional de Habitação – PNH e abrangeu pontos cruciais à evolução da reforma urbana, como a universalização do acesso à moradia, urbanização/regularização de

comunidades de baixa renda, fortalecimento do papel estatal na gestão e regulamentação dos agentes econômicos privados, incremento da produção habitacional, geração de emprego e renda e, conseqüentemente, promoção de uma dinamização econômica. (ROLNIK, 2009, p.6)

Dentro de um contexto expansionista, o Sistema Nacional de Habitação -SNH foi bipartido – de um lado, implementado o Sistema Nacional de Habitação de Mercado - SNHM, parecido com o utilizado para a população de mercado médio, quando ainda na operação do BNH; e de outro, o Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social - SNHIS, custeado por subsídios para a população de baixa renda, gerenciados pelo Fundo Nacional de Interesse Social - FNHIS, com o auxílio no controle da aplicação dos recursos pelo Conselho Gestor do FNHIS - CGFNHIS. (AZEVEDO, 2007).

O crédito de financiamento imobiliário destinado às pessoas físicas foi, em sua maioria, direcionado para estes sistemas, SFH – Sistema Financeiro de Habitação e SNHIS – Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social, instituídos pela Lei nº 11.124/05. (Lei 11.124/2005)

Esta política do subsídio se prestou como principal instrumento de viabilização do atendimento à população mais pobre, concedendo o amparo financeiro através, inicialmente, de descontos em operações do FGTS por entes estatais (estados e municípios) e, posteriormente, pelo orçamento da própria União, persistindo, contudo, sem a devida estruturação, ainda que a entrada destes recursos possa ser considerada um marco de conquista social do setor. (ANDRADE; SILVA, 2010)

Esta nova política habitacional impulsionou o reaquecimento do setor, estagnado desde a fase final de gestão do crédito pelo BNH. (BONDUKI, 2010)

Ainda dentre as políticas públicas implementadas para fomentar o crédito, houve a ampliação de recursos por meio de fundos que viabilizaram a expansão creditícia e construção de unidades imobiliárias, a exemplo, do já mencionado Fundo de Arrendamento Residencial - FAR; o Fundo de Desenvolvimento Social - FDS, o Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, o Orçamento Geral da União - OGU, a Caixa Econômica Federal – CEF, gestora do FGTS e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE. (MARICATO, 2005; MOYSÉS; BORGES, 2011)

Os incentivos não se interromperam – implementado, em 2004, o Regime Especial de Tributação da Construção Civil (RET), que sobreveio ao PIS/COFINS, Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL, com minoração da alíquota para a faixa de habitação de interesse social. (LIMA; OLIVEIRA, 2011)

Em observância ao traço das políticas econômicas/habitacionais acima delineado, destacou-se o último ciclo de crescimento entre os anos de 2005 e 2009 quando a estabilização da moeda estagnou, via de consequência, as taxas inflacionárias, provocando um aumento de renda da população. Em um segundo momento, a partir do ano de 2009, o governo buscou medidas anticíclicas para barrar os efeitos decorrentes da recessão da economia mundial, sofrida em 2008, através de uma política monetária expansiva, aumentando a circulação de dinheiro e diminuição do custo dos empréstimos, reduzindo os depósitos compulsórios para injetar dinheiro na economia. Contudo, a consequência desta política expansionista foi o retorno das altas taxas de inflação, ausência de infraestrutura do país e, com o aumento da demanda imobiliária, ausência de preparo das empresas para atendê-la. (AVILA, 2015)

Leandro Ávila (2015) assevera que:

[...] o mercado imobiliário foi um dos muitos onde os preços dispararam, já que não existiam imóveis prontos para atender a demanda criada pela farta oferta de crédito. Naqueles anos, o mercado estava com todas as condições favoráveis para a expansão. Os bancos estavam oferecendo crédito rápido e fácil, juros baixos, a renda crescia com baixo nível de desemprego e muitas famílias sonhavam com a compra do primeiro imóvel.

As “regras do jogo” (NORTH, 1990) foram redefinidas no contexto econômico-social, através de medidas institucionais alinhavadas, especialmente, com a implementação de programas e mecanismos de crédito estabelecidos como forma de limitar a interação entre os “atores” do processo.

Vale trazer à baila a constatação de Araújo (2012) de que a expansão do crédito imobiliário no Brasil, até 2008, foi liderada pelos Bancos privados e, a partir deste ano, o Governo aprofundou sua atuação no setor, instituindo o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE, utilizando-se da caderneta de poupança como principal fonte de recurso e dando ênfase a outras políticas públicas habitacionais, a exemplo do Programa Minha Casa Minha Vida – em 2009 (revisado em 2011), dedicado ao público de baixa renda.



O Programa Minha Casa Minha Vida teve como finalidade o incentivo da produção e aquisição de moradia para famílias com renda até 10 (dez) salários mínimos, servindo como uma jogada de impulso da economia, embasado no fato de que “a mobilização de investimentos públicos, notadamente em setores de uso intensivo e mobilização rápida de mão de obra, como é o caso da construção civil, tem sido uma das clássicas soluções para momentos de crise.” (ROLNIK, NAKANO, 2009).

Já a partir de 2006, corroborando para a captação de recursos, com a inexistência de vedação regulatória e, impulsionado por condições de liquidez, ocorreu a abertura de capitais de empresas imobiliárias na Bolsa de Valores, dando vazão ao levantamento de expressiva quantia (mais de 20 bilhões de dólares) no mercado de capitais. (MOYSÉS; BORGES, 2011)

Prates e Biancarelli (2009) complementam que a expansão do crédito ocorreu originalmente por intermédio dos recursos livres e foi absorvida tanto pelas pessoas físicas quanto pelas jurídicas – inicialmente com maior força às pessoas físicas (respondiam por 38% do total do crédito concedido com recursos livres, em dezembro de 2003, já eram responsáveis por 45% do total, em dezembro de 2007) e, posteriormente, às pessoas jurídicas.

O cenário macroeconômico favorável propiciou a qualificação de expressivo número de pessoas a buscar a concessão do crédito, criando uma perspectiva de crescimento da economia, através da demanda agregada. Estados e municípios foram incorporados ao sistema para ampliar o esforço de dar uma resposta massiva ao problema da habitação. (MARICATO, 2005)

No tangente à concessão de crédito à pessoa jurídica, a oferta, preponderantemente, sempre concorria com a aplicação de títulos do governo, com financiamentos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento - BNDES (TORRES FILHO, BORÇA JÚNIOR E NASCIMENTO, 2008). Contudo, a capacidade de financiamento do BNDES não acompanhou a demanda, levando-se à majoração do crédito com recursos livres. (SANT'ANNA, 2008)

A pressão sofrida pela Política Nacional de Habitação passa a ser não só dos agentes governamentais, mas também pelo setor da construção civil, no que diz respeito ao número de edificações e batimento de metas, sem, contudo, preocupar-se com a qualidade arquitetônica e reflexo destes projetos no ambiente construído (BONDUKI, 2010, p.5). Nas palavras de Nabil Bonduki, a organização política:

[...] ao publicizar o novo programa antes de apresentar o Plano Nacional de Habitação (PlanHab) que representava uma estratégia de longo prazo para equacionar o problema habitacional, formulada e debatida por ano e meio, sob a coordenação da Secretaria Nacional de Habitação, que estava pronta para ser publicada em janeiro de 2009, o governo perdeu uma excelente oportunidade para mostrar como uma ação anticíclica poderia se articular com uma estratégia estrutural para atacar um problema brasileiro crônico, no âmbito de um projeto nacional de desenvolvimento com inclusão social.(BONDUKI,2010,p.5)

#### **4. AS REGRAS DO JOGO SOB A ÓTICA DO OPORTUNISMO - OSCILAÇÕES DO SETOR IMOBILIÁRIO – CICLOS DE RETRAÇÃO E EXPANSÃO - PRIMAZIA DOS INTERESSES INSTITUCIONAIS**

Pelo exposto nos capítulos anteriores, temos que o oportunismo esteve sempre presente no âmbito das decisões institucionais. A incessante busca por interesses próprios acaba por ladear todo o processo de evolução da economia e, conseqüentemente, das políticas públicas instituídas para os diversos setores da sociedade, como o imobiliário.

A política habitacional é interessante às organizações políticas pois proporciona a estabilidade social, consoante discurso de Roberto Campos, então Ministro do Planejamento quando da instituição do Banco Nacional de Habitação – BNH, enfatizando que “o proprietário da casa própria pensa duas vezes antes de se meter em arruaças ou depredar propriedades alheias e torna-se um aliado da ordem”. (AZEVEDO, 1995, p.40)

O entendimento de que o crédito hipotecário afastaria os mutuários de movimentos grevistas ou políticos não pode, contudo, ser apreciado isoladamente, considerando o fato de que o problema social do país também se vincula à necessidade de desenvolvimento da cadeia da construção civil:

No quadro de desenvolvimento urbano brasileiro, o problema mais importante não era a casa, era a abertura de oportunidades de emprego para absorvermos as massas de trabalhadores semiespecializados, de oportunidades para mobilizarmos os escritórios de engenharia, de planejamento, de projetos, de arquitetura e dar trabalho às firmas de construção civil e à indústria de construção, forças paralisadas na economia brasileira. (AZEVEDO, 1995, p.60)

Desde de sua constituição, o intuito institucional foi voltado para a utilização do BNH como mecanismo de mobilização de recursos para transferência a uma variedade de agentes, alimentando, assim, os mecanismos de acumulação de recursos, como os decorrentes do FGTS. (BOLAFFI, 1972)

Para Maricato (1979), o financiamento de milhões de unidades altera a estrutura do mercado imobiliário privado, levando a uma grande transformação do ambiente construído.

A partir do ano de 1967, os bancos comerciais integraram-se à estrutura da política de habitação, embalados pela crença de que o Sistema Financeiro de Habitação-SFH seria bem-sucedido com o aumento dos repasses, decorrentes da criação do FGTS, vez que os recursos deste fundo eram

retidos nas instituições financeiras por mais de trinta dias, gerando, assim, lucros. (ARAGÃO, 1999, p.101)

Esta integração se ampliou com a expansão das cadernetas de poupança, sendo que, nos primeiros anos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE, as sociedades de crédito imobiliário independentes possuíam lugar de destaque nas operações, o que se disseminou nos anos de 1970, sobressaindo-se apenas as vinculadas aos grandes bancos, comerciais ou públicos. (ROYER, 2011, p.55-58)

A mudança das regras do jogo propiciou, por um lado, o crescimento na captação de recursos, mas, por outro, induziu à preferência dos agentes em aplicar seus recursos em operações mais céleres, no tangente à recuperabilidade dos rendimentos. (ARAGÃO, 1999, p.101)

Obviamente que a destinação dos recursos captados das poupanças tornou-se objeto de disputa entre o BNH e os bancos comerciais, que passaram a pressionar as instituições políticas para readaptar o direcionamento do jogo, com aplicação de novas medidas, tais como, apontar os recursos para setores que não o habitacional, majorar limites de financiamento, extinguir restrições ao financiamento de imóveis usados e administrar taxas maiores de juros através de comissões de abertura de crédito. (ARAGÃO, 1999)

Pode-se dizer que este movimento político atendeu a duas premissas essenciais para o reconhecimento das instituições – a acumulação de recursos no circuito imobiliário e a legitimação do governo, respondendo aos anseios da população acerca da demanda por emprego e habitação, embora estas premissas não sejam, necessariamente, conciliáveis, o que dificulta o acesso da classe menos favorecida à casa própria. (AZEVEDO, 1995)

Como dito, nos primeiros anos desta estrutura de financiamento, embasou-se a arrecadação, primordialmente, no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço - FGTS e no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE, entrelaçados na estrutura do Sistema Financeiro de Habitação – SFH, sendo atribuído ao BNH, ao Banco de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e ao Banco do Brasil – BB, a administração da poupança compulsória, com a responsabilidade de proporcionar crédito com taxas permissivas de acumulação de capital, constituindo, desta forma, a possibilidade de financiamento interno de longo prazo. (CARNEIRO, 2002, p.84)

Como ao Banco Nacional de Habitação – BNH foi determinado o monopólio da regulação das sociedades de crédito imobiliário e do próprio depósito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE, às demais sociedades de crédito restou a operação em suas áreas especializadas. (MELO, 1990)

Estimulando os depósitos em cadernetas de poupança, garantiu-se ao BNH uma correção monetária plena e alto grau de liquidez, criando a instituição governamental, com isso, um fluxo de crédito para a indústria de construção civil. (ARRETCHE, 1990, p. 25-26)

A sua intervenção era no sentido de regular programas de investimentos, aplicações, taxas de juros que regeriam as operações financeiras, limites de empréstimos, prazos, condições de pagamento e adequação das operações aos ditames do Banco Central. Ao longo dos anos, novas regras foram sendo instituídas e a limitação, antes exercida pelo BNH, passou a ser controlada pelo Conselho Monetário Nacional- CMN. (ARRETCHE, 1990)

O modelo habitacional brasileiro subdividiu-se em dois setores, sendo o primeiro deles consubstanciado nas edificações para o público de média e alta renda, com operação realizada por agentes privados (agentes financeiros, promotores e construtores), intervindo o Estado com aplicação de medidas regulatórias. Já o segundo setor, voltado para a população de baixa renda, foi operacionalizado por agências estatais com finalidade específica, com intervenção estatal direta, mas não exclusiva, pois, o governo não construía, diretamente, os empreendimentos. (ARRETCHE, 1990, p.23)

O jogo de interesses se fez claro quando os agentes econômicos (bancos, financeiras, construtoras, associações de poupança e crédito imobiliário) pressionaram o agente político a redirecionar o alcance das políticas fomentadas pelo BNH, para que o mesmo também se prestasse como um sistema paralelo de acumulação - vez que os recursos do FGTS e SBPE não possuíam subsídios diretos à moradia, com recursos do orçamento. (MARICATO, 1990, p. 101)

Mesmo com todos os reveses, a instituição do BNH foi bastante favorável para o mercado imobiliário, fomentando o desenvolvimento do setor que, com a ampliação do mercado, recebeu o impulso para a edificação residencial em escala, abrindo espaço também para o nascimento de diversas empresas, considerando a nova demanda habitacional. (MARICATO, 1990, p. 96)

Os números foram expressivos – de um crescimento de 1,9% entre os anos de 1959 e 1965, passou-se a uma taxa de 10,6% deste último ano até o ano de 1970, justificando-se a expansão também pela consolidação das empresas nacionais, com características heterogêneas no que se refere ao porte/estrutura de administração, comumente centrada na figura do próprio proprietário (na maioria dos casos, o engenheiro civil). (FARAH, 1996)

Este período de crescimento (início dos anos de 1970) prestou-se para que a indústria de construção civil desenvolvesse, nas palavras de Sônia Grandi (1985, p.215),

[...] forte vínculo e dependência em relação ao Estado; hegemonia do capital nacional de origem provadas; maturidade tecnológica; grande heterogeneidade em termos da estrutura de mercado em que convivem empresas gigantescas com aquelas de precária organização empresarial; relevância na geração de emprego e renda para um contingente expressivo da população economicamente ativa.

A expansão observou as bases preestabelecidas da produção habitacional, com foco na construção convencional, organizada por um esqueleto de ofícios, consolidada ao longo do desenvolvimento vivenciado pelo setor. (FARAH, 1996)

Para a manutenção do setor como circuito de valorização, necessária a contínua rotação de novas forças de trabalho para erguer as edificações, o que acaba por majorar o problema habitacional, como salientado por Lessa (1980), vez que o ambiente construído, liderado pelo capital imobiliário, propicia, pelos óculos das organizações políticas, o desenvolvimento com a geração de empregos, mas, por outro lado, cria um berço de carências sociais, especialmente pelas práticas de contratação a baixos salários.

Destarte, voltando-se à expansão, os fluxos derivados dos financiamentos impulsionam a atuação do capital de promoção, atividade típica do incorporador no mercado habitacional, entendido como essencial para a retomada do crescimento do setor imobiliário. (CASTRO, 1999, p. 83)

A prática atrai capitais, reproduzidos na produção de edificações por encomenda, ou seja, antes da conclusão das obras, o que ganhou maior alcance com a concessão de crédito imobiliário para a população da classe média. (MELO, 1990, p. 175)

A incorporação imobiliária foi regulamentada pela Lei no. 4.591/1964 e será tratada com maior detalhamento no próximo capítulo.

Em relação às famílias de baixa renda (alcance de um a três salários mínimos), houve um afastamento do Banco Nacional de Habitação – BNH dos financiamentos para esta parcela da população, por não se enquadrarem nos limites preestabelecidos, no período compreendido nos anos de 1969 a 1974. As Companhias de Habitação Popular - COHAB acabaram por ter as atividades paralisadas neste interstício de tempo, ante a dificuldade de atendimento às regras do jogo estabelecidas pelo BNH. (MARICATO, 1987, p.46)

Esta dificuldade se dá pelo fato de que as peculiaridades do setor imobiliário favorecem a especulação – com o aumento da concessão de crédito e, conseqüentemente, da escala de produção, há uma valorização excessiva dos terrenos, obstaculizando a aquisição de espaços com condições mínimas de aproveitamento. Daí a afirmação de que os financiamentos do Sistema Financeiro de Habitação privilegiaram as obras urbanas e edificações para a população de renda mais alta. (MARICATO, 1987, p. 44)

O interesse do agente político em apaziguar a população, ansiosa pelo alcance da casa própria, agilizou a apresentação do Plano Nacional de Habitação Popular – PLANHAP, reafirmando medidas de fortalecimento da participação do BNH na área de interesse social, destacando-se, dentre delas, a ampliação das faixas de atendimento, entre três e cinco salários mínimos. (MARICATO, 1987, p.48)

No Estado de São Paulo, a exemplo, no período compreendido entre 1965 e 1986, foram edificadas noventa e cinco mil unidades pela COHAB-SP, sendo a maioria financiada entre 1975 e 1978, entendendo Maricato (1987) que se trata de número expressivo, ainda que insuficiente diante da demanda habitacional.

O crescimento justificou-se, também, pelo foco na população de renda familiar superior aos limites permitidos, promovendo a edificação de conjuntos habitacionais em alta escala nas áreas periféricas da cidade de São Paulo.

O aumento real da produtividade para o setor de baixa renda foi fomentado pelo próprio incremento da construção civil, com a adequação dos financiamentos (convolados em incentivos institucionais) e o esforço conjunto dos atores envolvidos, transladado, na verdade, no oportunismo das construtoras/indústria de material de construção, que empreenderam

esforços para pressionar o BNH a favorecer a produção em massa de edificações. (MARICATO, 1987, p.56)

Neste contexto, o Banco Nacional de Habitação – BNH se consolida como principal agente da política urbana, sendo por ele direcionados os investimentos do setor, até mesmo para justificar a essência de sua instituição. Entretanto, a política habitacional popular encontrou grande obstáculo na dificuldade de alcançar clientes com capacidade de saldar as dívidas contraídas, em um ambiente de expressivo inadimplemento. (MARICATO, 1987, p. 56)

Os empresários, em um movimento organizado (a exemplo, Associação de Dirigentes de Empresas de Mercado Imobiliário – ADEMI; Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil – CBIC; Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança – ABECIP), intensificaram o exercício de influência sob o agente político, exigindo uma solução para que fosse possível compatibilizar a insuficiência de renda das classes mais pobres com a amortização das parcelas da casa própria. (MELO, 1988, p. 82)

A busca por essa compatibilização, sem uma efetiva alteração do status atribuído ao setor habitacional (mercadoria), dirigiu os excluídos do mercado formal ao escape por metodologias diferenciadas, como a autoconstrução, não estritamente capitalista na produção e compatível com o perfil industrial do país e a baixa remuneração da classe trabalhadora. (MARICATO, 1979, p.110)

E no jogo de oportunismo, as instituições políticas não se preocuparam com uma efetiva fiscalização do ambiente, fazendo vistas grossas à ocupação irregular do espaço urbano (invasões, grilagens, loteamentos clandestinos, etc.), vez que esta atividade foi tida como um meio de solução para a ausência de habitação para a massa de trabalhadores, migrados do campo. Obviamente que o “desinteresse” no bloqueio destas práticas esvaziava-se na medida que as ocupações alcançavam espaços com melhor valorização imobiliária. (MARICATO, 1979, p.110)

O aquecimento do mercado favoreceu picos de índice inflacionário, levando o governo a restringir o crédito, causando, assim, uma retração do setor a partir dos últimos anos da década de 1970, evidenciando que a preocupação das instituições políticas com a habitação popular



estava, a bem da verdade, eivada de interesses decorrentes de estratégias de poder. (BOLAFFI, 1975, p. 41)

Transferiu-se para a iniciativa privada as decisões sobre localização/construção das habitações financiadas pelo BNH, favorecendo o jogo de oportunismo e a caracterização do Banco como dreno para os recursos do Fundo de Garantia e Tempo de Serviço – FGTS e direcionamento para o setor privado, alimentando o mecanismo de acumulação e concentração de renda. (BOLAFFI, 1975)

Nesta linha de raciocínio, Francisco de Oliveira (apud MARICATO, 1979, p.17) ressalta que uma das finalidades do BNH, de resolver a questão da habitação, é absorvida pelo intento de acumulação de renda, especialmente a decorrente do FGTS.

Não se pode negar que o Banco Nacional de Habitação – BNH introduziu no mercado modelos inéditos de financiamento para o setor habitacional, expandindo, de certa forma, sua eficácia para todas as classes da população, muito embora tenha encontrado dificuldades em superar as barreiras propiciadas pelas regras do jogo – estreitamento do mercado de maior renda e baixos salários, que propiciava a inadimplência, no mercado de renda baixa, sendo sua política econômica incapaz de solucionar o problema nacional de moradia. (MARICATO, 1979)

#### **4.1. DA RETRAÇÃO DO MERCADO HABITACIONAL**

Nos anos de 1980, o mercado habitacional vivenciou uma retração propiciada pelo esgotamento do dinamismo da indústria de transformação, redução do crescimento com estagnação do produto *per capita*, regressão dos investimentos imobiliários e transferência de recursos ao exterior - para servir à dívida externa a partir de 1983, criando-se um entrave ao desenvolvimento nacional. (CARNEIRO, 2002, p.140)

Sem a consolidação de uma política sustentável de crescimento, fazendo instável a economia, que se expressa em ciclos de curta duração (com períodos de expansão e retração), as contrações do Sistema Financeiro Habitacional vivenciaram grande queda, levando o desemprego e achatamento salarial ao colapso do sistema. (VALENÇA, 2001)

A expansão do setor de edificações, iniciada no ano de 1964, encontrou obstáculo para seu prosseguimento, com expressiva queda de 57% na área licenciada residencial das capitais

brasileiras; diminuição também, em 3,8% das empresas de edificações e 39,7% do número de empregos, no período compreendido entre 1980 e 1985. (FARAH, 1986, p.205-210)

Em 1983, o Poder Executivo encaminhou, para votação do Congresso Nacional, o Projeto de Lei nº 775/1983, que dispunha sobre novas diretrizes para o desenvolvimento urbano, sinalizando, como principais medidas,

[...] a desapropriação de terras urbanas com indenização paga em títulos da dívida urbana; o princípio legal do uso social da propriedade; a habitação como direito constitucional; direito de preempção para os municípios em caso de venda de terra urbana; uso do solo criado; taxaço diferencial para terra urbana ociosa e participação popular na administração local. (MELO, 1993, p.127)

O projeto propunha também a criação de um novo banco nacional para o desenvolvimento urbano regionalizado e descentralizado, encarregando-se das contas do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS e de parte dos ativos não monetários do sistema financeiro. (MELO, 1993, p.127)

Sabido que o controle dos recursos do FGTS era considerado fundamental para a fruição do mercado, as associações empresariais (ex Câmara Brasileira da Indústria e Construção-CBIC) se uniram para, mais uma vez, exercer sua influência sobre o agente político do legislativo, denunciando suposto conluio entre os interesses bancários e agências regulatórias (BACEN) e, assim, não houve aprovação do projeto. (MELO, 1993)

Na sequência, em 1986 o BNH foi extinto, como sinalizado no capítulo anterior, mas vale aprofundar em alguns pontos que levaram ao encerramento de suas atividades. Para Aragão (1999, p. 598-613), as medidas econômicas dos Planos Cruzado I e II, somadas à influência exercida pelos grupos financeiros interessados, levaram ao seu colapso.

A eliminação da correção monetária requereria um período de ajustes em um sistema construído com base na indexação de ativos e passivos. O crescimento dos saques nas poupanças, depois de decretado o plano, com a queda de seus rendimentos nominais, ter-se-ia refletido na queda do fluxo de recursos do SNPE. Os contratos em curso foram afetados por serem celebrados em Unidade Padrão de Capital – UPC, o que levou ao adiamento de muitos projetos. Os interesses dos agentes financeiros privados de liberar o SFH do estrito controle do BNH teriam sido também um movimento importante. Isso tornaria mais fácil desviar os recursos para outras áreas mais lucrativas e líquidas. (VALENÇA, 2011, p.33)

A crise que levou à extinção do BNH foi seguida de um período de fragmentação das políticas voltadas para o setor urbano, trasladando as responsabilidades entre diversos núcleos do governo, como assinalado por Castro. (1999, p. 100)

Transferiu-se (pouco antes da extinção do BNH) o controle das cadernetas de poupança, inicialmente, para o Banco Central, instituição que assumiu a regulamentação do crédito habitacional através do Conselho Monetário Nacional – CMN. Já a operação do FGTS ficou a cargo da Caixa Econômica Federal, responsabilizando-se este banco não só pela gestão dos recursos do Fundo, mas, também, pela gerência dos contratos, bens móveis e imóveis e quadro de pessoal do BNH. (ROYER, 2009, p.60)

Luciana Royer (2009) destaca a importância da transferência da regulamentação da poupança para o Conselho Monetário Nacional – CMN, que determinou às Sociedades de Crédito Imobiliário - SCI e Associações de Poupança e Empréstimo - APE a recolher ao Banco Central o importe de 25% dos depósitos de poupança, levando à redução dos recursos para financiamentos imobiliários.

Esta retração, promovida pelas organizações políticas, trouxe à tona a necessidade de as empresas promoverem a questão imobiliária com recursos próprios, levantados, na grande maioria, com a antecipação de parte da captação junto aos adquirentes das unidades imobiliárias, reduzindo a participação de financiamentos contratados no total de habitação de 47,8% no período de 1979-1980 para 8%, no período de 1984-1986. (MELO, 1999, p.47)

Marcus André Melo (1999, p. 47) pontua que as mudanças nas regras do jogo propiciaram um retorno às práticas habitacionais das “décadas de 1930 e 1950 de corte contratista e em pequena escala (incorporação a preço de custo) para um segmento de alta renda. ”

Neste período compreendido entre 1980 e 1985, a recessão alcançou o trabalhador, promovendo uma redução de 39,75% de pessoal no setor da construção civil. Houve também a saída do mercado de 258 empresas de edificações, o que correspondia a 3,8% das empresas atuantes no ano de 1980. (FARAH, 1996, p.64)

Os números acima não são absolutos, vez que, parte das empresas não necessariamente efetivaram sua saída do mercado nos períodos de crise, limitando-se a uma existência meramente formal, reduzindo o ritmo das obras ou suspendendo as edificações. Das

construtoras atuantes no mercado, 0,43% do grupo era representado pelas empresas de maior porte, estas que eram responsáveis por 36,58% do valor bruto de produção. E para atender ao declínio do mercado, grandes empresas de construção passaram a disputar obras públicas. (FARAH, 1996, p.64)

Vale pincelar aspectos referentes às práticas da Construtora Encol, que foram emblemáticas nos anos que seguiram a extinção do BNH. Embora o estudo aprofundado sobre a Construtora seja objeto do próximo capítulo desta dissertação, elucida-se breves comentários acerca de uma das maiores falências dos últimos anos.

A construção em escala foi organizada pela Encol dentro das limitações de concessão dos financiamentos. O que muito chamou a atenção foi a adequação do ritmo da obra, derivado de um minucioso arranjo alinhavado entre o financiamento bancário com o pagamento das prestações pelos adquirentes. Ainda que a empresa detivesse tecnologia para edificar em período menor de tempo, não era de seu interesse finalizar as obras em período inferior. (GUIMARÃES, 2010)

Para fomentar esta prática, a incorporadora contava com financiamento parcial de instituições bancárias privadas, com taxa de juros de 27% ao ano (base de 2% ao mês), para pagamento em três a quatro meses, o que garantia o custo financeiro do empreendimento, restrito a uma média de 3%. (FARAH, 1996)

No desenho dos financiamentos concedidos entre os anos de 1989 e 1990, nos principais estados da região sudeste (São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro), verificou-se que 21% foram concedidos por instituições públicas, 25% de clientes privados e 44% derivados de recursos próprios das empresas de edificações. (FARAH, 1996, p.103)

Em escala nacional, a política econômica do governo Collor, nos anos de 1990, atacou os principais fundos do setor imobiliário - o primeiro deles, recursos derivados das cadernetas de poupança que, com o confisco instituído, abalou fortemente o Sistema Financeiro de Habitação, vez que o bloqueio atingiu um de seus principais combustíveis de operação. (VALENÇA, 2001)

O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE sofreu uma considerável queda de saldo, passando de trinta para sete bilhões. A crise atacou, também, outra alavanca do setor -

os recursos do FGTS, que se esvaziaram, desprovendo o programa habitacional. (ABECIP, 2007)

Observa-se que a instituição de uma política habitacional equivocada, que não se atentou para o volume de recursos e número de financiamentos concedidos, proporcionou a dissolução das estruturas institucionais, sem previsão para sua reformulação. (CASTRO, 1999)

O oportunismo das organizações políticas e econômicas impulsionou a política habitacional de forma a possibilitar condições favoráveis para que as empresas privadas fomentassem a habitação social e, ainda que houvesse o reconhecimento governamental de que se fazia necessária a concessão de subsídios aos setores menos favorecidos, não houve ações substanciais neste sentido. (VALENÇA, 1992)

O direcionamento dos fluxos de capital, após a crise do BNH, se deu através de autofinanciamento das empresas, através de pagamento de parcelas mensais pelos adquirentes; a ampliação dos empreendimentos de luxo, com pouca dependência em recursos financiados e a diversificação de atividades de algumas empresas. (VALENÇA, 1992)

Com o impeachment do presidente Fernando Collor, Itamar Franco encontrou o sistema de habitação em profundo desgaste, com cancelamento de contratações desde o final de 1991, pois, constatou-se a impossibilidade de incremento do setor imobiliário utilizando recursos do FGTS e pelo fato que o período recessivo persistia, majorando-se o problema o fato de que o agente político necessitava concluir as edificações iniciadas no governo anterior. (MARINHO, 2008)

Na gestão Itamar, foram promovidos dois programas de habitação externos ao SFH, os programas Morar Município e Habitar Brasil, sendo este último originado de empréstimo concedido pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID, que reconheceu a estagnação econômica e os impactos sociais negativos e, junto ao Banco Mundial, passaram a apresentar propostas de ajuste estrutural das cidades. (ARANTES, 2002, p.52)

Esta adaptação estrutural teve como premissas o estabelecimento de mecanismos financeiros para captação dos recursos, mobilizando os recursos privados locais; a reforma do sistema financeiro habitacional; redução do papel público no fornecimento de serviços urbanos; fortalecimento e manutenção da infraestrutura do ambiente construído; impulso a sistemas

regulatórios de promoção de incentivos ao mercado; aplicação de conceitos de gestão corporativa. (ARANTES, 2002)

Nos anos de 1980 e 1990, sucederam-se diversos acordos entre as organizações políticas brasileiras com o Banco Mundial- mas referentes a questões de saneamento e transportes, não sendo promovida, neste período, a reforma habitacional. Contudo, iniciada a reorganização financeira do FGTS e a redução do volume de empréstimos (ARANTES, 2002). Nesse contexto, o Banco Mundial promoveu uma dicotomia das políticas habitacionais de sua função social, em prol de uma proposta de gestão voltada um entendimento de que o setor habitacional deve ser direcionado por questões mercadológicas. (ARANTES, 2002, p. 58)

#### **4.2. FINANCEIRIZAÇÃO DA POLÍTICA IMOBILIÁRIA PÓS PLANO REAL**

A ideia de menor participação estatal no financiamento imobiliário deu vazão a maior dependência do capital financeiro privado, lançando as empresas programas de autofinanciamento, através dos quais os recursos eram centralizados, integrando-os aos recursos adiantados pelos adquirentes, sem ligação com o SFH. (CASTRO, 1999, p.136)

Este processo de autofinanciamento, induzido pelas regras do jogo, demonstra o oportunismo das empresas financiadoras que passam a, de forma mais independente, controlar em si os recursos e repasses do crédito imobiliário.

Em decorrência da instabilidade política/econômica vivenciada pelo país, somada ao alto custo dos terrenos e à queda do poder aquisitivo da classe média (em virtude da desvalorização da poupança elevados índices inflacionários), bem como da queda do preço dos imóveis pela baixa liquidez, desestimulando maior escala de produção, vivenciou-se um momento de escassez de unidades imobiliárias. (CASTRO, 1999, p.136)

Implementado o Plano Real, em 1994, estabilizou-se monetariamente a moeda, permitindo, aos segmentos de classe média e média baixa, através dos planos de autofinanciamento, novo impulso da produção habitacional, com participação expressiva na oferta de novas moradias, restabelecendo-se a euforia do setor. (CASTRO, 1999, p.135)

A prática do autofinanciamento, com recursos adiantados pelos adquirentes, já era utilizada pelas construtoras/incorporadoras desde a década de 1940, mas, apenas nos anos de 1990, o

modelo alcançou a população de classe média e média baixa, sendo que, anteriormente, o segmento atendia apenas os consumidores de alta renda. (CASTRO, 1999, p.148)

Vale a distinção das formas de financiamento, consoante lição de Carolina Castro (1999, p.165), segregando-as de acordo com sua pretensão – as que visam lucro, promovidas por construtoras, incorporadoras – com viés oportunista, pois, empreendiam esforços para que as regras do jogo fossem ditadas de forma a atender seu interesse próprio; e as sem fins lucrativos, vinculadas a sindicatos ou outras associações civis.

A política de estabilidade de preços, abertura comercial, privatizações e liberação de câmbio, facilitada pelo Plano Real, trouxe importantes implicações para o setor imobiliário, ainda que este não tenha acompanhado, de início, a desnacionalização econômica vivenciada pelo Brasil a partir de 1995 (investimentos estrangeiros). (GONÇALVES, 1999)

Com o ingresso do capital internacional (na forma de Investimento Estrangeiro Direto, respondendo por 59,9% do capital que participou das privatizações estatais), surgiu uma nova demanda, de propiciar aos países investidores uma “base hospedeira” similar às encontradas em sua origem, propiciando a edificação de torres empresariais e complexos multiuso, para abrigar as empresas multinacionais, modificando, este novo segmento, o ambiente construído. (GONÇALVES, 1999)

Contudo, o setor de construção enfrentou novo ciclo de retração, nos anos 2000, quando o corte de despesas públicas desacelerou os canteiros de obras, especialmente da construção pesada, seguindo, majoritariamente, como reserva de valor das empreiteiras nacionais. Os edifícios comerciais, no entanto, passaram a ser ofertados mais como investimento do que como reserva de valor, pois a estabilidade monetária, com controle inflacionário, esvazia a utilização dos imóveis como mecanismo de defesa. (FIX, 2007)

A política macroeconômica alcançou também o setor habitacional de interesse social, percebendo-se, entre os anos de 1995 e 2000, doze das quarenta e quatro Companhias de Habitação – COHAB tiveram falência decretada ou diversificaram a atividade, passando a operar como instituto de desenvolvimento urbano, ao invés de agência de promoção pública de habitações para a população de baixa renda. Verificou-se, assim, o jogo de interesse das organizações políticas, utilizando desta estratégia para promover a desvinculação de

financiamento das empresas públicas (esforço para preservar a prevalência do mercado privado de habitação), através de uma gestão seletiva de financiamentos habitacionais. (ARRETCHE, 2002, p.440)

Esta gestão seletiva das linhas de crédito propiciou um desdobramento na política habitacional, deixando sua concepção de um modelo centrado no financiamento à produção de novas unidades habitacionais para um modelo centrado no financiamento ao mutuário final, destinado à aquisição de imóveis usados. (ARRETCHE, 2002, p. 440)

O governo Fernando Henrique, na tentativa de aproximar o setor imobiliário do mercado de capitais, impulsionou a movimentação dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII (instituídos anteriormente pela Lei 8.668/1993), considerando sua capacidade de reunir recursos para investimentos sem fragmentar a propriedade do imóvel. (FIX, 2007)

A utilização dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII demonstra vantagem, especialmente, para os complexos empresariais, permitindo que diversos investidores, inclusive os sem interesse de uso do imóvel, tornem-se proprietários do bem, através de um sistema de cotas. Favorecendo a desvinculação entre uso e propriedade, o empreendimento ganha status de negócio, ativo financeiro com poderio de liquidez. A liquidez dos Fundos, certamente, torna-se um atrativo ao investidor em relação à compra e venda do imóvel – facilita a venda de cotas sem perda de valor. Pretendeu-se atrair também investidores de menor poder econômico, que não conseguiriam, nos moldes tradicionais, adquirir um imóvel. (FIX, 2007)

O modelo apostou numa fronteira de expansão do mercado imobiliário, por meio de uma política de operação urbana. Para que o sistema mantivesse suas roldanas em movimento, implementou-se uma periodicidade das transações de cotas. (FIX, 2007, p.68)

Nos Estados Unidos, a prática era diferenciada, na medida que se impulsionava uma variedade de ações, evitando que eventual fracasso do empreendimento não prejudicasse a rentabilidade do fundo. O interesse no mercado brasileiro era limitado em razão das altas taxas de juros, preferindo os investidores por aplicações embasadas em títulos públicos, que fixavam altos parâmetros de rentabilidade. (FIX, 2001)

As novas regras do jogo estabelecem então uma diminuição do poder de investimento do Estado, consolidando-se o suposto fracasso do SFH (que mantém sua operação



simultaneamente ao do novo modelo) e a crise do financiamento público, “recai sobre o sistema privado a responsabilidade de prover, alternativamente, recursos para subsidiar investimentos de longo prazo no setor”. (ROYER, 2009, p.129)

Maricato (1998) afirma que a análise dos mecanismos trazidos pelo Sistema Financeiro Imobiliário – SFI demanda uma leitura dos atores envolvidos no processo com a percepção de seus interesses e favorecimento das instituições políticas e econômicas, vez que existiu uma distância entre o discurso das instituições para justificar o sistema com sua efetiva implantação.

Diferente do Sistema Financeiro de Habitação – SFH, o Sistema Financeiro Imobiliário – SFI pratica a busca pela captação de fundos junto ao mercado de capitais, que define a alocação destes recursos, sendo imprescindível ao seu estabelecimento a modificação das regras do jogo, com a criação de um mercado secundário de títulos e créditos derivados de recebíveis imobiliários. (FGV, 2007)

A integração do Sistema Financeiro Imobiliário – SFI à nova economia institucional é justificada pelas próprias ações governamentais que fundaram sua criação (instituído pela Lei 9.514/1997, melhor detalhada no próximo capítulo), visando uma incidência sobre os custos e transação do mercado imobiliário. (ROYER, 2009, p. 135)

Para a instrumentalização do SFI, criaram-se mecanismos capazes de promover sua operacionalização, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, as Cédulas de Crédito Imobiliário – CCI, Letras de Câmbio Imobiliário – LCI, reformulando-se, também, instrumentos anteriores ao Sistema, como as Letras Hipotecárias – LH e as Cédulas de Crédito Bancário – CCB (ROYER, 2009, p.147), tratadas no próximo capítulo.

Neste viés, a Resolução do Banco Central do Brasil nº 3.792/2009, que dispôs “sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar”, permitiu que 100% do portfólio dos fundos fosse aplicado em imóveis, desde que a operação seja intermediada pelo mercado de capitais. (BACEN, 2009)

Art. 22. São classificados no segmento de imóveis:

I - os empreendimentos imobiliários;

I - os empreendimentos imobiliários, entendidos como aqueles imóveis que estejam em fase de construção, sem conclusão por habite-se, auto de conclusão ou documento

equivalente concedido pelo órgão administrativo competente; (Redação dada pela Resolução nº 4.275, de 31/10/2013.)  
II - os imóveis para aluguel e renda; e  
III - outros imóveis. (BACEN,2009)

Foram editadas uma série de resoluções do Conselho Monetário Nacional – CMN e do Conselho Curador do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – CCFGTS, de forma a ampliar o mercado do Sistema Financeiro Imobiliário, ampliando-se, assim, o espaço de utilização de títulos como o Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI. A captação dos recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE alcançou, inclusive, fundos primordialmente destinados para atender ao setor de baixa renda, como o FGTS, sendo o grande comprador destes títulos o setor bancário, que utiliza do CRI para atender à exigibilidade de operação com crédito imobiliário estipulada pelo Banco Central. (ROYER, 2009, p.124)

Nota-se que o Sistema Financeiro Imobiliário – SFI, embora com premissas diferentes das utilizadas pelo BNH, acaba por utilizar recursos dos dois fundos considerados o pilar da operação daquele Banco (poupança e FGTS) e, como o avanço do Sistema foi, majoritariamente, no financiamento de edificações comerciais, a população de baixa renda permaneceu sem acesso à casa própria. (ROYER, 2009, p.130)

Daí a conclusão de Luciana Royer (2009, p.134) de que a qualificação do Sistema Financeiro Imobiliário – SFI como mecanismo de promoção da política habitacional é uma ideologia contrária à própria essência do instituto, de “captura do sistema de crédito subvencionado e a concentração de recursos do sistema em detrimento dos grupos de menor poder aquisitivo”.

#### **4.3. AMPLIAÇÃO DA OFERTA HABITACIONAL**

Na ascensão de Lula ao poder executivo, no ano de 2003, a política habitacional do início de seu governo inspirou-se no Projeto Moradia (proveniente da era FHC), que previa a criação do Ministério das Cidades e a propositura de uma política urbana capaz de solver os problemas das áreas de saneamento, transporte, planejamento territorial e habitação. A originalidade da proposta de Lula se deu no entendimento de que, ampliando-se o mercado privado, anteriormente restrito ao segmento de alta renda, atender-se-ia também, neste setor, a população de classe média, possibilitando que os recursos financeiros, geridos pelo governo, se concentrassem na faixa de renda abaixo de cinco salários mínimos, detentora de 92% do déficit habitacional. (MARICATO, 2005)

Esta ampliação do mercado privado, restrito a 20% da população, visou também impedir que a produção habitacional destinada à baixa renda fosse utilizada pela classe média, evitando-se a disputa pelos recursos da política pública de habitação, situação vivenciada pelo BNH. Com este propósito, reorganizou-se a concessão de financiamentos imobiliários nos anos de 2004 e 2005, liderado pelo Ministério das Cidades. (MARICATO, 2006; BONDUKI, 2008)

Para fomento do crédito imobiliário, implicou-se a instituição de políticas públicas capazes de prover maior segurança jurídica nas relações entre os atores envolvidos no processo, destacando-se, entre elas, a utilização da alienação fiduciária como garantia em bens imóveis, fortalecida na Lei 10.931/2004, permitindo-se a posse do imóvel ao credor até o efetivo adimplemento da dívida pelo devedor, o que foi melhor detalhado no próximo capítulo.

Na sequência, a Resolução do Banco Central, nº 3.259 de 28 de janeiro de 2005, alterou “o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE”, obrigando os Bancos a aplicarem uma porcentagem destes recursos, também provenientes do Fundo de Compensação das Variações Salariais – FCVS, em empréstimos imobiliários. Com estas alterações, as aplicações com recursos do SBPE saltaram de menos de dois milhões de reais, em 2002, para aproximadamente dezoito milhões de reais, no ano de 2007. (BONDUKI, 2008)

A Resolução nº3.259/2005 foi posteriormente revogada pela Resolução nº 3.347 de 08 de fevereiro de 2006, que foi alterada pela Resolução nº 3.932 de 12 de dezembro de 2010. (BACEN, 2010)

O intento de ampliação de recursos e subsídios para a habitação de interesse social encontrava obstáculo na política macroeconômica que preceituava a contenção de gastos públicos. Ainda assim, foram implementadas diversas medidas com esta finalidade, sendo o marco fundamental a Resolução nº 460 do Conselho Gestor do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – CGFGTS, que autorizou a ampliação dos subsídios governamentais, majorando-se a dotação orçamentária para o setor habitacional para o ano de 2005. (MARICATO, 2005)

Em 2005, incrementou-se a política habitacional com a aprovação do Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social – FNHIS, introduzido pela Lei 11.224 de 16 de junho de 2005,

que dispôs sobre a instituição do Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social –SNHIS, com o objetivo de

[...]Art.2º (...)

I – viabilizar para a população de menor renda o acesso à terra urbanizada e à habitação digna e sustentável;

II – implementar políticas e programas de investimentos e subsídios, promovendo e viabilizando o acesso à habitação voltada à população de menor renda; e

III – articular, compatibilizar, acompanhar e apoiar a atuação das instituições e órgãos que desempenham funções no setor da habitação.(Lei 11.224/2005)

Sobre o Fundo, gerido por um Conselho Gestor, para justificar sua criação, embasou-se o legislador no objetivo de “centralizar e gerenciar recursos orçamentários para os programas estruturados no âmbito do SNHIS, destinados a implementar políticas públicas habitacionais direcionadas à população de menor renda.” (Lei 11.224/2005)

A constituição do Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social – FNHIS, de natureza contábil, se deu através de

[...] Art. 8º (...)

I – recursos do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social – FAS, de que trata a Lei nº 6.168, de 9 de dezembro de 1974;

II – outros fundos ou programas que vierem a ser incorporados ao FNHIS;

III – dotações do Orçamento Geral da União, classificadas na função de habitação;

IV – recursos provenientes de empréstimos externos e internos para programas de habitação;

V – contribuições e doações de pessoas físicas ou jurídicas, entidades e organismos de cooperação nacionais ou internacionais;

VI – receitas operacionais e patrimoniais de operações realizadas com recursos do FNHIS; e

VII - receitas decorrentes da alienação dos imóveis da União que lhe vierem a ser destinadas; e (Redação dada pela Lei nº 11.481, de 2007)

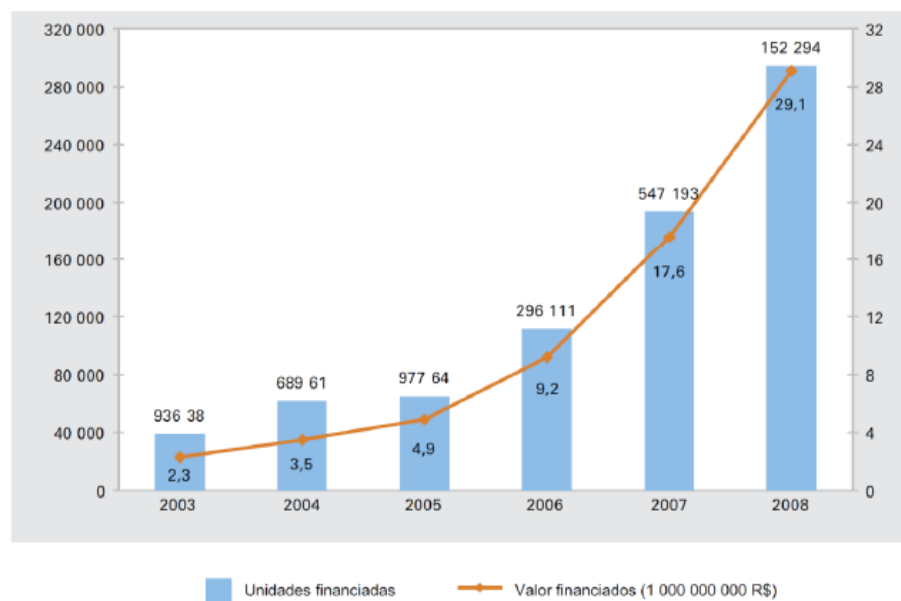
VIII - outros recursos que lhe vierem a ser destinados. (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007) (Lei 11.224/2005)

Outras fontes também fortaleceram o aumento do volume de recursos, como Orçamento Geral da União, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), o Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), o Tesouro Nacional e, principalmente, o FGTS. E para aumentar os financiamentos com recursos derivados do FGTS, as instituições políticas implementaram uma série de medidas, com estabelecimento de metas em relação à destinação, o que resultou no aumento dos recursos direcionados à faixa de renda de até três salários mínimos. (ROYER, 2009, p.87)

Na análise de Raquel Rolnik (2008), grande parte dos financiamentos concedidos a famílias de baixa renda foram utilizados para a compra de material de construção, ou seja, evidenciando a contínua prática de autoconstrução.

No gráfico abaixo, é possível verificar a curva dos financiamentos imobiliários, considerando o valor e o número de unidades habitacionais financiadas, no período compreendido entre os anos de 2003 e 2008, em bilhões de reais:

IMAGEM 1 – Curva dos financiamentos imobiliários



Fonte: Portal Banco Central do Brasil.

As regras do jogo, mais uma vez alteradas, promoveram mudanças institucionais e o aumento do fluxo de recursos, o que trouxe repercussão direta na gestão estratégica das grandes empresas do setor imobiliário, entre elas, destacando-se:

- a. o lançamento de marcas especializadas para o chamado “segmento econômico”, com oferta de novos tipos de produtos, acessíveis a esta demanda;
- b. a associação entre empresas regionais, como a parceria firmada pela Cyrela com a Goldstein;
- c. a aquisição de empresas com expertise em habitação popular (a exemplo, a compra da Construtora Tenda pelo Grupo Gafisa);
- d. a abertura do capital na bolsa de valores;
- e. a expansão do alcance geográfico na direção das cidades médias e de outros estados. (FIX, 2011, p. 161)

A abertura do capital na bolsa, como visto no capítulo anterior, foi utilizada como mecanismos de expandir a captação de recursos, resultando em um total de oito bilhões de reais para as empresas (ofertas primárias) e cerca de três bilhões de reais para acionistas controladores (em ofertas secundárias), entre os anos de 2005 e 2008, correspondendo a participação do investidor estrangeiro em 75% do volume, “embora o percentual seja de difícil verificação, vez que os fundos de investimento não revelam a nacionalidade de seus participantes”. (FIX, 2011, p. 161)

Destarte, sobre a ótica do consumidor, o sistema foi menos agressivo na aproximação com o mercado de capitais. Existia uma insegurança para ampliar a securitização do mercado imobiliário, embasada na dificuldade de retomada do imóvel pelo credor, no caso de inadimplemento da dívida, daí a importância da expansão da política de alienação fiduciária. (LIMA JR, 2008)

Esta fragilidade em relação à posse das unidades habitacionais foi um grande problema enfrentado pelos Estados Unidos, quando milhões de pessoas sofreram ações de execução hipotecária, gerando uma crise no sistema (crise do subprime). Ainda assim, algumas empresas brasileiras, especializadas no segmento popular, utilizaram-se de estratégias audaciosas de crescimento, análogas ao modelo norte americano, como o aminguamento da análise da capacidade de pagamento do mutuário, visando melhorar seus resultados com base no valor geral de vendas, mas, contudo, sem grande preocupação com a sustentabilidade dessas medidas. (FIX, 2011, p. 161)

Para persuadir investidores a aplicar recursos no setor, as empresas com capital aberto, assim como as que pretendiam abrir seu capital na bolsa, majoraram seu estoque de terrenos, visando, com esta estratégia, fazer-se crer que o Valor Geral de Vendas (VGV), vinculado às ofertas de ações, era perfeitamente alcançável, propiciando, conseqüentemente, grande especulação imobiliária nos centros urbanos, o que motivou também a busca por regiões mais periféricas. (FIX, 2011, p. 162)

Mas no decorrer dos anos, muitas empresas passaram a experimentar o dissabor da insustentabilidade das medidas utilizadas, desfavorecendo a captação dos recursos na bolsa de valores, com número expressivo de empresas vinculadas, evidenciando nítido viés especulativo, já que as metas estabelecidas dificilmente eram alcançadas.

A ampliação do mercado residencial passou também a mostrar suas limitações, como, a exemplo, verificou-se, no ano de 2007, que 2% dos lançamentos imobiliários em São Paulo eram de valor inferior a sessenta mil reais, sendo 53% composto pela faixa superior a cento e oitenta mil reais. (BONDUKI, 2008)

A crise fortalecesse no mercado imobiliário brasileiro no ano de 2008, sintomatizada, no primeiro momento, pela queda da bolsa de valores, elencando as empresas de construção os piores resultados consolidados, expandindo-se, rapidamente, a outros setores da economia, tendo em vista a função social exercida pela construção civil - geradora de emprego e renda. (FIX, 2011, p.163)

No intuito de minorar possíveis efeitos da crise de 2008, o governo Lula implementou, no ano seguinte, a proposta de habitação popular denominada Minha Casa Minha Vida – MCMV, estabelecendo arrojada meta de se produzir mais de um milhão de unidades habitacionais e, assim, além de reduzir os efeitos da crise, propiciar a ampliação de acesso à moradia. (FIX, 2011, p.164)

IMAGEM 2 – Proposta de habitação popular



Fonte: Site Minha Casa minha vida Brasil.

O oportunismo dos atores revelou-se na argumentação da crise como forma de justificar o lançamento do MCMV, sendo o governo apoiado pelo setor de construção, “como condição necessária para a produção de habitação de baixo custo e, simultaneamente, liberdade para a construção das casas nos seus termos.” (FIX, 2011, p. 164)

A operacionalização do Minha Casa Minha Vida se deu com a remessa dos recursos para o Fundo de Arrendamento Residencial-FAR (todo destinado à promoção das construtoras), dotado de aspectos de regulação mais maleáveis, utilizado para a faixa de zero a três salários mínimos. (ARANTES, 2009)

De fato, o resultado da primeira edição do programa alcançou subsídios no patamar de trinta e quatro bilhões de reais, incorporando as classes menos favorecidas e favorecendo o objetivo das instituições políticas – tomar as rédeas do setor imobiliário, atendendo à demanda habitacional das classes baixas, o que o mercado, “restrito ao topo da pirâmide de rendimentos”, não conseguiu, por si só, ter êxito. (ARANTES, 2009)

Os subsídios foram, em sua maioria, decorrentes de recursos do Orçamento da União e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, que retorna como fonte de financiamento. As regras do jogo político, mais uma vez, trouxeram à tona o oportunismo das organizações, evidenciando um arranjo propiciado a favorecer as construtoras privadas, remetendo a elas a produção direta (97% do fluxo), em detrimento de “entidades sem fins lucrativos, cooperativas e movimentos sociais, para produção de habitação rural e urbana por autogestão – na definição inicial do pacote habitacional.” (FIX, 2011, p. 165)

O programa Minha Casa Minha Vida – MCMV deu à habitação o status de prioridade nacional, embora o propósito extrapole o saneamento das características próprias do déficit habitacional para alcançar a satisfação das necessidades oportunistas de poder e estratégias de uma política eleitoral. (FIX, 2011, p. 166)

Entretanto, não se pode negar a importante articulação do problema social promovido pelo programa que, tanto atendeu às dificuldades de acumulação de recursos, através das edificações no ambiente construído quanto atendeu ao critério de legitimação, dando resposta às lutas sociais em prol da habitação e emprego. (ARANTES, 2009; FIX, 2011)



O lançamento do Minha Casa Minha Vida – MCMV, por si só, deu fôlego ao mercado econômico, liderando o setor da construção a alta da Bolsa de Valores, aumentando-se a compra de ações de empresas imobiliárias brasileiras por investidores estrangeiros. (FIX, 2011)

A regulamentação desta política pública, através do Decreto Lei nº 6.819 de 13 de abril de 2009, utilizou o Programa Nacional de Habitação Urbana - PNHU e o Programa Nacional de Habitação Rural - o PNHR, idealizado em 2007, autorizando o governo federal a participar do Fundo Garantidor da Habitação Popular – o FGHAB, intervindo o BNDES como agente financiador do programa. (AMARAL LIMA, 2012)

A lógica oportunista foi ressaltada por Mariana A. Barretto Fix (2011, p.143), pontuando que:

(...) o espraiamento resultante desse modelo tem alto custo para o poder público, uma vez que a rede de infraestrutura (sistema viário, água, saneamento, energia, etc.), transportes e serviços (escola, cultura, lazer, etc.) terá que ser estendida. O pacote foi inicialmente lançado sem estímulo à ocupação de imóveis construídos vagos, apesar dos inúmeros edifícios vazios existentes nos centros urbanos e das políticas urbanas já elaboradas para favorecer seu uso. Prevalece, assim, a lógica de produção que interessa ao setor da construção.

Ressalte-se que o volume dos subsídios ofertados pelo pacote, em sua primeira edição, ultrapassou o montante de trinta bilhões de reais, o que impulsionou o atendimento da demanda habitacional da população de baixa renda, abarcando este contingente descoberto por outros setores da economia. (AMARAL LIMA, 2012)

Constata-se que, no redesenho do Programa Minha Casa Minha Vida, no ano de 2011, foi garantida a continuidade dos investimentos, traçando-se arrojada meta de edificar-se mais de dois milhões de unidades habitacionais até o ano de 2014, o que impulsionaria a aplicação de 71,7 bilhões de reais. (AMARAL LIMA, 2012)

Contudo, não houve real enfrentamento da questão fundiária, o que possibilitou a maximização da especulação imobiliária e, com isso, a maior capacidade de aferição de lucro pelas empresas do setor de construção. (FIX, 2011)

O próprio slogan publicitário do Programa denota o oportunismo organizacional, levando à população a ideia de que a aquisição da casa própria se faz possível, o que toma grande proporção diante da escassez de alternativas de habitação, evidenciando um arranjo que

favoreceu as empresas de construção bem como o fortalecimento da confiança nas instituições políticas. (AMARAL LIMA, 2012)

O interesse político-eleitoral do programa coaduna-se com o próprio ritmo do capital financeiro, impulsionado pela velocidade da construção e dos resultados trazidos com o valor geral de vendas (VGV), tratando-se a habitação como um produto capitalista, não como um direito - apesar de que os subsídios diretos ao adquirente possam levar a este entendimento, justificando a “utilização de recursos públicos em um sistema que, de resto, tem lógica privatista na definição dos espaços, inteiramente formulados segundo os critérios de um empreendimento imobiliário.” (FIX, 2011, p.145).

Antes de concluir este capítulo, cumpre trazer um alinhamento sobre o perfil macroeconômico do período em que a escassez da poupança interna refletiu efeitos da inflação com limitação de juros. À medida em que a população urbana crescia constantemente, decrescendo o contingente populacional nas áreas rurais, naturalmente crescia, na mesma proporção, a demanda por moradia nas cidades.

O perfil macroeconômico brasileiro nessas décadas de migração populacional, por seu turno, representava um fator de dificuldade no atendimento a essa demanda, além de outros fatores sociais como acesso a emprego, educação, saneamento e outros. (AVILA, 2015)

Nesse perfil macroeconômico, dois aspectos se destacam como fatores que dificultaram ou mesmo impediam o acesso à moradia: a escassez de poupança interna e a limitação legal dos juros. A escassez de poupança interna decorreu, principalmente, dos altos índices inflacionários que perduraram até o início da década de 1990. A rápida desvalorização da moeda, aliada ao alto custo de vida, bem como o comprometimento parcialmente dos orçamentos das famílias para atendimento de necessidades básicas (alimentação, vestuário, etc.) comprometia, naturalmente, a capacidade de planejamento financeiro e a economia de recursos para aplicação em investimentos, notadamente, a poupança. (BRESSER PEREIRA, 2003)

Essa escassez da poupança, por seu turno, teve por consequência a escassez de recursos financeiros disponíveis para investimentos (inclusive na construção civil). Por outro lado, a captação de recursos para investimentos produtivos no mercado tornava-se ainda mais difícil pelas limitações legais das taxas de juros, que só vieram a ser eliminadas após o Supremo Tribunal Federal ter decidido (ADI nº 4, Relator Min. Sidney Sanches, DJ de 26/06/1993) que o

hoje revogado (pela Emenda Constitucional 40/2003) artigo 192 da Constituição Federal não era autoaplicável, dependendo de lei complementar (que jamais foi aprovada pelo Congresso).

Vejamos a disposição da Súmula Vinculante nº7 do Supremo Tribunal Federal:

STF. Súmula Vinculante 7. A norma do § 3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional nº 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicação condicionada à edição de lei complementar.

Não sendo outro o entendimento da jurisprudência:

"Juros - Limitação - § 3º do artigo 192 da Constituição Federal - Verbetes Vinculante Nº 7 da Súmula do Supremo. O § 3º do artigo 192 da Constituição Federal, revogado pela Emenda Constitucional nº 40/2003, não era auto-aplicável." (STF RE 450305 AgR, Relator Ministro Marco Aurélio, Primeira Turma, julgamento em 12.8.2008)

"3. O art. 192, § 3º da Constituição Federal, já revogado, não era auto-aplicável. Súmula Vinculante 7." (STF RE 501182 ED, Relatora Ministra Ellen Gracie, Segunda Turma, julgamento em 30.9.2008)

Dessa maneira, o financiamento habitacional, ao invés de vir do mercado (através de poupança ou de empréstimos) dependia quase que exclusivamente do Governo Federal, através de políticas públicas de habitação como, por exemplo, o BNH e, posteriormente, o SFH que, através de subsídios, financiava a compra de imóveis. Ou seja, ao invés de possibilitar que o próprio mercado se financiasse para a incorporação e construção de habitações, as políticas públicas financiavam a aquisição dos imóveis pelos consumidores, gerando demanda não suportada suficientemente pela oferta, causando o aumento dos preços das unidades habitacionais e mantendo, assim, boa parte da população alijada do mercado de imóveis. (CARNEIRO, 2002)

Vale traçar uma comparação com políticas adotadas pelo governo Lula, novamente o Governo optou por medidas de expansão de oferta de crédito subsidiado ou, pelo menos, submetido a taxas de juros artificialmente baixas, o que gerou novo aquecimento de demanda não sustentada pela oferta, causando nova explosão dos preços de imóveis. Encerrado esse ciclo pela nova alta de juros, aliada à retomada do processo inflacionário e altas taxas de desemprego e, por conseguinte, da inadimplência, observa-se uma queda no mercado imobiliário, incrementando o risco do negócio para os agentes econômicos envolvidos.

## **5. POLÍTICAS PÚBLICAS – O DIREITO COMO INSTRUMENTO DE REGULAÇÃO DA ORDEM ECONÔMICA/SOCIAL**

Corroborando com os capítulos anteriores, verificou-se que na década de 1990, o fomento do mercado imobiliário sofreu forte influência da estabilização da moeda (instituição do Plano Real) e consequente redução dos índices inflacionários, bem como com a maior dilação do sistema financeiro, com abertura do mercado para instituições estrangeiras (aumentando a concorrência, aumentar-se-ia a oferta de crédito), ainda que os resultados não tenham superado as expectativas, pois, os bancos estrangeiros atuaram nas condições preexistentes. (FABIANI, 2011, p.28)

Já na década seguinte, a deficiência institucional (que corroborou para o baixo desenvolvimento do setor bancário e, daí, na concessão de crédito) restou evidenciada, especialmente com a dificuldade de maior proteção dos contratantes e a necessidade de instituição de mecanismos eficazes para garantir o cumprimento dos contratos, ressaltando-se a importância do direito no desenvolvimento, através da implementação de regras e sua previsibilidade para os agentes institucionais, consolidando-se em instrumentos ensejadores do sucesso das regras econômicas. (FABIANI, 2011, p.32)

Repita-se a importância da abertura de capitais de empresas imobiliárias na Bolsa de Valores, a partir do ano de 2006, dando vazão ao levantamento de expressiva quantia (mais de 20 bilhões de dólares) no mercado de capitais. (MOYSÉS; BORGES, 2011)

Dentre as principais políticas públicas utilizadas para impulsionar o mercado (de crédito, o que, obviamente, reflete no imobiliário), destaca-se a instituição do patrimônio de afetação; mecanismos para majorar o alcance da alienação e cessão fiduciárias; o reconhecimento de acordo para compensação de pagamentos; possibilidade de consignação do crédito diretamente na folha de pagamento e advento da nova lei de falências.

A criação destes dispositivos legais ocorreu a partir da exposição da fragilidade das regras do jogo operadas na década de 1990, que possibilitaram o desenvolvimento de práticas oportunistas, trazendo diversos prejuízos, como as consequências da quebra da Construtora Encol.

O Direito, como técnica de solução de conflitos, utiliza-se de um conjunto de instrumentos voltado para conter crises, insatisfações levadas ao conhecimento do judiciário, prevendo a tutela para três tipos de crises jurídicas – crise de certeza, crise de adimplemento e crise de situações jurídicas. (DINAMARCO, 2005)

### **5.1. BREVES COMENTÁRIOS SOBRE A INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA**

Antes de se adentrar especificamente nas políticas públicas utilizadas com a intenção de impulsionar o mercado de crédito, importante traçar breves comentários sobre a incorporação imobiliária, possibilitando maior compreensão das regras do jogo instituídas para atender às expectativas dos agentes envolvidos, levando-se sempre em consideração o seu oportunismo.

A Lei no. 4.591/1964 (Lei 4.591/1964), que dispõe sobre as incorporações imobiliárias (com as atualizações trazidas pela Lei 10.931/2004), trata a incorporação e a figura do incorporador, considerado aquela pessoa, física ou jurídica que:

[...] embora não efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de frações ideais de terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas, em edificações a serem construídas ou em construção sob regime condominial, ou que meramente aceite propostas para efetivação de tais transações, coordenando e levando a termo a incorporação e responsabilizando-se, conforme o caso, pela entrega, a certo prazo, preço e determinadas condições, das obras concluídas. (Lei 4.591/1964)

Vejam os:

Art. 28. (...)

Parágrafo único. Para efeito desta Lei, considera-se incorporação imobiliária a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas.

Art. 29. (...)

Parágrafo único. Presume-se a vinculação entre a alienação das frações do terreno e o negócio de construção, se, ao ser contratada a venda, ou promessa de venda ou de cessão das frações de terreno, já houver sido aprovado e estiver em vigor, ou pender de aprovação de autoridade administrativa, o respectivo projeto de construção, respondendo o alienante como incorporador.

Art. 30. Estende-se a condição de incorporador aos proprietários e titulares de direitos aquisitivos que contratem a construção de edifícios que se destinem a constituição em condomínio, sempre que iniciarem as alienações antes da conclusão das obras.

A análise dos dispositivos acima nos permite concluir que, a condição de incorporador será inerente a qualquer pessoa que pratique atos de incorporação, assim definidos na lei, comercializando as frações ideais dos empreendimentos imobiliários.

Nascimento Franco e Niske Gondo (1991, p.27) assinalam que, “com efeito, o art. 29 diz que se considera incorporador a pessoa física ou jurídica, comerciante ou não, que pratique atos tipificados como de incorporação imobiliária. E se a lei diz que o incorporador pode ser comerciante ou não, é porque admite que a incorporação é, em princípio, atividade civil.” Desta conceituação, é possível extrair-se que a incorporação imobiliária pode ser entendida como a mobilização de fatores de produção para compra e venda de unidades imobiliárias em edificação coletiva durante a execução do empreendimento, com o agrupamento de pessoas que visam alcançar o capital necessário para concepção da obra e futura alienação destas unidades.

Quanto à natureza da incorporação, Melhim Namem Chalhub (2012, p.15) assinala:

[...] A atividade da incorporação tem natureza empresarial, pois a finalidade de lucro é da sua essência, pouco importando seja o incorporador pessoa física ou jurídica. A finalidade lucrativa, é, obviamente, a contrapartida dos riscos que o incorporador assume, em razão de sua iniciativa e das ações que empreende até a consecução do negócio, com a averbação da edificação no Registro de Imóveis.

Neste contexto, assevera-se que um dos principais objetivos da incorporação é a venda antecipada de frações ideais de um empreendimento, através de um pacto firmado entre o incorporador e o adquirente, participantes da relação contratual. (CHALHUB, 2012, p.2-5)

Temos, então, a incorporação como chave mestra dos negócios imobiliários com influência direta no ambiente construído, pois, através dela, comercializa-se, na grande maioria, os imóveis que ilustram as cidades. (MATTOS, 2011, p.07).

Segundo Ghezzi (2011), a Lei de Incorporações (Lei 4591/1964) surgiu com o propósito de regular as relações incorporativas, privilegiando o equilíbrio das relações obrigacionais. E mais, foi precursora do estabelecimento de um sistema de proteção ao consumidor (mesmo muito antes da promulgação do Código de Defesa do Consumidor), embasando-se no princípio da boa-fé, da função social do contrato e do estabelecimento de mecanismos capazes de compensar a vulnerabilidade do sujeito adquirente. (CHALHUB, 2012, p.3)

É sabido que o Código Civil (Lei 10.406/2002) sustenta a sistematização das relações civis, alcançando as regras e conceitos em sentido aberto, minorando a incerteza e, assim, propiciando um ambiente de maior segurança jurídica, necessária para o desenvolvimento social. Destaca-se a formação de microsistemas normativos com a função de complementar as normas gerais

daquele códex, permitindo a integração destas com as normas específicas. (GHEZZI, 2011, p. 34-40)

Dentro desta integração entendimento, Siqueira (2013, p.36) ressalta que o Código de Defesa do Consumidor (Lei 8.078/1990) executa função subsidiária de interpretação das normas gerais, trazendo ainda mais segurança e proteção ao adquirente de unidades imobiliárias,

Isto porque, com o advento da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, que instituiu o sistema de proteção das relações de consumo em nosso ordenamento, temos que os princípios gerais trazidos pelo CDC, no qual se destacam a boa-fé objetiva, a transparência, equivalência das prestações e a função social dos contratos.

Complementa Ghezzi (2011, p.160) que “com o advento do Código de Defesa do Consumidor, colocaram-se sob sua incidência tanto os incorporadores, que oferecem à venda no mercado unidades autônomas no exercício da sua atividade profissional, como os adquirentes destas unidades ou candidatos à sua aquisição”.

Por este motivo, a relação entre incorporador e adquirente pode ser considerada como de consumo, considerando o imóvel como um produto e o incorporador como fornecedor. Ainda que a Lei de Incorporações tenha trazido preceitos de proteção ao adquirente, as regras especiais do Código de Defesa do Consumidor também se aplicam aos contratos de incorporação, não sendo outro o entendimento do Superior Tribunal de Justiça, vejamos:

'DIREITO CIVIL. CONTRATO DE INCORPORAÇÃO. CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. APLICABILIDADE. RESTITUIÇÃO DE PARCELAS PAGAS. SÚMULA N. 7/STJ. 1. Em que pese o contrato de incorporação ser regido pela Lei n. 4.591/64, admite-se, outrossim, a incidência do Código de Defesa do Consumidor, devendo ser observados os princípios gerais do direito que buscam a justiça contratual, a equivalência das prestações e a boa-fé objetiva e vedam o locupletamento ilícito. 2.(...). 3. Recurso especial não-conhecido' (REsp nº 747.768/PR, Rel. Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, QUARTA TURMA, julgado em 06/10/2009).

AGRAVO REGIMENTAL NO RECURSO ESPECIAL. RECURSO INCAPAZ DE ALTERAR O JULGADO. DIREITO DO CONSUMIDOR. CONTRATOS DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA. RESPONSABILIDADE PELO VÍCIO DO SERVIÇO. SOLIDARIEDADE. CADEIA DE FORNECEDORES. INOVAÇÃO RECURSAL. DESCABIMENTO. REEXAME DE PROVAS. SÚMULA Nº 7/STJ. SÚMULA Nº 83/STJ. INCIDÊNCIA. JULGADO DE ACORDO COM A JURISPRUDÊNCIA DESTA CORTE. 1. (...). 2. Em que pese o contrato de incorporação ser regido pela Lei nº 4.591/64, admite-se a incidência do Código de Defesa do Consumidor, devendo ser observados os princípios gerais do direito que buscam a justiça contratual, a equivalência das prestações e a boa-fé objetiva, vedando-se o locupletamento ilícito. 3. O incorporador, como impulsionador do empreendimento imobiliário em condomínio, atrai para si a responsabilidade pelos

danos que possam resultar da inexecução ou da má execução do contrato de incorporação, incluindo-se aí os danos advindos de construção defeituosa. 4. (...). 5. (...). 6. Agravo regimental não provido (AREsp nº 1.006.765/ES, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BOAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, julgado em 18/03/2014)

Vale mencionar que os atos de incorporação emergem no período de formação do contrato de aquisição, caracterizando-se pela promoção da construção do empreendimento para esta alienação, antes do período de construção ou durante este processo, de suas unidades autônomas. (SILVA, 2010, p.23)

Nesta concepção, conclui-se que a promessa de compra e venda das frações ideais deve ser firmada antes da construção ou durante sua execução, não caracterizando incorporação o negócio realizado com a edificação pronta ou a venda de frações ideais e respectivas unidades autônomas em empreendimentos já concluídos. (SILVA, 2010, p.47)

Para Silva (2010, p.46), o contrato de incorporação é tipificado por lei, alinhando a constituição de direitos reais, constituídos no registro da alienação das frações ideais, junto ao Cartório de Registro de Imóveis, vinculando as futuras unidades autônomas à instituição do condomínio edilício.

Dentre as características inerentes ao contrato de incorporação, classifica-o como sinalagmático, vez que produz direitos e obrigações para ambas as partes, possibilitando, inclusive, a prerrogativa do *exceptio non adimpleti contractus*, disposto no artigo 476 do Código Civil - “nos contratos bilaterais, nenhum dos contratantes, antes de cumprida a sua obrigação, pode exigir o implemento da do outro” (Lei 10.406/2002), verificando-se também seu viés comutativo oneroso, por suportar ambos os contratantes sacrifício patrimonial para obter vantagem, podendo também exercitar a previsão dos benefícios que serão percebidos com o adimplemento de suas respectivas prestações. (SILVA, 2010, p.48)

O contrato de incorporação é também dotado de formalidade, obrigando sua celebração por escrito, ainda que não necessariamente por instrumento público, exigido quando através do próprio contrato for vendida fração ideal de terreno vinculada a unidade autônoma, a de em permuta, novação, dação em pagamento, e se o valor do imóvel for superior a trinta salários mínimos, conforme disposição do artigo 108 do Código Civil (Lei 10.406/2002) – “ Não dispendo a lei em contrário, a escritura pública é essencial à validade dos negócios jurídicos



que visem a constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis de valor superior a trinta vezes o salário mínimo vigente no País”. (SILVA, 2010, p.50)

Conclui-se que a incorporação imobiliária se constitui pela própria formalidade do negócio – do registro da incorporação, da averbação da construção e da instituição do condomínio edilício, da subjetividade – pessoas do incorporador e do adquirente das unidades, e do elemento objetivo, correspondente às frações ideias do terreno vinculadas a futuras unidades autônomas na edificação. (SILVA, 2010, p.30)

## **5.2. DAS REGRAS DO JOGO - FRAGILIDADE DAS INSTITUIÇÕES – CENÁRIO QUE IMPULSIONOU A IMPLEMENTAÇÃO DE POLÍTICAS REVESTIDAS DE MAIOR SEGURANÇA JURÍDICA – O CASO ENCOL**

Como já visto, nos anos de 1980, os índices inflacionários chegaram a patamares insustentáveis, abalando a própria estrutura do mercado imobiliário com reajustes dos contratos de financiamento de modo a impossibilitar a amortização da dívida, aumentando a inadimplência. Esta crise foi agravada com a extinção do BNH, em 1986. (MEDEIROS, 2013, p.5-7)

No período seguinte, início dos anos de 1990, verificou-se uma lacuna na política habitacional brasileira, sustentada pela necessidade de as incorporadoras receberem concessão de crédito para financiar seus empreendimentos o que, impossibilitado pela crise econômica instaurada, resultou na insolvência de muitas delas. (XAVIER, 2011)

Pode-se dizer que, com a escassez de recursos para financiamento dos empreendimentos pelo SFH, a Construtora Encol, considerada uma das maiores incorporadoras do país, implementou uma agressiva política de vendas, mantendo-se, por algum tempo, em destaque no setor de construção civil. Seu carro chefe era a venda de imóveis na planta e, com a multiplicação dos empreendimentos lançados, o caixa da empresa era superavitário, possibilitando a aquisição de novos terrenos e, conseqüentemente, novos lançamentos de edificações. (GUIMARÃES, 2010)

O alavanque dos lançamentos imobiliários se dava com a realização de diversos empreendimentos, com recebimento antecipado de parcelas substanciais dos recursos destinados a cada edificação. E, o fato dos novos projetos dependerem de capital de giro próprio acabou por tornar-se um obstáculo para conclusão das obras, ante a incompatibilidade da oferta com a capacidade de absorção do mercado. (SILVA, 2011)

Este *boom* foi, inicialmente, propiciado por recursos derivados de fundos de pensão, através dos quais os empreendedores, estimulados por esta abundante linha de financiamento, propiciaram inúmeras edificações no ambiente construído. Contudo, as regras do jogo se modificaram, afetando, no meio da década de 1990, o regimento destes fundos que foram, aos poucos, sendo substituídos por fundos de investimentos imobiliários. (FERREIRA, 2003)

E foi nos anos de 1990 que a Encol passou a experimentar dificuldades financeiras e, para dar continuidade aos seus projetos imobiliários, se organizou para, através de uma estratégia mercadológica, atrair o maior número de mutuários dispostos a aplicar seus recursos nos empreendimentos da empresa, o que surtiu efeito – o número de lançamentos em 1992 era de 93 empreendimentos e, no ano seguinte, de 210. Em 1994, alcançou-se 259 empreendimentos lançados. (MOURA, 2007)

A ideia era manipular o ritmo das obras, adequando-o ao grau de endividamento da empresa, iniciando-se a edificação para que o adquirente/investidor confiasse que o cronograma de obras seria cumprido para, na sequência, colocar este empreendimento em detrimento de outro lançamento previsto, possibilitando à Encol o registro de lucro em 1994, mesmo ciente de que sua recuperação financeira era inviável. (MOURA, 2007)

A prática adotada pela Construtora, de utilizar os recursos destinados a um determinado empreendimento como alavanque para o lançamento de outro, sem antes concluir o primeiro e, fomentando o início de edificação do segundo que, também sem ser concluído, tinha seus recursos destinados para o lançamento de um terceiro e, assim por diante, criando-se um ciclo vicioso, ficou conhecida como “efeito bicicleta”, por meio do qual, na ausência de afetação de bens de cada empreendimento, autonomamente, todo o conjunto responde pelas dívidas individualizadas. Nas palavras do Professor Antônio Ribeiro Guimarães (2010),

[...] quando as vendas desaqueceram, o mercado refluíu. A Encol não conseguiu mais pedalar sua “bicicleta financeira”, pois os recursos advindos da venda do prédio novo, que não estavam mais financiando o próprio prédio, mas sim a construção de prédio anteriormente vendido, já não entravam no caixa, por não existirem. A partir de um determinado momento, quando a empresa entendeu a extensão do problema criado pela má gerência do caixa, sua política comercial tornou-se mais e mais agressiva, pois a venda do novo prédio era vital, não mais para a manutenção de sua liderança no mercado, mas pela simples necessidade de sobrevivência de curto prazo.

Concluindo Guimarães (2010), na sequência, que “quando a empresa não mais conseguiu pedalar sua crise, à semelhança de uma bicicleta não pedalada, foi parando até perder o equilíbrio, e caiu, ou melhor, quebrou”.

Milhares de pessoas sofreram a perda de seus investimentos, proporcionada pela emergência dos desequilíbrios financeiros da construtora que, conseqüentemente, deixou de cumprir os contratos firmados e não entregou diversas unidades imobiliárias pactuadas. (SILVA, 2011)

O efeito bicicleta, no qual os novos empreendimentos financiavam os anteriores, encontrou sua ruína no reflexo do desaquecimento da economia e diminuição das intervenções governamentais após o implemento do Plano Real, corroborado, também, com a má gestão da Encol, inclusive durante a fase de concordata que precedeu à sua quebra. (FRANCISCO, 2005, p.67)

Sem fluxo de caixa, a Encol se viu obrigada a recorrer ao Sistema Financeiro para manter o giro de seus negócios, tomando empréstimos de diversas instituições, com perfil de curto prazo, elevando suas despesas financeiras com dependência de recursos extremamente onerosos. (SALGADO, 2003)

Como suscitado por Brito (2002, p.333),

[...] não resta dúvida que a tutela legal é complexa e tem tudo para ser eficaz. Mas será que é? Será que, mesmo observando todos os mecanismos registrares e estando diante de todos os meios protetivos, os adquirentes estão a salvo dos efeitos da falência do incorporador? A resposta parece estar no terreno prático. A vulnerabilidade dos adquirentes de unidades autônomas da Encol, por exemplo, escancarou a insegurança dos compradores de imóveis em construção. Naquele caso, paralisam-se quase 7000 obras, prejudicando mais de 40 mil famílias, em todo o Brasil.

O caminho para a sua falência traçou o seguinte itinerário – no ano de 1994, a incorporadora teve, em seu desfavor, instaurado inquérito pelo Ministério Público para investigação de práticas ilícitas como sonegação de impostos e emissão de notas fiscais sem lastro. Na sequência, no ano de 1997, a Encol apresentou pedido de concordata e, em 1999, foi decretada sua impossibilidade de permanecer operando no mercado. (MATTOS, 2001, p.4)

Dentro deste contexto, a quebra da Encol S/A, repita-se, considerada a maior construtora e incorporadora do país, atingiu diretamente mais de 42.000 famílias que não receberam seus

imóveis, com mais de 7.000 empreendimentos inacabados, sendo esta falência entendida como a maior quebra não bancária na América do Sul. (SALGADO, 2003)

A quebra da Encol foi considerada um dos maiores escândalos brasileiros e sua estratégia, nomeada por seus operadores como “diger”, utilizava dois fluxos de caixa que permitiam a venda de unidades imobiliárias sem que os recursos dos adquirentes fossem aplicados efetivamente no empreendimento, evidenciando um grande desvio destas verbas para os diretores envolvidos no processo, ludibriando os mutuários quanto ao real andamento das obras, aumentando-se, fictamente, os lucros e propiciando a vazão de dividendos. (MOURA, 2007)

Neste cenário, de grande instabilidade e incerteza, os atores perceberam a latente necessidade de ampliar mecanismos que possibilitassem o restabelecimento de confiança nas instituições, especialmente na segurança jurídica sustentadora dos contratos imobiliários. E esta necessidade, impulsionada pela insegurança trazida com os prejuízos decorrentes da quebra da Encol, favoreceu o implemento do patrimônio de afetação. (TUTIKIAN, 2007)

A alarmante situação do setor imobiliário atrelou-se à imposição de uma solução para o problema, de forma que os interesses de todos os atores fossem atendidos – dos construtores/incorporadores, geradores de empregos e impulsionadores do desenvolvimento econômico; dos agentes financeiros, financiadores da atividade imobiliária; e dos consumidores, carentes de segurança jurídica na aquisição das unidades. (TUTIKIAN, 2007, p.119)

### **5.3. POLÍTICAS PÚBLICAS – PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO**

Dentre as políticas públicas adotadas para conter a incerteza e instabilidade das instituições, concernentes ao fomento do mercado, merecem destaque as alterações legislativas com a finalidade de tornar os negócios imobiliários mais seguros, como o implemento do patrimônio de afetação.

O patrimônio, em sua concepção clássica, é considerado um complexo de direitos e obrigações de uma pessoa, física ou jurídica, suscetíveis de avaliação econômica, integrando-se ao seu conjunto de bens, materiais ou não. (FIUZA, 2008, p.195)

Esta concepção, engendrada em meados do século XIX, considerava as relações da personalidade com os objetos exteriores, sobre os quais a pessoa exerça seus direitos. Tem-se aí um viés liberal e individualista, o que corroborou com o desenvolvimento do capitalismo industrial no século XIX. (FIUZA, 2008, p.195)

No que tange à afetação do patrimônio, tem-se que sua abordagem no mundo jurídico teve início no final do século XIX, sendo caracterizado como o patrimônio funcionalizado a determinada finalidade, de satisfação das necessidades do titular, servindo, a exemplo, como garantia genérica a credores. (NORONHA, 1994, p.272)

Como salientado por FIUZA (2008, p.196 apud NORONHA, 1994, p.270-272), “desde a ideia de patrimônio de afetação, proposta por Brinz, na Alemanha, no final do século XIX, o conceito de Aubry et Rau vem sendo revisto. Modernamente, o patrimônio se considera desvinculado da pessoal, passando a ser considerado conjunto de bens e obrigações destinados a um fim, que, em termos genéricos, é o de satisfazer as necessidades e adimplir as obrigações do titular.”

No ano de 2001, lastreado pelo impacto negativo promovido pela quebra da construtora Encol e a urgência e relevância da situação, foi disposta pelo Poder Executivo a Medida Provisória nº 2.221, de 04 de setembro do mencionado ano, instituindo o patrimônio de afetação que buscou proteger a incorporação afetada contra os riscos patrimoniais de outros negócios da empresa incorporadora, para que seus eventuais insucessos em outros negócios não interfiram na estabilidade econômico-financeira da incorporação afetada. (CHALHUB, 2012)

A Medida Provisória nº 2.221/2001 foi, posteriormente, revogada e sucedida pela Lei 10.931 de 03 de agosto de 2004, que dispôs “sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº911/64, as leis nº 4.591/64, nº 4.728/65 e nº10.406/02, e dá outras providências”. (Lei 10.931/2004)

Reitera-se que a Lei nº 4.591/64, ao regular as relações incorporativas, introduziu no campo jurídico um mecanismo de proteção contratual dos adquirentes de imóveis em construção, fundado na boa fé e função social dos contratos, o que posteriormente foi também disposto no Código de Defesa do Consumidor (Lei 8.078/1990), que dispôs sobre o tema nas relações de

consumo, com aplicação subsidiária aos contratos inerentes à incorporação. (CHALHUB, 2012)

Ainda assim, na hipótese de falência da construtora/incorporadora, os riscos do negócio jurídico firmado se tornavam ainda mais evidentes, impulsionando o preenchimento destas lacunas com instrumentos capazes de minorar a incerteza, o que favoreceu a promulgação da Lei 10.931/2004, que institui o regime jurídico especial de proteção às incorporações imobiliárias. (PEREIRA, 2001)

Corroborando, Marques Filho e Diniz (2006, p.13) assinalam que:

[...] a Lei 10.931, de 03.08.2004, que trouxe em seu bojo várias novidades ao ordenamento jurídico brasileiro, representando uma revolução no mercado imobiliário, ao criar um ambiente favorável a um crescimento consolidado. A medida é de extrema importância, pois a incrementação do desenvolvimento econômico neste setor é necessidade fundamental e inadiável, tanto pela segurança que a operação requer, como para fomentar e economia nacional.

A ideia do legislador foi proteger o patrimônio dos credores atrelados a cada incorporação imobiliária, distinguindo os direitos e obrigações de determinado empreendimento do patrimônio global da construtora, de modo a vetar o efeito bicicleta, propiciando a viabilização de conclusão das obras e efetiva entrega das unidades adquiridas, independente de eventual processo falimentar da empresa incorporadora. (MATTOS, 2011)

E nesta perspectiva, impôs-se a implementação de ferramentas capazes de proteger os direitos do adquirente, compensando sua vulnerabilidade contratual e sua autossuficiência para conclusão das obras no caso de quebra da construtora (MATTOS, 2011). Estas restrições institucionais viabilizam o alcance de objetivos comuns, clareando, assim, a fundamental importância de adequação das instituições às regras do jogo estabelecidas. (NORTH, 1990, p.5).

A afetação do patrimônio, desta feita, intenta dotar cada empreendimento imobiliário de patrimônio próprio, impossibilitando que o construtor utilize recursos de um empreendimento em outro (o que prejudica o regular andamento das obras), criando uma vinculação de receitas, na qual as quantias despendidas pelos adquirentes são afetadas à consecução da incorporação, com vedação legal de desvio dos recursos para outras finalidades. (CHALHUB, 2012, p.66) Assim, o patrimônio de afetação no âmbito das incorporações imobiliárias distingue os recursos captados para o financiamento da obra do patrimônio da incorporadora, reduzindo o risco para

o adquirente de unidades imobiliárias na planta e para o agente que proporciona o financiamento. (CHALUB,2012)

Em outras palavras, tem-se que o sistema de afetação oferece a oportunidade de o incorporador destacar de seu patrimônio um conjunto de bens que será reconhecido como autônomo, constituído pelos recursos obtidos com a comercialização de futuras unidades imobiliárias ou mesmo sobre o próprio imóvel sobre o qual será edificada a incorporação, respondendo, também de forma autônoma, por quebras ou outras indenizações derivadas de culpa exclusiva do incorporador. (AGHARIAN, 2009)

O conceito está disposto no artigo 31-A da Lei nº4.591/1964, com a alteração trazida pela Lei 10.931/2004, vejamos:

Art. 31-A. A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes.

Neste sentido, constituem o patrimônio de afetação os recursos derivados das vendas de unidades, benfeitorias vinculadas à suas receitas, o próprio imóvel objeto do empreendimento, obrigações vinculadas ao negócio, assim como os encargos fiscais e trabalhistas de determinada incorporação. (FILHO, 2009)

Dentro da concepção de afetação, como o ônus que recai sobre um bem para garantir uma obrigação, temos que o patrimônio de cada empreendimento é contabilmente apartado do patrimônio total da empresa responsável pela construção/incorporação do imóvel. (MEZZARI, 1996, p.15)

A ideia é que

[...] o patrimônio de afetação de cada empreendimento objetiva evitar que o incorporador utilize recursos de um empreendimento em outros, visando resguardar o regular andamento do empreendimento em questão. Logo, os valores desembolsados pelo adquirente do imóvel na planta ou fase de construção de determinado empreendimento ficam obrigatoriamente vinculados apenas à própria edificação, não havendo possibilidade de desvio destes recursos para outras obras ou despesas do incorporador. (MEZZARI, 1996, p.15)

Instituído o regime de afetação, constituir-se-á um novo patrimônio, apartado, com destinação específica, sem vinculação ao patrimônio global do incorporador, isentando-o de que responda, com o patrimônio próprio, por obrigações assumidas e que não dizem respeito aquele designado empreendimento. (MARQUES FILHO E DINIZ, 2006, p.68)

Importante, entretanto, que a discriminação das obrigações de cada ator envolvido na relação contratual seja clara, com o devido registro da especificação contábil de cada empreendimento pelo incorporador, possibilitando a identificação destas obrigações vinculadas a determinado patrimônio afetado. (MEZZARI, 1996, p.19)

### **5.3.1 CARACTERÍSTICAS DO PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO**

O patrimônio de afetação detém características que, por si só, possibilitam a viabilidade de sua constituição. A primeira delas, autorização legal, consolida-se na definição, por lei, da finalidade da afetação, estipulando seus requisitos de criação, alcance, extinção e sub-rogação de direitos. (MATTOS, 2011, p.45)

Essa distinção patrimonial impescinde de autorização legal por relativizar o princípio de livre utilização do bem por seu titular, assim como o princípio da garantia geral dos credores. Daí o rigor das limitações do patrimônio afetado, minorando a possibilidade de fraudes. (CHALHUB,2012)

Outra característica é a universalidade, compreendida na inclusão de todos os direitos e obrigações do patrimônio segregado à consecução de determinada finalidade. Estes preceitos, bônus e ônus, devem integralizar o patrimônio afetado. (MATTOS, 2011, p.46)

Por sua vez, a incomunicabilidade atribui autonomia ao patrimônio de afetação para alcance da finalidade para a qual foi instituído, sem desmembrar o patrimônio geral do incorporador, permanecendo-se uno e indivisível. (MATTOS, 2011, p.47)

Esclarece Chalhub (2012, p.81) que:

Patrimônios de afetação são incomunicáveis por natureza. A incomunicabilidade é uma de suas características essenciais, pois, para cumprir sua finalidade de proteção de um bem socialmente relevante ou para assegurar a consecução de determinada atividade econômica merecedora de tutela especial é indispensável que os bens afetados fiquem afastados dos efeitos de negócios estranhos ao objeto da afetação. A



incomunicabilidade visa afastar riscos patrimoniais que possam prejudicar ou frustrar a realização da finalidade social e econômica definida para o patrimônio de afetação.

Dentre as características, destaque também para a autossustentação, que preconiza o dever de os créditos provenientes da alienação das unidades ser suficientes para saldar todas obrigações daquela determinada obra. A afetação só se instaura se o patrimônio segregado for suficiente a garantir os custos do empreendimento incorporado. (MATTOS, 2011, p.47)

Ainda, decorrente da incomunicabilidade, verifica-se a inacessibilidade, vez que os bens afetados não podem ser alcançados por credores de outra incorporação ou por patrimônios segregados da mesma sociedade empresária, o que atesta a obstaculização de acesso de credores desconhecidos do empreendimento. (MATTOS, 2011, p.48)

A ausência do mecanismo de afetação trazia grande insegurança, impulsionada pela eventual falência do incorporador/construtor e o conseqüente prejuízo ao adquirente, pois, seus recursos, aplicados na aquisição da unidade imobiliária, passaria a integralizar a massa falida da empresa, servindo, inclusive, para satisfação de créditos alheios à incorporação.

A oponibilidade atesta-se como a característica da afetação capaz de produzir efeitos erga omnes, ou seja, a toda coletividade e, devidamente averbado o termo de incorporação no Registro de Imóveis, impossibilita qualquer alegação de desconhecimento da segregação de determinado patrimônio. (MATTOS, 2011, p.48)

Corroborado pelos efeitos decorrentes das características acima delineadas e por todo o aqui exposto, é de fácil conclusão que a afetação do patrimônio, regulamentado pela Lei nº 10.931/2004, constitui uma das maiores garantias ao adquirente de unidades imobiliárias decorrentes de incorporação. Salienta Venosa (2015, p.124) que:

A ideia do legislador restou consolidada no isolamento do empreendimento imobiliário, evitando vinculação com outros empreendimentos do mesmo incorporador ou negócios de natureza diversa, restringindo todos os recursos financeiros do patrimônio afetado a garantir o custeamento daquela incorporação, disposição do inciso 6º, artigo 31-A da Lei nº 4.591/64, com a redação dada pela Lei 10.931/04. (VENOSA,2015, p. 127).

É de se dizer que o artigo 31-B, da lei em comento, considera “constituído o patrimônio de afetação mediante averbação, a qualquer tempo, no Registro de Imóveis, de termo firmado pelo

incorporador e, quando for o caso, também pelos titulares de direitos reais de aquisição sobre o terreno”. (Lei 4.591/64)

Nota-se que a possibilidade da afetação a qualquer tempo estende a garantia aos adquirentes que já firmaram o contrato, considerando como mais vantajosa a possibilidade dessa extensão, vez que incrementa a segurança jurídica do contrato. (CHALHUB, 2012, p. 45)

### **5.3.2 REGIME ESPECIAL DE TRIBUTAÇÃO (RET)**

Como, repetidas vezes mencionado, o desenvolvimento está intrinsicamente relacionado com as instituições, que devem se estruturar de forma a promover incentivos a todos os agentes envolvidos na produção de bens, serviços e contribuições ideológicas ao sistema. (NORTH, 2005, p.95)

O patrimônio de afetação beneficia também o incorporador que opta por sua instituição, trazendo para si as benesses de um regime especial de tributação, consolidado na adoção de reduzido somatório de alíquotas sobre a receita mensal, perfazendo o percentual estabelecido pela lei. (QUIRINO CÂMARA, 2004, apud XAVIER, 2011)

Melhin Chalhub (2012) esclarece que a responsabilidade tributária do incorporador não é alterada com a afetação do patrimônio, assim como não se altera o sistema de apuração do lucro tributável. O que ocorre é a possibilidade de se manter a incorporação afetada subordinada ao regime do lucro real ou adotar o regime especial de tributação, previsto na Lei 10.931/2004.

Este regime especial de tributação, aplicável às incorporações imobiliárias, permite o pagamento do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas – IRPJ, da Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PIS/PASEP; da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social – COFINS, de forma semelhante ao regime do SIMPLES, qual seja, a aplicação de um percentual (somando-se as alíquotas, 4%) sobre o valor total das receitas mensalmente apuradas. (TEIXEIRA FORTES, 2013, p.01)

Dispõe o artigo 4º da Lei 10.931/2004 (Lei 10.931/2004), com redação dada pela Lei 12.844/2013 (Lei 12.844/2013):

Art. 4º– Para cada incorporação submetida ao regime especial de tributação, a incorporadora ficará sujeita ao pagamento equivalente a 4% (quatro por cento) da

receita mensal recebida, o qual corresponderá ao pagamento mensal unificado do seguinte imposto e contribuições:

- I - Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas - IRPJ;
- II - Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/PASEP;
- III - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL; e
- IV - Contribuição para Financiamento da Seguridade Social - COFINS.

Entende-se por valor total das receitas mensais o que for apurado com a venda das unidades imobiliárias pertencentes à incorporação, bem como as receitas financeiras e variações monetárias decorrentes desta operação. (FERNANDES, 2004)

O percentual aplicado (minorado pela Lei 12.844/2013), de quatro por cento, corresponde ao somatório das alíquotas de cada tributo previsto no regime especial, assim distribuídas:

- I - Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas – IRPJ (1,26%);
- II - Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/PASEP (0,37%);
- III - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL (0,66%) e
- IV - Contribuição para Financiamento da Seguridade Social – COFINS (1,71%) (FERNANDES, 2004).

Embora seja a adoção do regime especial facultativa, uma vez optada pelo incorporador, sua aplicação torna-se definitiva e irrevogável. Além da redução da alíquota fiscal, o aceite do regime especial é também impulsionado pelo fato de que os bens afetados não respondem por dívidas relativas ao “ao IRPJ, à CSLL, à COFINS e ao PIS/ PASEP, ressalvados os débitos derivados do não pagamento da alíquota de quatro por cento sobre a receita mensal da própria incorporação, supramencionada” (FERNANDES, 2004).

O reflexo positivo do regime atinge também o adquirente, pois, não sendo outros débitos do incorporador atingidos, a garantia de cumprimento das obrigações negociadas resta ampliada, vez que, o aparte da contabilidade da incorporação, da contabilidade do incorporador (inclusive com inscrição distinta no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ), garante que as receitas auferidas sejam diretamente vinculadas à afetação. (FERNANDES, 2004)

Apesar da proposta apresentar vantagens aos atores envolvidos, Chalhub (2012) faz uma crítica ao regime especial tributário. Para este autor, a disposição do artigo 9º da Lei 10.931/2004 viola os princípios da isonomia, da defesa do consumidor e do devido processo legal.

Art. 9º Perde eficácia a deliberação pela continuação da obra a que se refere o § 1º do art. 31-F da Lei nº 4.591, de 1964, bem como os efeitos do regime de afetação instituídos por esta Lei, caso não se verifique o pagamento das obrigações tributárias,

previdenciárias e trabalhistas, vinculadas ao respectivo patrimônio de afetação, cujos fatos geradores tenham ocorrido até a data da decretação da falência, ou insolvência do incorporador, as quais deverão ser pagas pelos adquirentes em até um ano daquela deliberação, ou até a data da concessão do habite-se, se esta ocorrer em prazo inferior. (Lei 10.931/2004)

Isso se dá pelo fato de que, em seu entendimento, a transferência, aos adquirentes, de encargos vinculados ao patrimônio de afetação é dispensável, pois já há previsão expressa de sua sub-rogação nos direitos e obrigações da incorporadora e, considerando um dos pilares da afetação – observância da vulnerabilidade dos adquirentes, dever-se-ia, aos mesmos, ser dado opções de pagamento mais benéficas do que as ofertadas às empresas em geral. (CHALHUB, 2012)

Art. 31-F. Os efeitos da decretação da falência ou da insolvência civil do incorporador não atingem os patrimônios de afetação constituídos, não integrando a massa concursal o terreno, as acessões e demais bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objeto da incorporação.

§ 11. Caso decidam pela continuação da obra, os adquirentes ficarão automaticamente sub-rogados nos direitos, nas obrigações e nos encargos relativos à incorporação, inclusive aqueles relativos ao contrato de financiamento da obra, se houver. (BRASIL, 64)

A isonomia se percebe pela desigualdade de tratamento, privilegiando atores com desvantagem econômica/técnica, exato caso dos adquirentes das unidades imobiliárias inconcluídas com o advento de um cenário de quebra da empresa incorporadora. Chalhub (2012) também entende que a disposição do artigo 9º da Lei 10.931/2004 suprime direitos anteriormente previstos pela Lei nº 4.591/64, como o prosseguimento da obra sem necessidade de resgate imediato dos débitos pendentes, até mesmo por estar os débitos garantidos pelo próprio patrimônio de afetação constituído.

Outra crítica feita ao artigo 9º se refere ao direito dos trabalhadores das edificações, ao caso que, enquanto aos adquirentes é possibilitada a continuidade da obra, caso, eventualmente, a afetação seja extinta, os créditos trabalhistas deverão ser habilitados no processo de falência e seu recebimento vincular-se-á à realização do ativo da massa falida. (CHALHUB, 2012)

### **5.3.3 DO OPORTUNISMO – PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO FACULTATIVO**

Inconteste a inovação introduzida pela Lei 10.931/2004 no mercado, com a extensão das garantias do negócio imobiliário através de mecanismos que vinculam o patrimônio de determinado empreendimento como garantia à sua conclusão.

O patrimônio de afetação, de certo modo, corroborou para a minoração das incertezas com a previsão de mecanismos de proteção ao adquirente na hipótese de quebra do incorporador, fomentando, assim, a própria atividade de construção civil, “gerando, por conseguinte, desenvolvimento e progresso, não perdendo de vista a segurança jurídica dos adquirentes das unidades autônomas em construção”. (TUTIKIAN, 2007, p. 54)

Cumprir lembrar que as organizações políticas e econômicas são as principais responsáveis pelo direcionamento das modificações institucionais, sendo que as organizações econômicas possuem grande poder de persuasão sobre as políticas, de modo a propiciar a modificação das regras do jogo para trazer-lhes maior benefício. (NORTH, 1990, p.99)

Por esta razão, North (1990, p.99) afirma que o caminho institucional é estabelecido por processos de aprendizado das organizações nele envolvidas, reforçando os interesses de seus atores através de uma inércia institucional, caracterizada pela tendência de autopreservação das organizações, com a manutenção das regras que melhor atendam à sua própria conveniência.

E neste contexto, pode-se concluir que o texto aprovado da Lei 10.931/2004, tratando o patrimônio de afetação como um instituto facultativo, induz ao entendimento de que a forte influência das construtoras ou seja, a vinculação que melhor garantiria a conclusão do empreendimento, mesmo após o dissabor vivenciado com a quebra da Construtora Encol, ficou a critério do incorporador, consoante se verifica da disposição do artigo 31-A da Lei 4.591/64:

Art. 31-A. A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

E como asseverado por Silva (2009, p.254), muito embora o regime de afetação atraia certa segurança ao adquirente, os benefícios trazidos pela Lei 4.591/1964, com a alteração dada pela Lei 10.931/2004 não afastam a incerteza, pois, caso contrário, sua aplicação não seria facultativa.

Esta ineficiência legislativa pode ser considerada, tomando a perspectiva de North (1990, p.52), como decorrência da própria estrutura de direitos de propriedade, pois, as organizações políticas

não se contraporiam aos interesses de um grupo de eleitores com grande influência na economia, corroborado com a intenção contínua de permanência no poder.

A faculdade de vinculação ao regime foge ao encontro do próprio propósito da lei, considerando que a afetação é um mecanismo de proteção da economia popular, fazendo incoerente a decisão legislativa de se facultar a vinculação, como enfatiza Chalhub (2012, p.80) “ao deixar a afetação a critério do incorporador, a Lei nº. 10.931/04 concede vantagem exagerada ao incorporador, agravando ainda mais a vulnerabilidade dos adquirentes e contrapondo-se ao fundamento axiológico da norma”.

O oportunismo (WILLIAMSON, 1985) das incorporadoras e também dos agentes políticos resta evidenciado na latente perseguição de interesses próprios, ignorando-se o que seria primordial para toda a coletividade.

Vale insistir que a atividade de incorporação se caracteriza pela captação de recursos e sua aplicação em determinado empreendimento e, assim, ao realizar a oferta de imóveis, o incorporador lida com a economia popular, o que por si só seria suficiente a embasar uma tutela especial dos agentes políticos, atendendo, inclusive, ao propósito basilar da afetação de preservar o patrimônio constituído por aqueles recursos dos adquirentes e demais credores. (CHALHUB, 2012)

Rizzardo (apud XAVIER, 2011) reafirma a contradição em se entregar, nas mãos do incorporador, a decisão de vinculação do patrimônio, quando a própria lei delimita sua atuação gerencial, com imposição de obrigações no que se refere ao patrimônio segregado, transferindo-se, absurdamente, ao devedor (incorporador) a decisão sobre constituição de garantias patrimoniais.

Mais uma vez acerta North (2005, p.2-3) ao enfatizar que a influência das instituições e dos indivíduos é mútua, de forma que modificam as regras do jogo para atender sua própria conveniência (oportunismo), no intuito de obter posicionamento econômico/social mais favorável, implicando estas mudanças institucionais na própria percepção da realidade por estes atores, retornando o ciclo de novas tentativas de se posicionarem de forma mais vantajosa.

Inexiste justificativa outra para se facultar, ao incorporador, o direcionamento da economia popular que não o jogo de interesses das instituições políticas e econômicas. Ao permitir que a

afetação fique a critério do incorporador, em detrimento da própria vulnerabilidade do adquirente das unidades imobiliárias, o agente político, com a instituição desta faculdade na Lei 10.931/2004, concedeu vantagem exagerada ao agente econômico, contrapondo-se ao fundamento axiológico da norma. (CHALHUB, 2012)

#### **5.3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO**

Em linhas gerais, o patrimônio de afetação convola-se em uma garantia incomparável de eficácia aos adquirentes, vez que vincula os créditos utilizados na aquisição das unidades imobiliárias ao empreendimento em si, o que minora as chances, no caso de eventual quebra do incorporador, de não conclusão das obras. (CHALHUB, 2012)

Ademais, além da segregação do patrimônio, o adquirente tem também a seu favor, a possibilidade de, no caso de quebra, tomar para si a administração e prosseguimento da obra com autonomia em relação à gerência da massa falida. (SEADI, 2013, p.30)

Obviamente que as vantagens oriundas do patrimônio de afetação só têm efeito caso exista a opção do regime pelo incorporador que, em situação de desinteresse, na hipótese de falência, coloca o adquirente em situação de completo desamparo, vez que os recursos investidos despendidos para a aquisição da unidade imobiliária serão integrados à massa falida. Sobre a participação do adquirente no empreendimento, esclarece Moreira (2006, p.29):

[...] correndo o risco da própria atividade construtiva e é, assim, totalmente desprotegido, o que configura uma situação de desvantagem que deveria ser compensada para que pudesse haver um reequilíbrio da relação econômica e jurídica. Um dos mecanismos de compensação dessa vulnerabilidade seria a afetação, se fosse regra geral incidente, automaticamente, sobre todas as incorporações. Contudo, a lei prevê a adoção da afetação a critério do incorporador.

Como já tratado, a aderência ao regime de patrimônio de afetação foi, pelo agente político, instituída como faculdade do incorporador, ignorando-se o fato de que a questão não engloba fatos de sua livre conveniência, mas ato relacionado à economia popular. (SEADI, 2013, p.29)

Chalhub (2012) acredita que, sendo a segregação facultativa, alguns dos mecanismos legais são, de certa forma, desmotivadores para esta aderência do agente econômico/incorporador. Dentre eles, destaca a necessidade de anuência do adquirente.

Em seu entendimento, a anuência do adquirente ao Termo de Afetação é dispensável, pois, não traz qualquer prejuízo ao consumidor, pelo contrário, constitui uma garantia de finalização do

negócio, sem impor-lhes qualquer encargo que não em seu próprio benefício (assumir administração e prosseguir com a obra). (CHALHUB,2012)

Muito embora a lei não especifique a necessidade de assinatura de todos os adquirentes das unidades de determinado empreendimento, para Chalhub (2012), a recusa de algum deles pode trazer prejuízo aos demais. Sugere que, havendo necessidade, o incorporador ou comissão de representantes, poderá requerer suprimento judicial para averbação do termo.

Outra crítica feita por Chalhub (2012) decorre da imposição de apresentação de balancetes trimestrais, por entender tratar-se de exigências repetitivas e excessivas, que tolhem a atuação do incorporador sem significar benefício aos adquirentes.

De fato, aqueles que confiaram seus recursos ao empresário da incorporação devem ter assegurado o direito de fiscalizar e acompanhar a incorporação, e é exatamente nesse sentido que a lei obriga o incorporador a apresentar-lhes trimestralmente um relatório do estado da obra e de sua correspondência com o prazo pactuado. Se tais informações não forem suficientes para controle da aplicação dos recursos, aí, sim, seria razoável a busca de outros documentos e novas informações que complementassem ou esclarecessem aspectos que, no demonstrativo trimestral do estado da obra, tenham permanecido obscuros. Parece razoável que, nesses casos, a lei preveja a busca de tais dados caso o incorporador, notificado, não os tenha entregue tempestivamente.

Dentro da perspectiva de risco do negócio, ainda que com aderência ao patrimônio de afetação, que blinda a massa afetada à conclusão da obra, não há sua eliminação integral, até mesmo pelo fato de que o risco é inerente às operações financeiras e, a própria lei, exclui determinados bens do rol de possibilidade de segregação. (XAVIER, 2011, p.116)

Vejamos a disposição do artigo 31-A da Lei 4.591/1964, com redação dada pela Lei 10.931/2004:

Art. 31-A. A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes.

§ 8º Excluem-se do patrimônio de afetação:

I - os recursos financeiros que excederem a importância necessária à conclusão da obra (art. 44), considerando-se os valores a receber até sua conclusão e, bem assim, os recursos necessários à quitação de financiamento para a construção, se houver; e



II - o valor referente ao preço de alienação da fração ideal de terreno de cada unidade vendida, no caso de incorporação em que a construção seja contratada sob o regime por empreitada (art. 55) ou por administração (art. 58).

§ 9º No caso de conjuntos de edificações de que trata o art. 8º, poderão ser constituídos patrimônios de afetação separados, tantos quantos forem os:

I - subconjuntos de casas para as quais esteja prevista a mesma data de conclusão (art. 8º, alínea "a"); e

II - edifícios de dois ou mais pavimentos (art. 8º, alínea "b").

§ 10. A constituição de patrimônios de afetação separados de que trata o § 9º deverá estar declarada no memorial de incorporação. (Lei 4.591/1964)

Por fim, ressalte-se que a incerteza, como preconizado por North (2005), se afirma especialmente pelo fato de não vivermos em uma estrutura constante – as regras do jogo sempre se modificam, observando os interesses dos “jogadores”.

#### **5.4. POLÍTICAS PÚBLICAS – ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA**

A alienação fiduciária tem se prestado como eficiente mecanismo de garantia aos contratos, assegurando a retomada do capital investido quando da ausência de contraprestação. Importante, contudo, de antemão, definir o instituto.

Inicialmente, para melhor compreensão do tema, cumpre apresentar breve distinção existente entre propriedade resolúvel e propriedade fiduciária. Embora ambos os institutos possuam limitação aos poderes de propriedade (absoluto, exclusivo, aderente, perpetuo e limitado), no primeiro caso, a limitação é inerente ao próprio exercício da autonomia privada e, no segundo, a propriedade fiduciária encontra limitações na própria lei. (MARTINS, 2010)

A propriedade resolúvel é investida de condição resolutiva, fundada em eventos futuros (certos ou incertos) cuja ocorrência enseja a extinção de domínio sobre o bem, dotando-se o proprietário resoluto de todas as qualificações referentes a este status – atos de administração, disposição, etc, até o momento de implementação da mencionada condição resolutiva, quando a propriedade, efetivamente, se consolida. (MARTINS, 2010)

No Código Civil (2002),

Art. 1.359. 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 detenha.

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 houve a resolução, ação contra aquele cuja propriedade se resolveu para haver a própria coisa ou o seu valor.

A propriedade resolúvel é percebida quando da possibilidade de predeterminação de sua revogação, independente da vontade do atual titular. Não podemos concluir se tratar de fideicomisso – quando a propriedade, em razão do óbito do gravado/fiduciário ou sob certa condição, se transmite ao fideicomissário; ou retrovenda, utilizada para recobrar o imóvel vendido mediante restituição do preço. (GONÇALVES, 1979)

Em síntese, na propriedade resolúvel há a transmissão de domínio do bem, podendo o transmissor, operada a condição resolutiva, reivindicar a coisa entregue. Já na alienação fiduciária, quando firmado o negócio, o bem deixa de ser de titularidade do devedor sem, contudo, ingressar ao patrimônio do credor. (MARTINS, 2010).

A alienação fiduciária em garantia constitui-se como negócio jurídico típico, no qual o devedor, fiduciante, transfere ao credor, fiduciário, a propriedade resolúvel do bem, em obediência aos exatos termos legais. (SANTOS, 1999)

O instituto da alienação fiduciária foi previsto em nosso ordenamento quando da promulgação da Lei 4.728 de 14 de julho de 1965, que dispôs sobre o mercado de capitais, referindo-se ao instituto como um domínio resolúvel - mencionado diploma teve a redação alterada, posteriormente, pela Lei 10.931/2004. (Lei 4.728/1965)

Não houve, no primeiro momento, aderência da alienação em bens imóveis, o que se justificou pela separação entre o mercado de capitais e do plano nacional de habitação, cada um regido por órgãos próprios para específica área de incidência, preocupando-se os agentes em não “usurpar” a competência do BNH. (WALD, 1972)

O intuito da lei foi o de introduzir ao direito positivo um mecanismo de garantia dos financiamentos concedidos à produção, importação e comercialização de produtos, mediante transferência de propriedade resolúvel, independente de tradição. (SANTOS, 1999)

Mas as regras do jogo exigiram esta ampliação, pois, no mesmo ano de 1965, vigorou o Sistema Financeiro de Habitação - SFH (Lei 4.380/1964), necessitando as instituições de melhor regulação no setor, impulsionando a promulgação da Lei 4.864 de 29 de novembro de 1965, que trouxe medidas de estímulo à construção civil, dentre elas, a cessão fiduciária em garantia, para assegurar o pagamento das dívidas contraídas com a Caixa Econômica Federal e sociedades de crédito imobiliário. (SANTOS, 1999)

Moreira Alves (1987, p.121), em sua análise do contexto legislativo da época, conclui que somente coisas móveis poderiam ser objeto de alienação fiduciária em garantia, mas, ressalta que:

[...] Se, porém, o devedor quiser transferir ao credor, para fins de garantia, a propriedade de coisa imóvel, terá de valer-se de negócio fiduciário ou de negócio jurídico indireto, e não de alienação fiduciária, uma vez que este contrato, se tiver como objeto coisa imóvel, será - como no caso de coisa inalienável - nulo por impossibilidade jurídica de seu objeto.

Posteriormente, a Lei 8.668 de 25 de junho de 1993, que dispôs sobre a constituição e regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário (e outras providências), adequou o tratamento da propriedade resolúvel, passando a qualifica-la como propriedade fiduciária, consoante disposição de seu artigo 7º. (CHALHUB, 2012)

Art. 7º Os bens e direitos integrantes do patrimônio do Fundo de Investimento Imobiliário, em especial os bens imóveis mantidos sob a propriedade fiduciária da instituição administradora, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicam com o patrimônio desta, observadas, quanto a tais bens e direitos, as seguintes restrições:

I - não integrem o ativo da administradora;

II - não respondam direta ou indiretamente por qualquer obrigação da instituição administradora;

III - não componham a lista de bens e direitos da administradora, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial;

IV - não possam ser dados em garantia de débito de operação da instituição administradora;

V - não sejam passíveis de execução por quaisquer credores da administradora, por mais privilegiados que possam ser;

VI - não possam ser constituídos quaisquer ônus reais sobre os imóveis. (Lei 8.668/1993)

Com o advento da Lei nº 9.514 de 20 de novembro de 1997, foi criado o Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI, instituindo, também, a alienação fiduciária de imóveis, ampliando a eficácia da garantia. Sobre o SFI, Ricardo Siqueira (2004) afirma poder ser

considerado um sucessor do tradicional Sistema Financeiro de Habitação-SFH que, como já visto, sofreu grande abalo com as políticas utilizadas, que majoraram índices de inflação e, conseqüentemente, impulsionaram o inadimplemento das parcelas financiadas.

A ideia de inclusão da alienação fiduciária de bens imóveis pressupôs a necessidade de majorar a segurança jurídica dos contratos, com agilidade na recuperação dos créditos em caso de inadimplemento e mora do devedor. A maior eficácia, em relação às outras garantias reais à época utilizadas, embasava-se no fato de ser a propriedade fiduciária um direito em coisa própria, não em coisa alheia, como no caso de hipoteca. (CHALHUB, 1998, p.196)

Penalva Santos (1976, p. 69), sinaliza que já existia a intenção, na prática, de extensão dos efeitos da alienação fiduciária aos bens imóveis. Em sua crítica ao Sistema Financeiro de Habitação, Wald (1972) asseverou que esta extensão poderia ser regularizada, pois:

[...] embora não se pretenda identificar, na sua totalidade, o regime da alienação fiduciária de bens móveis e imóveis, é incontestável que o novo instituto, que permitiu o extraordinário desenvolvimento do crédito ao consumidor, é suscetível de uma adequada transposição e adaptação para o mercado imobiliário.

Este negócio fiduciário de garantia, na essência, tem embasamento na confiança estabelecida entre fiduciante – visando proveito econômico, e concede ao fiduciário “posição jurídica mais ampla do que a lei considera suficiente”. (BESSONE, 1997)

Para Moreira (1967, p.269) “diferentemente do negócio fiduciário do tipo romano, consiste na transferência do domínio, do devedor ao credor, para garantia do débito, resolvendo-se o negócio por efeito do pagamento da dívida ou de outra modalidade liberatória.” A Lei 9.514/97 buscou promover o financiamento imobiliário atrelado a condições compatíveis com a formação de fundos específicos para obtenção dos recursos necessários, compatibilizando-os com as condições deste financiamento. (Lei 9.514/1997)

Trouxe em seu bojo absoluta independência do Sistema Financeiro de Habitação – SFH, taxando que as operações imobiliárias não mais estariam sujeitas à sua legislação específica - Lei 4.380/1964. O conceito foi também alterado, passando a constar (art.22 da Lei 9.514/1997) que a alienação fiduciária trata de “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”. (SANTOS, 1999)

O legislador permitiu que a garantia poderia ser firmada por pessoas físicas ou jurídicas, não sendo exclusiva das entidades que operam o SFI. Ainda, que a alienação pode ter como objeto imóvel concluído ou ainda em fase de edificação. Constitui-se a propriedade fiduciária de bem imóvel, por alienação fiduciária, mediante registro de seu contrato no Cartório de Registro de Imóveis, exigindo a lei (art.24) que este contrato se revista de requisitos específicos, sem os quais a constituição é prejudicada. (SANTOS, 1999)

Assim, o contrato deve conter, obrigatoriamente, “o valor do principal da dívida; o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito fiduciário; a taxa de juros e encargos incidentes; 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; a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária; a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão; a cláusula dispendo sobre os procedimentos para leilão do imóvel, uma vez consolidada a propriedade”. (Lei 9.514/1997)

O aumento da segurança jurídica com a alienação fiduciária afastaria a morosidade da hipoteca, em relação ao lapso temporal necessário para a retomada judicial do bem dado em garantia. A instituição do regime fiduciário sobre os créditos imobiliários e a previsão legal da alienação fiduciária evidenciou maior segurança e celeridade no caso de retomada desta garantia. (SIQUEIRA, 2004)

Este foi o claro propósito do agente político – facilitar e tornar mais segura a concessão dos financiamentos imobiliários, vez que a hipoteca, como mencionado, é de morosa execução, dependente de intervenção judicial, sem também, nem sempre, sobrepujar os demais credores, mesmo os trabalhistas e os fiscais, como garante a alienação fiduciária em caso de falência do devedor. (DANTZGER,2005)

Na hipoteca, diga-se, também não ocorre a transferência da propriedade ao credor, possibilitando, ao devedor, hipotecar novamente o mesmo bem. O verbete da Súmula 308 do Superior Tribunal de Justiça também enfraqueceu o interesse na hipoteca dentro da perspectiva de possibilidade da alienação fiduciária. (NYGAARD, 2011)

STJ. Súmula 308 - A hipoteca firmada entre a construtora e o agente financeiro, anterior ou posterior à celebração da promessa de compra e venda, não tem eficácia perante os adquirentes do imóvel. (STJ,2005)

Vale aqui uma crítica ao texto do verbete do Superior Tribunal de Justiça. De certo, sua edição foi impulsionada pelo cenário do mercado à época, quando milhares de mutuários, que pagaram por unidades imobiliárias em construção, não entraram no gozo da propriedade, em razão da existência de uma hipoteca entre a incorporadora e o agente financeiro.

O entendimento do STJ fundou-se na invalidade desta hipoteca, pois, "regras gerais sobre a hipoteca não se aplicam no caso de edificações financiadas por agentes imobiliários integrantes do sistema financeiro da habitação, porquanto estes sabem que as unidades a serem construídas serão alienadas a terceiros, que responderão apenas pela dívida que assumiram com o seu negócio, e não pela eventual inadimplência da construtora". (STJ, REsp nº 187.940-SP, citado por ocasião do julgamento do REsp nº 205.607-SP, 4ª Turma, Rel. Min. Ruy Rosado de Aguiar, julgado em 11/05/1999, publicado no DJ de 01/07/1999).

Contudo, ao que nos parece, a edição da Súmula desconsiderou a situação fática da aquisição, fazendo irrelevante a informação prévia sobre a hipoteca lançada, pois, há diferença entre o adquirente que firma contrato de compra de imóvel já hipotecado do adquirente que, posterior à assinatura do contrato, tem o imóvel hipotecado pela incorporadora, com fundamento em cláusula contratual manifestamente nula.

No primeiro caso, salvo melhor juízo, não haveria se falar em boa fé do adquirente, pois, teve ciência prévia da existência da construção (o registro da hipoteca na matrícula do imóvel é determinado por lei – artigos 1492 e 1497 do Código Civil), mas, ainda assim, o entendimento sumulado tem aplicação.

Retornando, o Código Civil (Lei 10.406/2002) tratou novamente a ideia da propriedade fiduciária, afastando-a do conceito de propriedade resolúvel. Contudo, a disposição legal englobou a alienação fiduciária em garantia de bem móvel:

Art. 1.361. Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor.

§ 1º 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.

§ 2º 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.

Veio a Lei 10.931/2004, ampliando as possibilidades de utilização da alienação fiduciária, com alcance aos bens imóveis, prescindindo a execução da garantia de intervenção judicial. Ainda, garantindo que o objeto de cessão fiduciária fosse transferido para a posse (direta ou indireta) do credor e disseminando o uso da alienação fiduciária como forma também de reduzir o risco na concessão de crédito. (FABIANI, 2011)

A redução dos riscos, implícitos na alienação fiduciária, contribuiu para o aumento do crédito habitacional, impulsionado com o fato de que um maior contingente de pessoas se tornou hábil para obter o financiamento habitacional. Rangel (2012) afirma que a introdução do mecanismo de alienação fiduciária nos contratos de crédito imobiliário provocou uma revolução na qualidade das operações, reduzindo os níveis de inadimplência.

A alienação fiduciária substituiu a hipoteca como principal mecanismo de garantia real de empréstimos concedidos para a aquisição de imóveis, com significativas vantagens em relação ao segundo instituto – enquanto numa operação garantida por hipoteca a propriedade do bem dado em garantia é transferida ao patrimônio do devedor antes da quitação da dívida, nos contratos garantidos por alienação fiduciária a propriedade só se consolida ao patrimônio do adquirente após o pleno adimplemento de suas obrigações com o credor – ao longo do período de quitação da dívida, apenas a posse é transferida ao adquirente, permanecendo o credor com o status de proprietário fiduciário. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

Conclui-se que a alienação fiduciária em garantia do débito, consistente na transferência de bem feita pelo devedor ao credor, resolve o direito do adquirente com o adimplemento da obrigação devidamente contratada. (CHALHUB, 2000, p.222)

## 5.5. POLÍTICAS PÚBLICAS – LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA

Por mais de seis décadas as falências foram regidas pelo Decreto-Lei nº 7.661/1945, considerado excessivamente engessado, sem os devidos mecanismos para, de fato, tratar a insolvência empresarial, exigindo o cenário a modernização do instituto. (FABIANI, 2011)

A Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005 revogou o decreto anterior, passando a regular a recuperação judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, estabelecendo uma nova sistematização do instituto falimentar, além de demonstrar o esforço das instituições para a recuperação de empresas com dificuldades financeiras. (FABIANI, 2011)

A modificação legislativa, atendendo aos anseios de minoração de risco e novo aquecimento da confiança nas instituições, conferiu maior liberdade de negociação das dívidas, vez que, com o implemento da recuperação (no lugar da concordata), possibilitou-se maior participação do devedor no processo, apresentando um plano para sua recuperação à apreciação dos credores.

Do ponto de vista econômico, a nova Lei se constituirá em fator importante de apoio a processos de renegociação com os credores, visando a recompor as dívidas de uma empresa em dificuldades. Ajudará, também, a reposicionar esta empresa frente às novas possibilidades de aporte de capital, tornando credores e investidores mais suscetíveis em participar de sua reestruturação. (BARAT, 2005, p. 1)

A evidente finalidade do agente político de possibilitar a recuperação do agente financeiro e, assim, barrar os índices de desemprego, mantendo a fonte de produção do giro econômico, com a preservação da empresa, impulsiona o exercício de função social, estimulando a atividade econômica com atenção aos princípios constitucionais do trabalho e da livre iniciativa. (BARAT, 2005)

O instituto teve inspiração em políticas norte-americanas, como esclarecido por Araújo e Lundberg (2003, p.3):

[...] A legislação americana, particularmente em seu capítulo 11 que trata da recuperação empresarial, tem despertado grande interesse, inclusive sido motivo de inspiração para outros países, como o México, a Argentina e a maior parte da Ásia. Neste modelo tenta-se criar as condições de uma barganha estruturada entre devedores e credores, como o objetivo de maximizar o valor da firma através da adoção de um plano de recuperação empresarial que, embora proposto pela gerência da firma devedora, tem que ser aprovado por maioria de cada uma das classes de credores. Somente no caso de impasse o juiz pode determinar o chamado *cramdown*, ou seja, que pode forçar uma das classes de credores minoritários a seguir a maioria.



A eliminação dos modelos de concordata como mecanismos de recuperação financeira das empresas com dificuldades transitórias, foi um dos aspectos trazidos pela nova lei (que não retroage a pedidos anteriores à sua vigência). Assim, vedando a possibilidade do pedido de concordata durante a tramitação do processo, possibilitou-se a alienação dos bens do devedor tão logo arrecadados, o que resguarda o direito dos credores. (BARAT, 2005)

Um dos principais problemas da concordata era o fato de ela ser solicitada pelo devedor e deferida pelo Juiz, sem qualquer consulta aos credores. A ausência de meios de participação dos credores no processo impedia a criação de um ambiente de cooperação entre as partes. Sem qualquer mecanismo de coordenação formal, com regras claras e previamente definidas, estimulava-se cada credor a agir isoladamente para maximizar seus interesses, o que acabava abortando quaisquer perspectivas de soerguimento da empresa. (LISBOA, DAMASO, CARAZZA e COSTA, 2005, p. 13).

Ademais, criou-se um ambiente mais favorável às operações de crédito (elencando-os em uma ordem preferencial) e de reestruturação das empresas com viabilidade econômica, dando-lhes fôlego para adimplir a dívida contraída, em uma forma mais célere e eficiente. (FONSECA E KOHLER, 2005)

Do ponto de vista econômico, a legislação falimentar tem como objetivo criar condições para que situações de insolvência tenham soluções previsíveis, céleres e transparentes, de modo que os ativos, tangíveis e intangíveis, sejam preservados e continuem cumprindo sua função social, gerando produto, emprego e renda. (LISBOA, DAMASO, CARAZZA e COSTA, 2005, p. 2).

Primando pela recuperação empresarial, com a manutenção de sua operação e recursos produtivos no mercado, dá-se maior celeridade na transferência de titularidade de ativos, evitando sua depreciação por desuso. Neste contexto, o princípio da preservação da empresa possui grande enfoque nas decisões institucionais. (OLIVEIRA, 2005)

Dentro do contexto desta pesquisa, que trata das regras do jogo, do oportunismo das instituições e de seus agentes, pode-se afirmar que promulgação da Lei 11.101/2005 intencionou criar um ambiente formal de negociação/cooperação, estimulando uma divisão dos riscos – se muito favorável ao devedor, legitimando a quebra de contratos, desrespeito aos direitos de propriedade e execução de garantias, propiciar-se-á o comprometimento do sistema econômico, com redução dos negócios; se mais tendenciosa ao credor, impulsiona a liquidação de empresas que, contudo, poderiam reorganizar-se economicamente e equalizar sua operação. (LISBOA, DAMASO, CARAZZA e COSTA, 2005, p. 5).

Observa-se que prevaleceu a viabilização de continuidade das empresas, considerando a importância das mesmas para o giro da economia popular, vez que se enquadram como principal fonte de geração de emprego e renda. (FONSECA E KOHLER, 2005)

Com o advento da Nova Lei de Falências (Lei nº 11.101/2005), traçou-se uma maior perspectiva de recuperação das empresas e, conseqüentemente, o risco dos credores em caso de quebra, restou minorado. Dentre as principais alterações, destaca-se:

- a) extinção da concordata e sua substituição pela recuperação judicial;
- b) a criação da figura da recuperação extrajudicial, mas com possibilidade de homologação pelo Judiciário;
- c) a criação do Comitê de Credores, para acompanhar e fiscalizar a recuperação judicial e da Assembleia Geral de Credores, para todas as deliberações pertinentes ao plano de recuperação;
- d) o estabelecimento de um período máximo para a negociação do plano de recuperação judicial da empresa, suspendendo, transitoriamente, as execuções e ações em curso em desfavor do devedor;
- e) a inclusão de novos empréstimos à empresa em recuperação como créditos extraconcursais;
- f) a criação de um tratamento diferenciado para que pequenas e microempresas revejam seus créditos.

Dá a conclusão de Araujo e Funchal (2009, p. 211) de que:

[...]Apesar da propagação dos efeitos da lei de falências sobre o mercado de crédito ser lenta, ela já começa a ser observada. Estima-se uma expansão do mercado de crédito a pessoas jurídicas devido à implementação da nova lei de falências, principalmente para os setores comercial, rural e de serviços. Apesar de tal expansão do mercado de crédito, não ficou evidente o efeito de uma redução nas taxas de juros médias cobradas às pessoas jurídicas, como era esperado de acordo com o modelo teórico.

A eficiência da legislação falimentar é essencial para a saúde da economia e, no caso do Brasil, perceptível que a nova lei de falências realmente se preocupou com a preservação da empresa viável, dentro de um processo mais célere, mantendo os empregos e maximizando os ativos da sociedade empresária. (LISBOA, DAMASO, CARAZZA E COSTA, 2005, p. 1).

A Lei 11.101/2005 ratificou, também, a extensão da garantia decorrente da segregação do patrimônio, tratado acima, dispondo em seu artigo 19, IX que , “os patrimônios de afetação, constituídos para cumprimento de destinação específica, obedecerão ao disposto na legislação respectiva, permanecendo seus bens, direitos e obrigações separados dos do falido até o advento do respectivo termo ou até o cumprimento de sua finalidade, ocasião em que o administrador judicial arrecadará o saldo a favor da massa falida ou inscreverá na classe própria o crédito que contra ela remanescer.” (Lei 11.101/2005)

Nas palavras de Xavier (2010, p.128),

O teor acima reproduzido pela Lei nº 11.101/2005 se coaduna com o disposto no caput do artigo 31-F incluído na Lei de Incorporações Imobiliárias (4.591/1964) pela Lei 10.931/2004. De acordo com o artigo, a decretação da falência ou da insolvência civil do incorporador não atingem os patrimônios de afetação constituídos, não integrando a massa concursal o terreno, as acessões e demais bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objetos da incorporação.

Dentro desta perspectiva de segurança jurídica, proporcionada pelas mudanças institucionais, favoreceu-se o financiamento às empresas, independentemente de seu porte, contribuindo a expansão do crédito para o crescimento do setor, auxiliado pela demanda agregada e políticas públicas. (Prates e Biancareli, 2009)

No ambiente mais vantajoso, conseqüentemente, as incertezas são minoradas. North (2005) delimita que a incerteza opõe a noção de risco quando em uma determinada condição não for possível analisar as probabilidades de alcance dos objetivos traçados. A incerteza é condicionante da história humana – todo esforço é direcionando para a redução de incertezas, objetivando a majoração da previsibilidade do ambiente. (NORTH, 2005, p. 14)

## **5.6. POLÍTICAS PÚBLICAS – OUTRAS MEDIDAS IMPLEMENTADAS PARA MINORAR O RISCO E MAJORAR A CONFIANÇA NAS INSTITUIÇÕES**

As ações, brevemente, abaixo relacionadas, ainda que não diretamente pensadas para o mercado imobiliário, acabam também nele interferindo, uma vez que a segurança jurídica – o que também as justificam, possui papel fundamental, como visto, na decisão dos atores que, através dela, minoram as incertezas, dando-se vazão ao fomento da economia.

### **5.6.1 DO RECONHECIMENTO DE ACORDO PARA COMPENSAÇÃO DE PAGAMENTOS**

É comum existir no mercado financeiro a vigência de contratos em que as mesmas partes são credores/devedores entre si, cujas obrigações são cumpridas de forma paulatina. Entretanto, no caso de insolvência de uma das obrigadas, há majoração do risco que envolve a operação. (FABIANI, 2011)

Daí o ente político editou a Medida Provisória 2.192/2001, constando, em seu artigo 30 ser admitido “a realização de acordo para a compensação e a liquidação de obrigações no âmbito

do Sistema Financeiro Nacional, nas hipóteses e segundo as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (MP 2.192/2001).

Um ponto importante desta medida é que, na prática, ela afasta um dos efeitos da decretação da falência, qual seja, a proibição de extinção das obrigações entre credor e devedor, ainda que estes atores ostentem o ambos os status, concomitantemente. A Lei 10.214/2001 também previu a compensação como integrante do sistema de pagamento brasileiro. (FABIANI, 2011)

Ainda, a possibilidade de compensação entre créditos e débitos criam uma barreira ao Administrador Judicial da massa falida, que não poderá, assim, decidir, por mera conveniência, quais os contratos devam ser cumpridos. Acrescenta-se que a Lei 10.214 (Lei 10.214/2001) ampliou as formas de proteção das operações financeiras, classificando os bens oferecidos em garantia às operações realizadas no sistema de compensação/liquidação como impenhoráveis. (FABIANI, 2011)

A razão para o instituto embasa-se na necessidade de preservação do equilíbrio sistêmico financeiro do país, evitando-se que a insolvência de um agente seja disseminada aos demais, concluindo Fabiani (2011, p.73) que:

[...] ao limitar a discricionariedade do agente na escolha de contratos a serem cumpridos, o direito é usado como meio para restringir as alternativas de comportamento que possam ser prejudiciais às expectativas econômicas, ainda que se admita a impossibilidade de se antever todos os comportamentos futuros dos indivíduos.

A compensação em pagamentos evidencia um mecanismo que funciona como obstáculo de extensão da crise de insolvência de um agente a outro, pois, caso os efeitos desta insolvência fossem disseminados, abrir-se-ia espaço para quebras sucessivas e, ao final, o comprometimento do próprio sistema financeiro. (C.GOODHART, 1998)

Além de atender à segurança do sistema financeiro, a compensação se presta também a minorar o risco moral do devedor, já que, com o instituto, há uma limitação a um dos efeitos da falência – faculdade do administrador da massa falida escolher quais contratos devem ser cumpridos e quais não devem, evitando que determinados credores sejam favorecidos em detrimento de outros. Concluindo, havendo o acordo para compensação, a sua aplicabilidade, por decorrer da lei, independe da anuência do administrador da massa falida, priorizando-se, desta feita, a

dinâmica das transações financeiras, em observância à regularidade dos comportamentos e da higidez do sistema. (FABIANI, 2011)

### **5.6.2 DO CRÉDITO CONSIGNADO EM FOLHA DE PAGAMENTO**

Já nesta modalidade de operação, criada pela Lei 10.820 de 17 de dezembro de 2003, a disposição legal é que o empregado (extensivo também a pensionistas e aposentados do Instituto Nacional do Seguro Social – INSS), regido pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), poderá autorizar, “de forma irrevogável e irretroatável, o desconto em folha de pagamento ou na sua remuneração disponível dos valores referentes ao pagamento de empréstimos, financiamentos, cartões de crédito e operações de arrendamento mercantil concedidos por instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil, quando previsto nos respectivos contratos”. (Lei 10.820/2003)

A utilização deste mecanismo diminui o risco de inadimplência para quem concede o crédito e, numa concepção de menor risco, sua aplicação torna-se mais atrativa para os agentes econômicos e, conseqüentemente, menos onerosa para o tomador de recursos – majorando-se o nível de proteção ao credor, majora-se a dimensão da previsibilidade de cumprimento do negócio e, assim, reduz-se os custos de transação. Fabiani (2011, p.76) lista três vantagens do instituto:

(a) reduzida assimetria de informação entre credor e devedor, (b) impossibilidade de o devedor priorizar outras obrigações em detrimento do empréstimo, (c) baixos custos administrativos associados à operação. Assim, ao prever esse instrumento em lei, facilita-se sua aplicação com ganhos de eficiência e de previsibilidade.

O Superior Tribunal de Justiça – STJ, na Seção de Direito Privado, consolidou entendimento de que cláusulas contratuais com previsão de desconto em folha não são abusivas, não se confundindo com penhora de rendas, constando do julgado a seguinte percepção no voto proferido pelo então Ministro Aldir Passarinho Junior:

[...] O que me parece não ter cabimento é alguém obter um financiamento a taxas mais favorecidas, justamente porque optou por uma modalidade de consignação em folha de pagamento, o que ainda o dispensou de apresentação de garantia suplementar e ainda obtendo prazo mais elástico, com redução de cada parcela, e, em seguida, sob alegação de expropriação abusiva, excluir a cláusula, o que denota, inclusive, o nítido propósito de inadimplir a obrigação, porquanto se assim não for, então qual a razão para alijar a consignação? (Recurso Especial 728.563/RS)

A Lei 8.112/1990, que dispõe sobre o regime jurídico dos servidores públicos federais (com as alterações trazidas pela Lei 13.172/2015), constou, em seu artigo 45, que nenhum desconto incidirá sobre a remuneração ou provento do servidor, salvo mediante sua autorização para haver consignação em folha de pagamento em favor de terceiros, observados os critérios da administração. (Lei 8.112/1990)

A capacidade de pagamento é lastreada pelos salários/proventos, o que traz uma certeza de que, mantido aquele contrato de trabalho, não há possibilidade de inadimplemento das parcelas pactuadas, já que a autorização para o desconto consignado na folha de pagamento é irrevogável, extirpando qualquer oportunismo do devedor de, em qualquer eventualidade, escolher qual prestação adimplir, fazendo mais baixos também os custos de monitoramento dos credores. (RODRIGUES,2005, p.90)

E como os valores retidos são repassados diretamente pelo empregador aos credores, além da dedução com os custos administrativos, com o provisionamento de adimplemento do débito, garantido enquanto perdurar o contrato de trabalho, evidencia-se a intenção do ente político em reduzir também o risco moral do devedor, durante a execução do termo firmado – encerrado o contrato de trabalho, a operação passa a ser de crédito pessoal convencional. (LUNDBERG, 2007)

### **5.6.3 DA CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO - CCB**

Considerando o contexto de crises jurídicas traçadas por Dinamarco (2005), vale esclarecer que a crise de adimplemento ocorre quando o direito dos envolvidos em determinado contrato não é satisfeito, levando a parte interessada a buscar meios de recuperação de seu crédito.

À época da proposição da Cédula de Crédito Bancário, havendo inadimplemento da obrigação, poderia o credor valer-se de dois processos judiciais para busca de recuperação de seu crédito – um processo de conhecimento, para declarar a razão e, caso procedente, um de execução, caso o perdedor não cumprisse voluntariamente o provimento judicial. (DINAMARCO, 2005, p.168)

Em 2005, a Lei 11.232 alterou o diploma processual vigente à época, para que a execução do título executivo judicial deixasse de ser um processo autônomo, para transformar-se em uma

fase processual, o de cumprimento da sentença proferida no processo de conhecimento, em sendo necessária a execução forçada. (DINAMARCO, 2005)

Outro ponto, referente aos títulos executivos extrajudiciais (caso da Cédula de Crédito Bancário), remete aos benefícios trazidos com o acesso direto à via executiva, possibilitando ao credor maior rapidez na busca pelo crédito, assim como maior previsibilidade, vez que, sem prévio processo de conhecimento, já existe a presunção de liquidez do título. (FABIANI, 2011)

Apenas para esclarecimento, o atual Código de Processo Civil (Lei 13.105/2015), apresenta um rol dos títulos executivos extrajudiciais, deixando espaço, em seu inciso XII, para inserção de qualquer título, dotado de força executiva:

Art. 784. São títulos executivos extrajudiciais:

I - a letra de câmbio, a nota promissória, a duplicata, a debênture e o cheque;

II - a escritura pública ou outro documento público assinado pelo devedor;

III - o documento particular assinado pelo devedor e por 2 (duas) testemunhas;

IV - o instrumento de transação referendado pelo Ministério Público, pela Defensoria Pública, pela Advocacia Pública, pelos advogados dos transatores ou por conciliador ou mediador credenciado por tribunal;

V - o contrato garantido por hipoteca, penhor, anticrese ou outro direito real de garantia e aquele garantido por caução;

VI - o contrato de seguro de vida em caso de morte;

VII - o crédito decorrente de foro e laudêmio;

VIII - o crédito, documentalmente comprovado, decorrente de aluguel de imóvel, bem como de encargos acessórios, tais como taxas e despesas de condomínio;

IX - a certidão de dívida ativa da Fazenda Pública da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, correspondente aos créditos inscritos na forma da lei;

X - o crédito referente às contribuições ordinárias ou extraordinárias de condomínio edilício, previstas na respectiva convenção ou aprovadas em assembleia geral, desde que documentalmente comprovadas;

XI - a certidão expedida por serventia notarial ou de registro relativa a valores de emolumentos e demais despesas devidas pelos atos por ela praticados, fixados nas tabelas estabelecidas em lei;

XII - todos os demais títulos aos quais, por disposição expressa, a lei atribuir força executiva. (Lei 13.105/2015)

Retomando, as organizações bancárias passaram a aproveitar este acesso direto ao processo executivo, buscando reaver créditos concedidos em sistema rotativo, mediante contratos de abertura de crédito, apresentando os termos, com o respectivo extrato da conta corrente do devedor, o que não foi, a princípio, bem recebido pelo ordenamento, sob a justificativa de ausência de certeza da quantia executada, vez que estes extratos configuravam documento unilateralmente produzido pelo credor. (FABIANI, 2011)

Ocorre que, à época, o entendimento do Superior Tribunal de Justiça consolidou-se no sentido de que os contratos rotativos de crédito, ainda que acompanhados dos respectivos extratos das contas correntes dos devedores, não se prestariam como título executivo, ante a impossibilidade de verificação de sua liquidez.

Nas palavras do Ministro Ruy Rosado de Aguiar (STJ, EResp 148.290), “mesmo subscrito por quem é indicado em débito e assinado por duas testemunhas, o contrato de abertura de crédito não é título executivo, ainda que a execução seja instruída com extrato e que os lançamentos fiquem devidamente esclarecidos, com a explicitação dos cálculos, dos índices e dos critérios adotados para definição do débito, pois esses são documentos unilaterais de cuja formação não participou o eventual devedor”. Vejamos:

EXECUÇÃO. Contrato de abertura de crédito. Título executivo (inexistência). O contrato de abertura de crédito não é título executivo. Orientação da Segunda Seção. Embargos conhecidos, mas rejeitados. (STJ – EResp: 148.290 RS 1997/0094002-0, Relator Ministro Ruy Rosado de Aguiar, data de julgamento: 24/02/1999, S2-Segunda Seção, data de publicação 03/05/1999)

CONTRATO DE ABERTURA DE CRÉDITO. Inexistência de título executivo. Orientação adotada pela Segunda Seção. Recurso conhecido e provido para julgar procedentes os embargos e extinguir a execução. (STJ – Resp 192.403 GO 1998/0077695-8, Data julgamento: 17/12/1998 – T4-Quarta Turma, data de publicação: 22/03/1999)

PROCESSUAL CIVIL. CONTRATO DE ABERTURA DE CRÉDITO EM BANCO. TÍTULO EXECUTIVO. INVIABILIDADE DA EXECUÇÃO.1. Os instrumentos particulares de contrato de conta corrente não se apresentam como títulos certos e líquidos a ponto de abrir as vias executivas.2. Recurso especial não conhecido (STJ REsp 121.721 SC 1997/0014692, data de julgamento: 18/03/1999, T4 – Quarta Turma, Data de publicação 10/05/1999)

PROCESSUAL CIVIL. EXECUÇÃO. CONTRATO DE ABERTURA DE CRÉDITO. TÍTULO EXECUTIVO. INEXISTÊNCIA. INTELIGÊNCIA DOS ARTS. 585, II, E 586 DO CPC. Mesmo subscrito pelo eventual devedor e assinado por duas testemunhas, o contrato de abertura de crédito não é título executivo extrajudicial, ainda que a execução seja instruída com extrato e que os lançamentos fiquem devidamente esclarecidos, com explicitação dos cálculos, dos índices e dos critérios adotados para a definição e a evolução do débito, pois esses são documentos



unilaterais de cuja formação não participou o devedor. Precedente da Segunda Seção. Recurso especial conhecido e provido. (STJ REsp 97816 MG 1996/0036081-2, data de julgamento 11/02/1999, T4 – Quarta Turma, data de publicação 10/05/1999)

Este entendimento acabou por desamparar o Sistema Financeiro de um instrumento capaz de conferir maior celeridade e segurança às volumosas transações de abertura de crédito/cheque especial/crédito rotativo, fazendo com que os interesses transformassem as regras do jogo e, assim, houvesse uma intervenção do Poder Executivo. (THEODORO JÚNIOR, 2008)

Doravante, antes mesmo de ser o tema sumulado, foi editada a Medida Provisória 1.925 de 14 de outubro de 1999, pela qual restou autorizada a emissão de cédulas de crédito bancário como promessa de pagamento em dinheiro, conferindo, assim, exequibilidade:

Art.3º. A Cédula de Crédito Bancário é título executivo extrajudicial e representa dívida em dinheiro, certa, líquida e exigível, seja pela soma nela indicada, seja pelo saldo devedor demonstrado em planilha de cálculo, ou nos extratos da conta corrente, elaborados conforme previsto no §2º. (MP 1.925/1999)

A intenção foi de desonerar as operações creditícias, restabelecendo a harmonia e confiança entre os agentes envolvidos através de um instrumento capaz de especificar, com clareza, as obrigações e direitos sinalagmáticos referentes àquele contrato, estabelecendo, assim, seu equilíbrio. (THEODORO JUNIOR, 2008).

Com efeito, possibilitou-se, desta forma, a emissão da cédula de crédito bancário em razão de contratos de empréstimo ou mútuo, firmados com instituições financeiras. A Medida Provisória 1.925/1999 sofreu várias reedições, até chegar na Medida Provisória 2.160-25/2001 - posteriormente revogada pela Lei 10.931/2004. (THEODORO JUNIOR, 2008)

Na exposição de motivos da Medida Provisória 2.160-25/2001, o então Ministro do governo Fernando Henrique, Pedro Malan, destacou o momento da economia, justificando a imprescindibilidade de se dotar o mercado financeiro de liquidez:

“Há muito tempo, o mercado financeiro necessita de um título de crédito que espelhe com realidade as relações jurídicas entre as instituições financeiras e seus clientes e que, principalmente, torne a formalização das diversas operações de crédito menos onerosa e complicada, conferindo maior flexibilidade e agilidade na mobilização do crédito, cumprindo assim, com a extraordinária função econômica para a qual foi concebida a primeira cédula, inspirada na legislação Italiana, especificamente na ‘Cambiale Agrária’, utilizada na concessão de crédito para a atividade agropecuária, matéria de que cuidou o Decreto-lei real n.º 1.509, de 24 de julho de 1927 (que disciplinou o crédito agrário), regulamentado pelo Decreto Ministerial de 23 de janeiro de 1928, decreto esse que foi convertido na LEGGE 5 luglio 1928, n.º 1.760.” (THEODORO JUNIOR, 2008)

A Cédula de Crédito Bancário – CCB é título representativo de crédito, de emissão do próprio tomador em favor da instituição financeira concedente, podendo ser utilizada para subsidiar execução forçada, sem necessidade de prévio processo de conhecimento, erguendo maior grau de previsibilidade e celeridade na busca pela recuperação do crédito, elevando-se, como dito, a segurança jurídica, reduzindo o risco do agente financeiro. (FABIANI, 2011)

No tangente à previsibilidade, tal premissa decorre da certeza da relação jurídica que possibilita a CCB constituída como título de crédito, com autonomia e exigibilidade, o que permite sua execução direta. Já sobre a celeridade, tem-se que a mesma se consubstancia na agilidade de constituição das garantias e da busca judicial para a recuperação do crédito inadimplido. (FABIANI, 2011)

A lei 10.931 (Lei 10.931/2004), além de ampliar o rol de garantias admissíveis, permitindo, até mesmo, que a obrigação se garanta por bem futuro, dispôs que o registro destas garantias seja feito na própria cédula, bastando sua averbação no Cartório competente para valer-se contra terceiros:

Art. 31. A garantia da Cédula de Crédito Bancário poderá ser fidejussória ou real, neste último caso constituída por bem patrimonial de qualquer espécie, disponível e alienável, móvel ou imóvel, material ou imaterial, presente ou futuro, fungível ou infungível, consumível ou não, cuja titularidade pertença ao próprio emitente ou a terceiro garantidor da obrigação principal.

Art. 32. A constituição da garantia poderá ser feita na própria Cédula de Crédito Bancário ou em documento separado, neste caso fazendo-se, na Cédula, menção a tal circunstância.

Conclui Humberto Theodoro (2008) que os benefícios proporcionados pela admissão de exequibilidade da cédula de crédito bancário favoreceram a todos os atores com atuação no mercado, agilizando-se a circulação/disponibilização do crédito, promovendo, desta feita, o desenvolvimento econômico.

A intervenção do agente político, antes mesmo de favorecer qualquer um destes atores, equilibrou/harmonizou as relações travadas nas operações de crédito, com implemento de normas objetivas e eficazes, conduzindo a um cenário de maior segurança jurídica/minoração das incertezas. (THEODORO JUNIOR, 2008).

#### **5.6.4 OUTRAS GARANTIAS CONSOLIDADAS NA LEI 10.931/2004**

A crise financeira dos Estados Unidos, deflagrada no ano de 2008, conhecida como “crise do subprime”, evidenciou a majoração das taxas de inadimplimento dos empréstimos imobiliários, cujos efeitos alcançaram uma proporção sistêmica mundial.

No Brasil, foi possível constatar diversos indícios de aprofundamento entre o mercado financeiro com o ambiente construído, o que pode ser observado no grande número de empreendimentos vendidos antes mesmo da conclusão das obras.

Também, percebeu-se o crescimento da participação de fundos de investimento imobiliários, fazendo com o que o negócio imobiliário representasse mais do que a mera transação de unidades edificadas – deixa de ser um gênero de negócio para convolar-se também em forma de circulação e apropriação de riqueza. (FIX, 2011, pp. 128-131).

Como já visto, a abertura econômica ocorrida nos anos de 1990 foi estruturada no Sistema Financeiro Habitacional – SFH, composto por recursos decorrentes do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS e do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE.

Contudo, com o déficit habitacional em voga, o jogo exigia novo regramento, impulsionando as organizações ao estabelecimento de medidas capazes de traçar um alinhamento entre o mercado de crédito e o fomento da atividade imobiliária.

Relembrando que umas das mudanças promovidas pelo ente político foi a criação dos Fundos de Investimentos Imobiliário, com a promulgação da Lei 8.668/1993, no intento de atrair recursos para investimentos do setor, mas, os agentes de mercado entendiam pela necessidade de um novo marco regulatório para este tipo de financiamento, ante as especificidades do mercado imobiliário. (CHALHUB, 2012)

Os anseios foram atendidos e instituído o Sistema Financeiro Imobiliário – SFI, pela Lei 9.514/1997, que trouxe a implementação de ativos de mais fácil comercialização e de condições regulatórias que dessem maior segurança jurídica aos atores envolvidos no processo. (ROYER, 2009)

A diversidade de atores nas operações de crédito imobiliário (compradores de imóveis, inquilinos, incorporadores imobiliários, construtores, associações de poupança e empréstimo,

sociedades de crédito imobiliário, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos múltiplos, securitizadoras, fundos de investimento imobiliário, seguradoras, fundos de pensão, agências avaliadoras de risco, agentes fiduciários, entre outros) impulsionou a formação de cadeias de obrigações para conectar compradores com investidores, numa sequência de entrelaçadas relações comerciais. (ROYER, 2009)

E foi a Lei nº 9.514/1997 que disciplinou a atividade de securitização imobiliária – processo realizado pelas companhias securitizadoras que adquirem créditos imobiliários (decorrentes de contratos imobiliários, tais como, contrato de compra e venda, locação típica e atípica, cédula de crédito bancária cuja destinação dos recursos seja especificamente imobiliária) para lastrearem títulos imobiliários ( a exemplo, Certificados de Recebíveis Imobiliários –CRI; Letra Hipotecária - LI) que serão negociados no mercado de capitais – que reforçou a proteção dos credores nos financiamentos do setor. (Lei 9.514/1997)

Sobre os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, esclareça tratar-se de título de crédito nominativo, de livre negociação, constituindo promessa de pagamento em dinheiro, controlados pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos – CETIP, com emissão exclusiva das companhias securitizadoras.

Estes títulos podem ser adquiridos por qualquer pessoa, muito embora exijam um valor maior para investimento, o que os restringe aos investidores de grande porte. Aditem, a título de garantia, a instituição do regime fiduciário nos créditos a eles vinculados, de modo que o fluxo de recebíveis se atrele à remuneração dos adquirentes, independente do fluxo financeiro da securitizadoras. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

Atualmente, a aplicação em CRI recebe fluxos de pagamentos isentos de IOF e taxa de administração, além de isenção do Imposto de Renda, disposição da Lei 11.033/2004, que altera a tributação do mercado financeiro e de capitais. (Lei 11.033/2004)

Já a Letra Hipotecária-LH, caracteriza-se por se tratar de título garantido por hipoteca, transferindo ao titular o direito de crédito por valor nominal, atualização monetária e juros. Não é admitido direito de regresso contra o endossante, vez que o titular responde pela veracidade do título, mas não pelo seu pagamento. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

Em relação às garantias, as Letras podem ser garantidas por um ou mais créditos hipotecários, desde que a soma de ambas não exceda o valor total dos créditos em poder da instituição emissora.

É possível, ainda, a instituição de garantia fidejussória (garantia pessoal, que expressa a obrigação que alguém assume, ao garantir o cumprimento de obrigação alheia, caso o devedor não o faça. Ex.: fiança, aval, caução, etc) adicional – o crédito hipotecário caucionado poderá ser substituído por outro de mesma natureza, por solicitação do credor da letra ou por iniciativa do emissor, quando da liquidação ou vencimento antecipado. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

Destarte, os efeitos da Lei 9.514/1997 não trouxeram impacto imediato no mercado de financiamento imobiliário, passando a surtir com maior relevância quando da diversificação dos títulos, instituição do patrimônio de afetação e incentivos tributários, como a redução de tributos incidentes sobre essas aplicações. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

A Medida Provisória 2.223/01 trouxe novos títulos de base imobiliária – Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI), somando-se aos já existentes – Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Letras Hipotecárias (LH). (MP 2.223/2001)

Para Royer (2009), a evolução do marco regulatório do financiamento imobiliário no Brasil evidenciou a tentativa das instituições de replicar formas jurídicas e mais dinâmicas (características do mercado norte-americano), mas com adaptação ao cenário nacional, observando a estrutura do setor financeiro, com a percepção do risco na concessão do crédito imobiliário e a satisfação dos credores nos casos de inadimplência.

#### **5.6.4.1 CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO - CCI**

A Cédula de Crédito Imobiliário – CCI foi instituída pela Lei 10.931/2004 para representar créditos imobiliários, podendo constituir-se de forma integral - quando representar a totalidade do crédito, ou, de forma fracionada - quando representar apenas parte dele (não podendo a soma das fracionárias exceder o valor total do crédito representado). (Lei 10.931/2004)

Em relação aos seus requisitos, dispõe a lei:

[...] Art. 19. A CCI deverá conter:

- I - a denominação "Cédula de Crédito Imobiliário", quando emitida cartularmente;
- II - o nome, a qualificação e o endereço do credor e do devedor e, no caso de emissão escritural, também o do custodiante;
- III - a identificação do imóvel objeto do crédito imobiliário, com a indicação da respectiva matrícula no Registro de Imóveis competente e do registro da constituição da garantia, se for o caso;
- IV - a modalidade da garantia, se for o caso;
- V - o número e a série da cédula;
- VI - o valor do crédito que representa;
- VII - a condição de integral ou fracionária e, nessa última hipótese, também a indicação da fração que representa;
- VIII - o prazo, a data de vencimento, o valor da prestação total, nela incluídas as parcelas de amortização e juros, as taxas, seguros e demais encargos contratuais de responsabilidade do devedor, a forma de reajuste e o valor das multas previstas contratualmente, com a indicação do local de pagamento;
- IX - o local e a data da emissão;
- X - a assinatura do credor, quando emitida cartularmente;
- XI - a autenticação pelo Oficial do Registro de Imóveis competente, no caso de contar com garantia real; e
- XII - cláusula à ordem, se endossável. (Lei 10.931/2004)

Nas palavras de Royer (2009, p.11), as Cédulas de Crédito Imobiliário são títulos executivos extrajudiciais, representantes de direitos imobiliários com fluxo de pagamento futuro, e não se confundem com valores imobiliários que as utilizarão como lastro de emissão de novos títulos no mercado secundário.

Dentro da perspectiva de celeridade, tratada quando do enfoque à Cédula de Crédito Bancário, no caso das CCIs, a própria lei foi expressa ao caracterizá-las como título executivo extrajudicial, consoante se observa da disposição do artigo 20:

Art. 20. A CCI é título executivo extrajudicial, exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e condições pactuadas no contrato que lhe deu origem.

Parágrafo único. O crédito representado pela CCI será exigível mediante ação de execução, ressalvadas as hipóteses em que a lei determine procedimento especial, judicial ou extrajudicial para satisfação do crédito e realização da garantia. (Lei 10.931/2004)

A Cédula de Crédito Imobiliário pode ser emitida por qualquer credor de operações de financiamento imobiliário, independente da anuência do devedor do crédito que o título representa. Também é possível a instituição de garantia real ou fidejussória e, no primeiro caso, o bem ofertado não pode estar constringido de qualquer outro ônus. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

O crédito representado por este tipo de Cédula poderá ser cedido, ficando o cessionário subrogado em todos os direitos representados, inclusive nas garantias e, em sendo o caso de alienação fiduciária, investe-se na propriedade. (Lei 10.931/2004)

#### **5.6.4.2 LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO - LCI**

O artigo 12 da Lei 10.931/2004 registra que a Letra de Crédito Imobiliário – LCI poderá ser emitida por qualquer instituição autorizada a operar crédito imobiliário pelo Banco Central do Brasil, com lastro em créditos garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de coisa imóvel, remetendo aos tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e, sendo o caso, atualização monetária estipulada. (Lei 10.931/2004)

Sobre os requisitos, a LCI é emitida de forma nominativa, podendo ser transferida mediante endosso em preto, contendo:

- I - o nome da instituição emitente e as assinaturas de seus representantes;
- II - o número de ordem, o local e a data de emissão;
- III - a denominação "Letra de Crédito Imobiliário";
- IV - o valor nominal e a data de vencimento;
- V - a forma, a periodicidade e o local de pagamento do principal, dos juros e, se for o caso, da atualização monetária;
- VI - os juros, fixos ou flutuantes, que poderão ser renegociáveis, a critério das partes;
- VII - a identificação dos créditos caucionados e seu valor;
- VIII - o nome do titular; e
- IX - cláusula à ordem, se endossável. (Lei 10.931/2004)

A LCI, se emitida com prazo mínimo de trinta e seis meses, poderá ser atualizada mensalmente. Contudo, o agente político vedou a possibilidade de pagamento dos valores decorrentes da

atualização monetária quando do resgate antecipado (ainda que parcial), em prazo inferior ao mínimo já mencionado. (Lei 10.931/2004)

Poderá ser atribuída garantia fidejussória adicional à LCI, além da hipoteca ou alienação fiduciária, já garantidores dos créditos imobiliários que lastreiam a Letra. A instituição emissora, ou o credor da letra poderão, havendo liquidação ou vencimento antecipado, requerer a substituição do crédito caucionado por outro de mesma natureza. (GOMES, ROYER, PEREIRA, 2013)

A LCI também utiliza a premissa de que o seu endossante responde pela veracidade do título, mas não pelo seu pagamento e, assim, contra ele não há embasamento legal para que se estabeleça a admissão de direito de cobrança regressiva. (Lei 10.931/2004)

Entretanto, as novas regras criam um ambiente que também traz riscos para o setor. Na análise de Case, B. e Wachter, S. (p.198):

[...] A movimentação de capitais em direção aos investimentos em real estate tende a atrair o capital dos bancos, que passam a colocar seu capital em risco, ao serem atraídos pelo sentimento de euforia reinante. Os bancos tendem a emprestar mais para investimentos imobiliários, porque seus resultados aumentaram com esse procedimento no passado. O risco moral é mais uma possibilidade que também pode influir no suprimento de capital para o setor imobiliário, exacerbando seus auges e crises. À medida que os salários e bônus dos gerentes forem baseados nos lucros de curto prazo, sem ajustes para reservas contra cíclicas, os gestores remunerados para estimar essas reservas serão incentivados a reduzir a importância dessas providências. Também devido a pressões competitivas do ramo bancário, os diretores e gerentes serão naturalmente pressionados a subestimar o risco dos créditos imobiliários, com o incentivo dos acionistas desses bancos. (Tradução livre)

## **5.7. PRINCIPAIS SEGUROS GARANTIDORES DOS CONTRATOS**

### **5.7.1. SEGURO GARANTIA DE ENTREGA DE OBRA – SGEO**

O Seguro Garantia de Entrega de Obra não foi previsto na Lei 10.931/2004, mas, foi a partir dela, que o produto foi veiculado no mercado, atendendo aos anseios da sociedade para, mais uma vez, estender as garantias aos adquirentes de unidades imobiliárias em um cenário de quebra das empresas construtoras e inadimplemento da contraprestação contratual.

O produto foi lançado em 2012 pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), através de seu Convênio de Seguros, visando fortalecer, como dito, a segurança dos adquirentes de imóveis não edificadas, prestando-se a apólice a condicionar a entrega da obra no exato prazo lançado no contrato. (MATTOS, 2015)



Entende-se, então, que “o Seguro Garantia de Entrega de Obra – SGEO é um mecanismo que tem como objeto a construção de edificações ou conjunto de edificações de unidades autônomas, alienadas na planta ou durante a execução da obra, em regime de Patrimônio de Afetação, quando ficar caracterizado o inadimplemento ou a ausência do Tomador, entendendo-se por ausência a decretação de falência/insolvência ou requerimento de autofalência/insolvência, ou a dissolução regular ou irregular do Tomador pessoa jurídica, ou qualquer outra situação que impeça o tomador de cumprir satisfatoriamente o contrato principal”. (MATTOS, 2015)

Para concessão do Seguro Garantia de Entrega de Obra – SGEO, necessário que a incorporação imobiliária esteja inserida em regime de patrimônio de afetação. A diferença básica de outros mecanismos é que o SGEO garante a entrega da obra em prazo determinado, não obrigatoriamente o ressarcimento de valores para que o investidor busque nova incorporação. (CBIC, 2012)

Aldo Dórea Mattos (2015) ressalta que o objeto do SGEO é a construção de edificações ou conjunto de unidades autônomas, alienadas na planta ou durante a execução das obras, tendo o sinistro, como fato gerador, *i.* o inadimplemento substancial do tomador (incorporadora/construtora) em relação às obrigações cobertas pela apólice, *ii.* ausência do tomador – casos de decretação de falência/insolvência, dissolução da pessoa jurídica ou qualquer outra situação impeditiva de cumprimento do contrato principal.

Obviamente, isenta-se a seguradora de responsabilidade na ocorrência de:

- I – Casos fortuitos ou de força maior, nos termos definidos pela legislação civil;
- II – Descumprimento de obrigações do tomador por culpa do segurado;
- III – Alteração das obrigações contratuais garantidas pela apólice sem anuência prévia da seguradora;
- IV – Atos ilícitos praticados pelo segurado ou seu representante legal. (MATTOS, 2015)

Havendo o sinistro, a seguradora assume a construção e a conclui (a substituição do tomador pela construtora substituta não pode ultrapassar cento e oitenta dias), observado o limite estipulado na garantia, ou, indeniza o adquirente/segurado dos prejuízos decorrentes da não entrega da obra.

Ainda que a escolha entre estas duas variáveis seja de livre pactuação, prevalecerá a primeira sempre que o valor da segunda superar o valor da própria garantia, constante da apólice. (CBIC, 2012)

A diferença básica entre o Seguro Garantia de Entrega de Obra e o próprio Patrimônio de Afetação é que, no caso de ausência do tomador, a seguradora assume a conclusão da obra, ou, indeniza o dano material decorrente, ao passo que, no Patrimônio de Afetação, a Comissão de Representantes decidirá o rumo do empreendimento, negociando, caso de interesse, uma construtora substituta para promover a finalização do edifício.

A Seguradora acaba sub-rogando-se nos direitos dos adquirentes, assumindo um papel também de fiscal da obra (oportunismo), deixando de atuar apenas quando da efetivação do sinistro, fazendo-se peça presente no decorrer da incorporação imobiliária. (MATTOS, 2015)

Embora esta pesquisa não trate da recente situação econômica do país, vale mencionar que, com novas alterações das regras do jogo e o alto risco, pois, com a recessão, as dificuldades encontradas pelas Construtoras se ampliam, o oportunismo das Empresas Seguradoras suspendeu a comercialização do SGEO, consoante informação da própria CBIC, constando do comunicado:

O Convênio de Seguros da CBIC comunica que está momentaneamente suspensa a comercialização do produto GEO (Garantia de Entrega de Obra). Esta suspensão se deu em virtude da formalização recente à esta gestão de novas exigências da atual garantidora, no que tange a aceitação do risco desta apólice, exigências estas que tornaram impraticável a comercialização do produto no âmbito deste Convênio. Informamos que já estamos em tratativas adiantas no sentido de retornarmos a comercialização do produto GEO o mais breve possível, dentro dos padrões de excelência que mantivemos nestes 3 anos desde seu lançamento. Trata-se de um seguro cujo desenvolvimento muito nos orgulha e que se tornou fundamental na proteção dos direitos do consumidor imobiliário brasileiro, bem como um selo de garantia ao incorporador em todas as etapas da construção (CBIC, 2016)

Vejamos:

.

### IMAGEM 3 – Suspensão do GEO



O Convênio de Seguros da CBIC comunica que está **momentaneamente suspensa** a comercialização do produto **GEO (Garantia de Entrega de Obra)**.

Esta suspensão se deu em virtude da formalização recente à esta gestão de novas exigências da atual garantidora, no que tange a aceitação do risco desta apólice, exigências estas que tornaram impraticável a comercialização do seguro no âmbito deste Convênio. Informamos que já estamos em tratativas adiantadas no sentido de retomarmos a comercialização do produto GEO o mais breve possível, dentro dos padrões de excelência que mantivemos nestes 3 anos desde seu lançamento. Trata-se de um seguro cujo desenvolvimento muito nos orgulha e que se tornou fundamental na proteção dos direitos do consumidor imobiliário brasileiro, bem como um selo de garantia ao incorporador em todas as etapas da construção.

---

**Atenção**

<p>Apólices em vigor <b>serão mantidas</b> vigentes sem qualquer alteração nas condições pactuadas.</p>	<p>Cadastros aprovados <b>serão mantidos</b> ativos para quando da retomada da comercialização pelo Convênio CBIC.</p>	<p>Empreendimentos em análise <b>serão encaminhados à seguradora</b> para definição quanto aceitação ou não do risco.</p>	<p>Maiores informações: <b>0800 648 9009</b> Gestão Imobiliária Convênio de Seguros da CBIC</p> 
---	--	---	---

Fonte: Disponível em <http://seguroscbic.com.br/garantia-de-entrega-de-obra>. Acesso em 22 de dezembro de 2016

#### 5.7.2. SEGURO GARANTIA – SG (CUMPRIMENTO DE OBRIGAÇÃO)

Por fim, traça-se um breve panorama sobre a modalidade de seguro ainda vigente no país, que pode ser utilizado também para as transações imobiliárias – Seguro Garantia, que surgiu nos Estados Unidos para precaver as instituições públicas de sofrerem com o inadimplemento dos contratos firmados com particulares.

No Brasil, a possibilidade de utilização desta garantia foi prevista em alguns instrumentos legais, a saber, o Decreto-Lei 73 de 21 de novembro de 1966, tornando o seguro obrigatório para incorporadores/empresas construtoras de imóveis, mas, contudo, sua regulação não foi efetivada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP. (Decreto-Lei 73/1966)

Na sequência, o Decreto-Lei 200, de 25 de fevereiro de 1967 arrolou esta modalidade no rol das garantias que a administração direta e autarquias podiam exigir dos licitantes, embora não tenha sido aplicado com veemência. (Decreto-Lei 200/1967)

O Decreto-Lei 2.300, de 21 de novembro de 1986, posterior ao Decreto-Lei 200/1967 manteve o seguro no rol das garantias, ao lado da fiança bancária e caução. (Decreto-Lei 2.300/1986) Veio a Lei de Licitações, Lei 8.666 de 21 de junho 1993, que teve vetada, pelo Presidente da República, a disposição sobre o seguro, sendo então promulgada sem trazer qualquer referência a esta garantia. (Lei 8.666/1993)

Veio a Lei 8.883 de 8 de junho de 1994, recuperando o seguro como garantia possível, dando espaço de escolha do contratado, das modalidades constantes em seu rol, sempre que a autoridade exigir a prestação de garantia nas contratações, dentre elas, a caução e a fiança. (Lei 8.883/1994)

Possível constatar que esta modalidade de seguro visa o fiel cumprimento de obrigações assumidas, até o limite da apólice e o valor nela fixado, em observância à modalidade contratada. No caso dos contratos de construção, as penalidades previstas para o inadimplemento, normalmente, expressas em valores percentuais, permitem a utilização do seguro para garantia do cumprimento.

A Superintendência de Seguros Privados – SUSEP dispôs na Circular 477, de 30 de setembro de 2013, sobre o seguro garantia, divulgando condições padrozinadas para sua operacionalização, determinando que todos os contratos deste seguro devem, obrigatoriamente, atender às diretrizes desta Circular, a partir de 1º de abril de 2014. (SUSEP/2013)

A Circular previu duas modalidades de Seguro Garantia, sendo a primeira para contratos firmados com o Setor Público, visando garantir o fiel cumprimento das obrigações assumidas pelo tomador perante o segurador, decorrentes de contratos oriundos de licitação, em contrato principal pertinente a obras, serviços, inclusive de publicidade, compras, concessões ou permissões no âmbito dos Poderes da União, Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, ou ainda as obrigações assumidas em função de:

I – processos administrativos;

II – processos judiciais, inclusive execuções fiscais;

III – parcelamentos administrativos de créditos fiscais, inscritos ou não em dívida ativa;

IV – regulamentos administrativos. Parágrafo único. Encontram-se também garantidos por este seguro os valores devidos ao segurado, tais como multas e indenizações, oriundos do inadimplemento das obrigações assumidas pelo tomador, previstos em legislação específica, para cada caso. (SUSEP, 2013)

A outra modalidade trata das contratações com o Setor Privado, visando o seguro garantir o fiel cumprimento das obrigações assumidas pelo tomador perante o segurado no contrato principal firmado em âmbito distinto do mencionado acima. (SUSEP, 2013)

O artigo 8º da Circular (SUSEP,2013) dispõe que a vigência da apólice será idêntica ao prazo do contrato principal (caso a ele vinculado) ou ao prazo informado na própria apólice, em consonância com a particularidade de cada modalidade do seguro contratado.

O risco decorrente da contratação do Seguro Garantia é absoluto, sendo vedado o estabelecimento de franquias, participações obrigatórias do segurado e/ou prazo de carência nos planos contratados, ficando o tomador responsável pelo pagamento do prêmio à seguradora pelo prazo de vigência da apólice.

Dispõe, por fim, a Circular 477 (SUSEP, 2013) que a extinção da garantia do Seguro ocorrerá quando do implemento dos seguintes eventos:

Art.16 [...]

I – quando o objeto do contrato principal garantido pela apólice for definitivamente realizado mediante termo ou declaração assinada pelo segurado ou devolução da apólice;

II – quando o segurado e a seguradora assim o acordarem;

III – quando o pagamento da indenização ao segurado atingir o limite máximo de garantia da apólice;

IV – quando o contrato principal for extinto, para as modalidades nas quais haja vinculação da apólice a um contrato principal, ou quando a obrigação garantida for extinta, para os demais casos; ou Circular Susep nº 477, de 30 de setembro de 2013.

V – quando do término de vigência previsto na apólice, salvo se estabelecido em contrário nas Condições Contratuais do seguro.

Parágrafo único. Quando a garantia da apólice recair sobre um objeto previsto em contrato, esta garantia somente será liberada ou restituída após a execução do contrato, em consonância com o disposto no parágrafo 4º do artigo 56 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993, e sua extinção se comprovará, além das hipóteses previstas neste artigo, pelo recebimento do objeto do contrato nos termos do art. 73 da Lei nº 8.666/1993.

## 6. CONCLUSÃO

Por todo o estudo realizado, restaram demonstradas as nuances das configurações do cenário socioeconômico/imobiliário do Brasil, desde a implementação do Banco Nacional de Habitação – BNH (1964), sob a égide do governo militar, até a segunda fase do governo petista, liderado por Luiz Inácio Lula da Silva, no ano de 2011.

Foi possível, através de uma análise sob a ótica neoinstitucionalista de Douglas North (2005) concluir que, as instituições, regras do jogo que, operando como variáveis de funcionamento do mercado, limitam as interações entre os agentes, promovendo (ou não) o desenvolvimento econômico/social/setorial.

Elas devem ser entendidas como normas e procedimentos de conduta dos indivíduos, responsáveis pela minoração das incertezas, tornando o ambiente social mais favorável para que estes indivíduos sejam estimulados a tomar decisões econômicas e políticas.

As oscilações da economia, afetando diretamente os demais setores de mercado, como o imobiliário, consiste, na interpretação neoinstitucionalista (NORTH,2005), em uma mudança do próprio bem-estar social, em sentido amplo, vez que as consequências destas mudanças atingem não só questões de renda, mas também da própria gênese humana.

Assim, para North (2005, p.78), as mudanças econômicas ocorridas na sociedade trazem importantes premissas de regulação de mercado, como, também, de bem-estar humano, ainda que esta última concepção não possa ser quantificada em termos exatos de majoração de renda.

Provavelmente, isto ocorre pelo fato da crença e valores culturais exercerem influência direta na formação das regras do jogo e, conseqüentemente, no *modus operandi* das organizações, o que, via de regra, gera impacto no desenvolvimento econômico, que está relacionado a uma rede de regras, que não passíveis de alterações individuais, fazendo necessária a alteração de todo o conjunto o que, de certo modo, pode retardar o desenvolvimento.

A melhoria das condições econômicas pode ser propiciada com a redução dos custos de produção e transação, implicando as voláteis regras do jogo, alteradas de acordo com a conveniência dos atores envolvidos no processo de desenvolvimento.

A ideia de fomentar a evolução socioeconômica, para North (2005, p.159), pode ser alcançada através de um desenvolvimento de melhor especificação dos direitos de propriedade, criação de um sistema judicial efetivo, de forma a reduzir os custos de execução dos contratos e implementação de regras capazes de integrar o conhecimento disperso em uma sociedade.

O incremento do desempenho econômico social depende da compreensão dos fatores que impossibilitam o crescimento do mercado que, normalmente, estão atrelados à espinha institucional. (NORTH, 2005)

Com completo conhecimento desta estrutura é que se permite traçar uma perspectiva de mudanças. Igualmente importante a viabilidade de um sistema político que permita, em conjunto com as demais organizações, que o crescimento ocorra.

Através deste estudo, percebeu-se que a estabilização da moeda, com o advento do Plano Real, corroborou com uma mudança na estrutura social, expandindo-se a confiança nas instituições, possibilitando, na política de inflação controlada (comparando-se aos períodos anteriores), maior concessão de crédito imobiliário.

Neste contexto, o setor imobiliário beneficiou-se do cenário de maior confiança para promover-se, elevando-se significativamente o número de empreendimentos lançados. Entretanto, fica evidente que o oportunismo (WILLIAMSON, 1985) das organizações, especialmente das políticas e econômicas, ocasionam modificações nas instituições, de forma a suprir interesses próprios, ocasionando conflitos nas relações contratuais que regiam as transações de mercado.

A defasagem dos sistemas de operação do crédito – Sistema Financeiro Habitacional (SFH) e Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) deram espaço à implementação de políticas habitacionais que permitiam aos Construtores/Incorporadores financiarem as unidades com recursos diretos do mutuário.

A demanda habitacional brasileira não foi atendida no período objeto deste estudo, ainda que nos momentos de expansão do mercado tenhamos experimentado um *boom* imobiliário que, dentro da cultura econômica cíclica, levou-nos, posteriormente, ao dissabor da recessão.

Verifica-se o fomento do setor imobiliário também com as consequências oriundas da redução dos índices inflacionários e ampliação do sistema financeiro, inclusive, com a abertura do mercado para instituições estrangeiras.

E nestes períodos de expansão, o aumento do crédito habitacional foi precedido de políticas públicas capazes de dar maior segurança jurídica aos contratos firmados entre os atores envolvidos no processo.

Dáí podemos afirmar que a atuação do Direito, como instrumento de regulação da ordem econômica social exerceu importante papel no fortalecimento das instituições e recuperação da confiança nos agentes organizacionais. Dentre todas as políticas públicas analisadas nesta pesquisa, destaca-se as diretrizes implementadas pela Lei 10.931/2004, ainda que seu texto tenha sofrido forte influência das organizações econômicas.

O oportunismo acima relatado decorreu do presumido *lobby* (na visão deste autor) realizado pelas Construtoras/Incorporadoras quando da votação da lei, fazendo com que o regime de afetação fosse facultativo. A afetação, instrumento de garantia aos contratos imobiliários, segrega o patrimônio de determinando empreendimento, evitando que a ingerência do Incorporador/Construtor em determinada edificação possa, em cadeia, afetar outros empreendimentos.

Como ressaltado por North (1990), as organizações políticas não se contraporiam aos interesses de um grupo de eleitores com grande influência na economia, até mesmo pelo fato de existir intenção contínua de permanência no poder.

Pelo estudo realizado, anui-se com a assertiva de North (1990, p.99) no que se refere à inércia institucional, como claramente compreendido no exemplo acima – as organizações tendem a se autopreservar, utilizando a manutenção das regras do jogo que garantam sua sobrevivência, em observância à trajetória vivenciada.

Doravante, o que ensejou a preocupação de afetar o patrimônio nas incorporações imobiliárias foi a emblemática quebra da Construtora Encol, que através de um esquema criminoso de desvio de receita, inadimpliu diversos contratos, deixando de entregar milhares de unidades habitacionais adquiridas.



Uma das práticas da Encol, de utilizar os recursos de um empreendimento, antes de concluí-lo, para propiciar o lançamento de outro, ficou conhecido como efeito bicicleta, sendo estas “pedaladas” que, repita-se, induziram o legislador a pensar na segregação do patrimônio como uma medida eficaz de garantia ao cumprimento dos contratos.

Outra medida que também propiciou o aumento do crédito habitacional, dentro da perspectiva de regulamentação de instrumentos que trouxeram mais segurança para as operações de crédito imobiliário, foi a ampliação de abrangência da alienação fiduciária, que se presta como eficiente mecanismo de recuperação do crédito inadimplido.

Considera-se também de extrema relevância a modificação da legislação regente das falências, eximindo-se as concordatas do cenário jurídico e preocupando-se o legislador (Lei 11.101/2005) em possibilitar a recuperação das empresas economicamente viáveis e, assim (oportunismo), obstaculizar os índices de desemprego, mantendo-se o giro da economia, além de se atentar aos princípios constitucionais do trabalho e da livre iniciativa. Conclui-se, com base na análise histórica realizada nesta pesquisa que, as regras, atreladas a fatores econômicos e sociais, são impulsionadoras das diretrizes de valoração das unidades imobiliárias, através de um jogo de interesses executado pelos atores envolvidos, o que alcança, diretamente, as transformações das condições do mercado e valores praticados.

Os períodos de recessão e expansão do mercado, reflexo das políticas adotadas em determinado cenário sócio-político-econômico, assim como a dinamização de concessão do crédito, ressaltam as assertivas de Douglas North (1990) de que as instituições – regras do jogo, são as determinantes do processo de desenvolvimento do país, vez que interlaçadas de forma a, através das organizações, impulsionar o crescimento econômico.

## 7. REFERÊNCIAS

ABDALLA, A. SFH: apogeu e declínio de um vigoroso modelo habitacional. In: SFI um novo modelo habitacional. São Paulo: ABECIP, 1995

ABECIP. O Crédito Imobiliário no Brasil – Caracterização e Desafios. São Paulo: FGV Projetos, 2007. Disponível em: [http://www.abecip.org.br/imagens/conteudo/publicacoes\\_e\\_artigos/trabalho\\_fgv.pdf](http://www.abecip.org.br/imagens/conteudo/publicacoes_e_artigos/trabalho_fgv.pdf). Acesso em 03 de janeiro de 2016.

AGHARIAN, Hércules. Curso de Direito Imobiliário. 8ª Ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

AGHARIAN, Hércules. Patrimônio de Afetação. Disponível em: <[www.jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=6408](http://www.jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=6408)>. Elaborado em 09 de 2004. Acesso em 26 de julho de 2012.

AKERLOF, G. A. 1980. The Economics of Social Customs, of Which Unemployment May Be One Consequence. Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass., v. 95, n. 2, p.749-775, June.

ALLEN, Douglas W. Transaction Costs. Burnaby: Simon Fraser University, 1999. Disponível em: <<http://www.sfu.ca/~allen/allentransactioncost.pdf>>. Acesso em: 01 ago. 2016.

AMARAL LIMA, Maurício Godoi. O sistema de financiamento imobiliário residencial no Brasil e suas tendências. Pontífica Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2012.

ARAGÃO, José Maria. *Sistema Financeiro Da Habitação: Uma Análise Sócio-Jurídica Da Gênese, Desenvolvimento E Crise Do Sistema*. Curitiba: Juruá, 1999.

ARANTES, Pedro Fiori. *Arquitetura Nova*. São Paulo: Editora 34, 2002.

ARANTES, Pedro Fiori; FIX, Mariana. Como O Governo Lula Pretende Resolver O Problema Da Habitação. *Correio da cidadania*. v. 30 jul.2009.

\_\_\_\_\_. Federalismo e Relações Intergovernamentais No Brasil: A Reforma Dos Programas Sociais. *Dados*, v. 45, n. 3, 2002. 226

ARAÚJO, Aloísio; LUNDBERG, Eduardo. A Nova Lei de Falências: uma avaliação. In: BCB, *Economia bancária e crédito*. 2003.

ARAÚJO, Aloísio e LUNDBERG, Eduardo. A Nova Lei de Falências: uma avaliação. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/SeminarioEcoBanCre/Port/V%20-%20Lei%20de%20Fal%C3%A2ncias%20-%204JSB.pdf>. Acesso em 30/03/2016.

ARRETCHE, Marta. Intervenção Do Estado E Setor Privado: O Modelo Brasileiro De Política Habitacional. *Espaço & Debates*. v. X. n. 31. São Paulo: NERU, 1990. p. 21-36.

\_\_\_\_\_. Federalismo e Relações Intergovernamentais no Brasil: A Reforma Dos Programas Sociais. *Dados*, v. 45, n. 3, 2002.

AVILA, Leandro. Crise Imobiliária no Brasil. 2015. Disponível em <http://www.clubedospoupadores.com/imoveis/crise-imobiliaria-no-brasil.html>

AZEVEDO, Sérgio de. O desempenho do poder público na área habitacional: um breve retrospecto. In: Déficit habitacional no Brasil. Belo Horizonte: Fundação João Pinheiro, 1995.

\_\_\_\_\_. Vinte e dois anos de política habitacional (1964-86): criação, trajetória e extinção do BNH. Revista de Administração Pública, vol. 22, no 4. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, out./dez. 2007

BACEN, Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.259/2005. Brasília: Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48470/Res\\_3259\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48470/Res_3259_v2_L.pdf)

BACEN, Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.347 de 08 de fevereiro de 2006. Brasília: Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48294/Res\\_3347\\_v7\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48294/Res_3347_v7_P.pdf)

BACEN, Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.932 de 12 de dezembro de 2010. Brasília: Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49494/Res\\_3932\\_v7\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49494/Res_3932_v7_P.pdf)

BACEN, Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.259 de 28 de janeiro de 2005. Brasília: Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48470/Res\\_3259\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48470/Res_3259_v2_L.pdf)

BACEN, Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.792/2009. Brasília: Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47507/Res\\_3792\\_v5\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47507/Res_3792_v5_P.pdf)

BARAT, Josef. A reestruturação de empresas e a nova lei de falências. Revista Jurídica Consulex, Ano IX, n. 195, 28 de fevereiro de 2005.

BESSONE, Darcy. *Da compra e venda, promessa, reserva de domínio & alienação em garantia*, 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Saraiva, 1997.

BOLAFFI, Gabriel. *Aspectos Socio-Econômicos Do Plano Nacional De Habitação*. (1972). 1972.

\_\_\_\_\_. *Habitação E Urbanismo: O Problema E O Falso Problema*. Rio de Janeiro: Ensaio de Opinião, 1975. 227

BONDUKI, Nabil. Política Habitacional E Inclusão Social No Brasil: Revisão Histórica E Novas Perspectivas No Governo Lula. *Arq. Urb Revista Eletrônica de Arquitetura e Urbanismo*, v. 1, p. 70-104, 2008.

BOTELHO, Adriano. *O Urbano Em Fragmentos*. 1. ed. São Paulo: Annablume, 2007.

BRANDELLI, Leonardo. Análise econômica do contrato de financiamento imobiliário. Revista de Direito Imobiliário. Vol. 71, ano 34, pag. 13-44. Jul/Dez de 2012.

BRASIL, Minha Casa minha Vida. Disponível em <<http://www.minhacasaminhavidabrasil.com.br>> Acesso em 06 de dezembro de 2016.

BRASIL, Portal Banco Central. Sistema financeiro habitacional. Sistema financeiro de habitação. Estatísticas do sistema financeiro de habitação 2003-2008. In: Banco Central do Brasil. Brasília, DF, (2009-2009). Disponível em <https://www.bcb.gov.br/?SFHESTAT>, acesso em 30 de novembro de 2016.

BRASIL, CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA. 1988. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)

BRASIL, Lei 4.380 de 21 de agosto de 1964. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4380.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4380.htm)

\_\_\_\_\_. Decreto Lei 2.291 de 21 de novembro de 1986. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del2291.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2291.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 7.730 de 31 de janeiro de 1989. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L7730.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7730.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 11.124 de 16 de junho de 2005. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111124.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111124.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 10931 de 02 de agosto de 2004. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 4591 de 16 de novembro de 1964. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4591.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4591.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 10.406 de 02 de janeiro de 2002. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 8.078 de 11 de setembro de 1990. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8078.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8078.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 10.214 de 27 de março de 2001. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LEIS\\_2001/L10214.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10214.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 10.820 de 17 de dezembro de 2003. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2003/L10.820.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/L10.820.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 11.033 de 21 de dezembro de 2004. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/111033.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/111033.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 11.232 de 22 de dezembro de 2005. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111232.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111232.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 12.844 de 19 de julho de 2013. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112844.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112844.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 13.105 de 16 de março de 2015. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 10.257 de 10 de julho de 2001. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LEIS\\_2001/L10257.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10257.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 4.728 de 14 de julho de 1965. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4728.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 8.112 de 11 de dezembro de 1990. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8112cons.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8112cons.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 8.668 de 25 de junho de 1993. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8668.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8668.htm)

\_\_\_\_\_. Lei 9.514 de 20 de novembro de 1997. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9514.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm)

\_\_\_\_\_. Medida Provisória 2160-25 de 23 de agosto de 2001. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/Antigas\\_2001/2160-25.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2160-25.htm)

\_\_\_\_\_. Medida Provisória 2192 de 24 de agosto de 2001. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/Antigas\\_2001/2192-70.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2192-70.htm)

\_\_\_\_\_. Medida Provisória 2.221 de 04 de setembro de 2001. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/Antigas\\_2001/2221.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2221.htm)

\_\_\_\_\_. Ministério das Cidades. Secretaria Nacional de Habitação. Plano Nacional de Habitação - PLANHAB. Brasília: Ministério das Cidades/Secretaria Nacional de Habitação, 2008

\_\_\_\_\_. Superintendência de Seguros Privados – SUSEP dispôs na Circular 477, de 30 de setembro de 2013. Disponível em <http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=31460>

BRITO, Rodrigo Azevedo Toscano. Incorporação Imobiliária à Luz do Código de Defesa do Consumidor. São Paulo: Saraiva, 2002.

BRESSER PEREIRA, L.C. e Nakano, Y. Crescimento econômico com poupança externa?, *Revista de Economia Política*, vol: 23,2003.

GOODHART, C. et al. Financial regulation: why, how and where now? Londres: Routledge,1998.

CARNEIRO, Ricardo. Desenvolvimento Em Crise: A Economia Brasileira No Último Quarto Do Século Xx. São Paulo: Editora Unesp; IE UNICAMP, 2002.

CASE, B. e Wachter, S. Residential Real Estate Price Indices As Financial Soundness Indicators: Methodological Issues; Case, B. and Wachter, S. BIS WP 21 pg 198

CASTRO, Carolina. A Explosão Do Autofinanciamento Na Produção Da Moradia Em São Paulo Nos Anos 90. (1999). (Tese de doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.

CERQUEIRA, Luiz Fernando. Dinâmica da Inflação no Brasil, 1960-2005 – Versão completa. Textos Para Discussão 200, Departamento de Economia, UFF, Niterói, RJ, setembro 2006.

CHALHUB, Melhim Namem. Negócio fiduciário. 2. ed., Rio de Janeiro; São Paulo: Renovar, 2000.

CHALHUB, Melhim Namem. Da incorporação imobiliária. 3ª ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

\_\_\_\_\_. Alienação fiduciária de bens imóveis. Aspectos da formação, execução e extinção do contrato. Revista de Direito Imobiliário. Vol. 63, ano 30, Jul/Dez de 2007.

\_\_\_\_\_. Negócio Fiduciário. 1. ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1998

COASE, Ronald H. 1991 Nobel lecture: the institutional structure of production. In; WILLIAMSON, Oliver E., WINTER, Sidney G. The Nature of the firm: origins, evolution, and development. New York/Oxford: Oxford University, 1993. Original publicado em 1937.

CONCEIÇÃO, Octavio A. C. (2000). Instituições, crescimento e mudança na ótica institucionalista. Tese de Doutorado em Economia. Porto Alegre, PPGE/UFRGS, 2000

CONCEIÇÃO, Octavio A. C., FERRARI FILHO, Fernando. A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: uma conciliação possível? In: ENCONTRO NACIONAL DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA, São Paulo, 2001, São Paulo.

CONCEIÇÃO, Octavio Augusto C. A contribuição das abordagens institucionalistas para a constituição de uma teoria econômica das instituições. Ensaios FEE, Porto Alegre: 2002

COSTA, Ana Carla Abrão. Mercado de Crédito: Uma Análise Econométrica dos Volumes de Crédito Total e Habitacional no Brasil. Trabalhos para discussão n.87 -Departamento de Estudos e Pesquisas Banco Central do Brasil. Brasília, 2004.

DANA, Samy. Existe bolha imobiliária no Brasil? São Paulo: 2013. Disponível em <http://carodinho.blogfolha.uol.com.br/2013/01/10/existe-bolha-imobiliaria-no-brasil/>, acesso em 17/11/15

DANTZGER, A. C. C. Alienação Fiduciária de Bens Imóveis. São Paulo: Método. 2005

DINAMARCO, C. Instituições de Direito Processual Civil. São Paulo: Malheiros, 2005. v. 1.

DOSI, G., ORSENIGO, L. Coordination and transformation: on overview of structures, behaviours and change in evolutionary environments. In: DOSI, G. et al. (eds.). *Technical change and economic theory*. London: PinterPublishers,1988.

DOSI, Giovanni. Hierarquies, markets and power: some foundational issues on the nature of contemporary economic organizations. *Industrial and Corporate Change*. v 4, n. 1, p. 1 -20, 1995.

DOSI, G. Souces, Procedures, and Microeconomics effects of Innovation. Englewood Cliffs: Prentice Hall. 1998

EVANS, Peter. The Challenges of the “Institutional Turn”: Interdisciplinary Opportunities in Development Theory. In: NEE, Victor; SWEDBERG, Richard (Eds.) *The Economic Sociology of Capitalist Institutions* Princeton. New Jersey: Princeton University Press, 2005. Disponível em <<http://www.law.wisc.edu/gls/documents/institutions1.pdf>>. Acesso em: 01 ago. 2016.

FABIANI, Emerson R. *Direito e crédito bancário no Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2011.

FARAH, Marta. *Processso De Trabalho Na Construção Habitacional: Tradição E Mudança*. São Paulo: Annablume/Fapesp, 1996.

FERREIRA, João Sette Whitaker. São Paulo, o mito da cidade-global: ideologia e mercado na produção da cidade. *Anais do VIº Seminário Internacional de Desarrollo Urbano, Unidad Temática de Desarrollo Urbano de la Red de Mercocuidades*, (Buenos Aires, 3 e 4 de julho de 2003), Prefeitura de Rio Claro, 2003.

FERNANDES, Marcio da Silva. O patrimônio de afetação das incorporações imobiliárias. *Cadernos Aslegis*, v. 6, n. 23, p. 105-110, nov 2004.

FILHO, Nestor Goulart Reis (Ed.). *Dispersão Urbana*. São Paulo: Via das Artes, 2009. p. 125-136.

FILHO, Vicente de Paula. Diniz. et al. *Incorporação Imobiliária & Patrimônio de Afetação*. 5ª Ed. Curitiba: Juruá, 2009.

FIUZA, César. *Direito Civil: Curso Completo*. 11ª.ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2008.

FIX, Mariana. *Parceiros Da Exclusão. Duas Histórias Da Construção De Uma "Nova Cidade" Em São Paulo: Faria Lima E Água Espreada*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2001.

\_\_\_\_\_. *São Paulo Cidade Global: Fundamentos Financeiros De Uma Miragem*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2007

FIX, Mariana de Azevedo Barretto. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia – Campinas, SP, 2011.

FLEURY, Carlos Eduardo Duarte. Crédito imobiliário no Brasil e execução hipotecárias. *Revista de Direito Imobiliário*. No 56, ano 27, pag. 161-174. Jan/Jun de 2004.

FONSECA, Humberto Lucena Pereira da e KÖHLER, Marcos Antônio. A Nova Lei de Falências e o Instituto da Recuperação Extrajudicial. In: Textos para Discussão 22 (Consultoria Legislativa do Senado Federal). Brasília, 2005.

FRANCISCO, Caramuru Afonso. O novo regime jurídico dos contratos, das incorporações e do registro imobiliários e da alienação fiduciária em garantia. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

GHEZZI, Leandro Leal. A incorporação Imobiliária: à luz do Código de Defesa do Consumidor e do Código Civil. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

GOMES, Royer, Pereira, 2013. MERCADO DE CAPITAIS E MERCADO IMOBILIÁRIO: A CRESCENTE IMPORTÂNCIA DOS TÍTULOS DE BASE IMOBILIÁRIA. Disponível em <http://unuhospedagem.com.br/revista/rbeur/index.php/anais/article/view/4554/4423>. Acesso em 06 de novembro de 2016.

GOMES, Orlando. Contratos. 19ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

GONÇALVES, Aderbal da Cunha. Da propriedade resolúvel, São Paulo: Ed. RT, 1979

GONÇALVES, Marcus Vinícius Rios. Processo de execução e cautelar. 2ªed. São Paulo: Saraiva,1999.

GONZÁLEZ, M. A. S. Empreendimentos Imobiliários. Unisinos, 2003.

GRANDI, Sônia. Desenvolvimento Da Indústria Da Construção No Brasil: mobilidade E Acumulação Do Capital E Da Força De Trabalho. (1985). (Tese de doutorado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1985.

GUIMARÃES, Antônio Ribeiro. O Princípio da Bicicleta: revisitando a mudança organizacional. Revista Capital Científico - Guarapuava - PR - v.7 n.1 - .2010. Disponível em: <http://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/viewFile/836/1287>. Acesso em 12 de outubro de 2016.

HALL, Peter A.; TAYLOR, Rosemary C.R. As três versões do neo-institucionalismo. Lua Nova, n. 58: 2003

IZAR, 2007. IZAR, Ricardo. Os avanços legais do crédito imobiliário. In: Anais do Seminário Internacional de Crédito Imobiliário (São Paulo, 2005). Rio de Janeiro: Publitetto, 2007

JONES, C.; MACLENNAN, D. Urban growth and housing-market change: Aberdeen 1968 to 1978. Environment and Planning A, v. 23, p. 571-590, 1991.

KARNOPP, Erica;OLIVEIRA, Gabriel Anibal Santos. Globalização em Tempos de Regionalização – Repercussões no Território Santa Cruz do Sul, RS. UNISC:2015

KOTOWITZ, Y. Moral Hazard. In: EATWELL, J., MURRAY, M. & NEWMAN. P.KOTOWITZ. Allocation, Information and Markets. The New Palgrave. Londres:W.W.Norton, 1987



LESSA, Carlos. A Crise Urbana E O Circuito Imobiliário. Equipe P.E.H., c. 1980.

LIMA\_JR, João da Rocha; GREGORIO, Carolina Andrea Garisto. Valuation E Investimento Nas Ações Das Empresas De Real Estate No Brasil: Cenário Do Ciclo De Captação Intensiva 2005-2007. VIII Seminário Internacional da LARES. São Paulo 2008.

LISBOA, Marcos de Barros; DAMASO, Otávio; CARAZZA, Bruno; e COSTA, Ana Carla A. A racionalidade econômica na nova lei de falências e de recuperação de empresas. In: Direito Falimentar e nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. Org: Luiz Fernando Valente da Paiva. São Paulo: Quartier Latin, 2005. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/spe/publicacoes/Lei%20de%20Fal%C3%AAsncias%20-%20Artigo%20-%202006-0.pdf>.

LOPES Jr., Edmilson. Instituições e Mercado. Considerações sobre o Neo-institucionalismo. Temáticas, 3 (5/6). Campinas: jan/dez, 1995. p. 101-138.

LUNDBERG, E.; TAKEDA, T. Por que o volume de empréstimo consignado no setor privado é tão baixo? Qual a solução? In: BCB, Relatório de economia bancária e crédito, 2007.

LUNDBERG, Eduardo Luis. Bancos oficiais e crédito direcionado: o que diferencia o mercado de crédito brasileiro? Brasília: BCB, Nov. de 2011.

MARICATO, Ermínia. Produção Capitalista Da Casa (E Da Cidade) No Brasil. 1. ed. São Paulo: Alfa-Ômega, 1979.

\_\_\_\_\_. Indústria Da Construção E Política Habitacional. (1983). (Tese de doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1983.

\_\_\_\_\_. A Política Habitacional No Regime Militar: Do Milagre Brasileiro À Crise Econômica. 1. ed. Petrópolis: Vozes, 1987.

\_\_\_\_\_. A Cidade É Um Grande Negócio. Teoria e Debate. v. 3. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 1988.

\_\_\_\_\_. Indústria Da Construção: Reflexão Sobre O "Atraso Tecnológico". Sinopses. v. 13. São Paulo: USP, 1990. p. 67-74.

\_\_\_\_\_. Indústria Da Construção: Reflexão Sobre O "Atraso Tecnológico". Revista Sinopses, v. 13, p. 67-74, 1990.

\_\_\_\_\_. MetrÓpole Da Periferia Do Capitalismo: Ilegalidade, Desigualdade, Violência. São Paulo: Hucitec, 1996. 233

\_\_\_\_\_. Habitação E Cidade. 1. ed. São Paulo: Atual, 1997.

\_\_\_\_\_. Política Urbana E De Habitação Social: Um Assunto Pouco Importante Para O Governo Fhc. Revista Praga Estudos Marxistas. v. 6. São Paulo: Boitempo, 1998..

\_\_\_\_\_. Brasil, Cidades: Alternativas Para a Crise Urbana. 1. ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

\_\_\_\_\_. A Nova Política Nacional De Habitação. Jornal O Valor, v. 24 nov. 2005, 2005.

\_\_\_\_\_. O Ministério Das Cidades E a Política Nacional De Desenvolvimento Urbano. Políticas Sociais, v. 12, p. 211-220, 2006.

\_\_\_\_\_. Por Um Novo Enfoque Teórico Na Pesquisa Sobre Habitação. Cadernos Metrópole. n. 21. São Paulo: PUC-SP, 2009. p. 33-52.

MARQUES FILHO, Vicente de Paula; DINIZ, Marcelo de Lima Castro. Incorpora o Imobiliária & Patrimônio de Afeta o: Lei n. 10.931/04 numa abordagem interdisciplinar. 2.ed. Curitiba: Juruá, 2006.

MARQUES, Eduardo Cesar. Notas críticas   literatura sobre Estado, políticas estatais e atores políticos. BIB n. 43, 1997, p. 67-102.

MARTINS, R. M. A propriedade fiduciária no direito brasileiro. Revista da EMERJ, v. 13, n.51, 2010

MARTINS, Bruno Silva; LUNDBERG, Eduardo Luis; TAKEDA, Tony. Crédito habitacional no Brasil: aperfeiçoamentos institucionais e avalia o da evolu o recente. In: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária e Crédito. Brasília, 2008.

MATTOS, Aldo Dor a. Patrimônio de Afeta o na Incorpora o Imobiliária: mais prote o para o adquirente. 1 ed. São Paulo: Pini, 2011.

\_\_\_\_\_. Seguro Garantia de Entrega de Obra. São Paulo: Pini, 2015. Disponível em:<http://blogs.pini.com.br/posts/Engenharia-custos/seguero-garantia-de-entrega-de-obra-340329-1.aspx> . Acesso em 21 de setembro de 2016.

MELO, Marcus André. Regimes De Acumula o, Estado E Articula o De Interesses Na Produ o Do Espaço Construido (Brasil, 1940-1988). In: VALLADARES, L.; PRETECEILLE, E. (Ed.). Reestrutura o Urbana: Tendências E Desafios. São Paulo: Nobel, 1990.

\_\_\_\_\_. Anatomia Do Fracasso: Intermedia o De Interesses E a Reforma Das Políticas Sociais Na Nova República. DADOS-Revista de Ciências Sociais. n. 36. Rio de Janeiro: IUPERJ, 1993. p. 119-64.

\_\_\_\_\_. Classe, Burocracia E Intermedia o De Interesse Na Forma o Da Política De Habita o. Espaço & debates. v. 24. São Paulo: NERU, 1988. p. 75-85.

\_\_\_\_\_. Estrutura o Intra-Urbana, Regimes De Acumula o E Sistemas Financeiros De Habita o: Brasil Em Perspectiva Comparada. v. 31. São Paulo: Espaço & Debates, 1990. Cap. 37-51.

MEZZARI, Mário Pazutti. Condomínio e incorporação no registro de Imóveis. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 1996.

MOREIRA, ALVES. Da alienação fiduciária em garantia, 3. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1987

MOREIRA, Ricardo Ramallete; HERSCOVICI; Alain. Path-dependence, expectativas e regulação econômica: elementos de análise a partir de uma perspectiva pós-keynesiana. Revista de Economia Contemporânea. Rio de Janeiro, v. 10, n. 3. set./dez. 2006. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-98482006000300004>>. Acesso em: 18 jul. 2016

MOURA, Denia de. Análise dos Fatores de convencimento do Juízo Brasileiro quanto à ocorrência de Fraude Contábil: um estudo de caso Múltiplo da Gallus, da Encol e do Banco Santos. 2007.

NASCIMENTO, Franco e Niske Gondo. Incorporações Imobiliárias. 3 ed. São Paulo: RT, 1991

NOGUEIRA, Mara. Programa “Minha Casa Minha Vida”: política habitacional ou pacote anticíclico? Belo Horizonte: Cedeplar/ UFMG. Dissertação (mestrado em economia) Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Belo Horizonte, MG, 2012

NORONHA, Fernando. Direito das Obrigações. Vol.1. São Paulo: Saraiva, 1994.

NORTH, Douglass C. Structure and change in economic history. New York: W.W. Norton, 1981.

NORTH, Douglass C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

NORTH, Douglass C. Understanding the process of economic change. Princeton: Princeton University Press, 2005.

NYGAARD, R. Alienação Fiduciária de Imóveis. 2011

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Nova Lei de Falências: principais alterações. Disponível em: <http://www.boletimjuridico.com.br/doutrina/texto.asp?id=517>. Inserido em 14/02/2005. Acesso em 27 de março de 2016.

PENALVA, Santos. Alienação fiduciária em garantia, Revista Forense, v. 253, jan. /mar. 1976

PEREIRA, Caio Mário da Silva. Condomínio e Incorporações. 10ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001

PETRUCCI, Celso. Balanço do Mercado Imobiliário. São Paulo: 2013. Disponível em <http://ibeinstituto.webnode.com.br/products/quest%C3%B5es%20tributarias%20sobre%20a%20permuta%20de%20imoveis/>, acesso em 08/02/16

PILATTI, Marlou dos Santos Lima. Manual prático de incorporação imobiliária. Curitiba: Juruá, 2011.

PONDÉ, João. Processos de Seleção, custos de transação e a Evolução das instituições empresariais. Teses de doutorado em economia apresentada ao instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. Campinas. 2000.

PRATES, Daniela Magalhães. Revista de Economia Política, vol. 27, nº 3 (107), pp. 323-344, julho-setembro/2009.

RANGEL, Leonardo. Avança a relação crédito imobiliário/ PIB. Revista do SFI. São Paulo: ABECIP. Ed. 37, 2013.

\_\_\_\_\_. Nos contratos com alienação, índices muito favoráveis. Revista do SFI. São Paulo: ABECIP. Ed. 36, 2012

RIBEIRO, Luiz César de Queiroz. A Crise Da Moradia Nas Grandes Cidades: Da Questão Da Habitação À Reforma Urbana. Rio de Janeiro: UFRJ, 1996.

RIZZARDO, Arnaldo. Condomínio Edilício e Incorporação Imobiliária, Ed. Forense, 2011

RODRIGUES, E. et al. O efeito da consignação em folha nas taxas de juros dos empréstimos pessoais. In: BCB, Relatório de economia bancária e crédito. Brasília, 2005. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SPREAD>>. Acesso em: 15 dezembro 2015.

ROLNIK, Raquel et al. Solo Urbano E Habitação De Interesse Social: A Questão Fundiária Na Política Habitacional E Urbana Do País.2008. Disponível em [http://www.usp.br/srhousing/rr/docs/solo\\_urbano\\_e\\_habitacao\\_de\\_interesse\\_social.pdf](http://www.usp.br/srhousing/rr/docs/solo_urbano_e_habitacao_de_interesse_social.pdf)

ROLNIK, Raquel. Financeirização Da Política Habitacional: Limites E Perspectivas. (2009). 194 f. (doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

ROYER, Luciana de. Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas. Tese de Doutorado defendida em 2009. Disponível em <[www.usp.br/fau/deprojeto/labhab/biblioteca/textos/royer\\_doutorado.pdf](http://www.usp.br/fau/deprojeto/labhab/biblioteca/textos/royer_doutorado.pdf)>. Acesso em 16 de maio de 2016.

SALGADO, EDUARDO. As provas do Crime. Rio de Janeiro:Revista Veja-Edição 1.791. Publicado em 26 de fevereiro de 2003. Disponível em [http://veja.abril.com.br/260203/p\\_076.html](http://veja.abril.com.br/260203/p_076.html), acesso em 15/12/15.

SANTOS, Cláudio Hamilton M. Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964/1998. Texto para discussão nº. 654. IPEA: jun. 1999. ISSN 1415-4765. Disponível em: [www.ipea.gov.br/pub/td/td\\_99/td\\_645.pdf](http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_99/td_645.pdf). Acesso em: 18 maio 2016.

SANTOS, Francisco Cláudio de Almeida. A regulamentação da alienação fiduciária de imóveis em garantia. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 2, n. 4, p. 28-36, jan./abr. 1999. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br//dspace/handle/2011/16792>>. Acesso em: 17 setembro 2016.

SANTOS, C. H. M. Políticas federais de habitação no Brasil: 1964/1998. IPEA: 1999.

SEADI, Cristiano Teixeira. A pós-modernidade das incorporações na lente transdisciplinar da função social. Disponível em: [www3.pucrs.br/pucrs/files/uni/poa/direito/graduacao/tcc/tcc2/trabalhos2008\\_2/cristiano\\_teixeira.pdf](http://www3.pucrs.br/pucrs/files/uni/poa/direito/graduacao/tcc/tcc2/trabalhos2008_2/cristiano_teixeira.pdf). Acesso em: 09 set. 2016.

SILVA, Germán Burgos. Crecimiento económico sin Estado de derecho. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, 2007.

SILVA, Bruno Mattos e. Compra de imóveis: aspectos jurídicos, cautelas devidas e análise de riscos. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SILVA, José Marcelo Tossi. Incorporação Imobiliária. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, Luiz Antônio Guerra. Falência de Construtora: Constituição de Patrimônio de afetação: segurança para o comprador de imóvel em construção. Brasília, Disponível em [http://bdjur.stj.gov.br/xmlui/bitstream/handle/2011/9407/Fal%C3%Aancia\\_de\\_Construtora\\_Constitui%C3%A7%C3%A3o.pdf?sequence=1](http://bdjur.stj.gov.br/xmlui/bitstream/handle/2011/9407/Fal%C3%Aancia_de_Construtora_Constitui%C3%A7%C3%A3o.pdf?sequence=1), acesso em 15/12/15

SIMON, H. (1976). From Substantive To Procedural Rationality. In: Hahn, F. e Hollis, M. (Eds) Philosophy and Economic Theory (1979). Oxford Univ. Press.

SIMONSEN, Mário Henrique. Perspectivas do Sistema Financeiro Imobiliário. In: SFI um novo modelo habitacional. São Paulo: ABECIP, 1995.

SINGER, Paul (Ed.). Desenvolvimento Econômico E Evolução Urbana. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1977.

SIQUEIRA, Ricardo. A alienação fiduciária de imóveis e a segurança jurídica dos contratos SFI. Revista Esmafe: Escola de Magistratura Federal da 5ª Região, Recife, n. 6, p. 231-234, abr. 2004. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/dspace/handle/2011/27753>>. Acesso em: 15 nov. 2016.

SIQUEIRA, Bernardo Gonçalves. O patrimônio de afetação na incorporação imobiliária como mecanismo de efetivação das garantias fundamentais dos adquirentes. Disponível em: <http://www.albino.adv.br/artigo3.pdf>. Acesso em: 14 ago. 2015.

TEIXEIRA, Rodrigo; PINTO, Eduardo. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Instituto de Economia/ UFRJ. 2012 (Texto para discussão nº 06)

TENERELLO, Décio. A evolução do crédito imobiliário no Brasil. In: Anais do Seminário Internacional de Crédito Imobiliário (São Paulo, 2005). Rio de Janeiro: Publitetto, 2007.

THEODORO JUNIOR, Humberto. A cédula de crédito bancário como título executivo extrajudicial no direito brasileiro. Academia Brasileira de Direito Processual, p. 10. Disponível em: [www.abdpc.org.br/artigos/artigo48.htm](http://www.abdpc.org.br/artigos/artigo48.htm). Acesso em 15 novembro 2016.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. Curso de direito processual civil. 41ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2004.v.1. BRASIL. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. São Paulo; Saraiva, 2010.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. O Contrato e sua Função social, 3ª ed. – São Paulo: Ed. Forense, 2008.

TUTIKIAN, Cláudia Fonseca. Incorporação imobiliária, patrimônio de afetação e garantia dos imóveis. São Paulo: Revista IOB de direito civil e processual civil – v.9 n.49. 2007

TUTIKIAN, Cláudia Fonseca; TIMM, Luciano Benetti; PAIVA, João Pedro. Novo Direito Imobiliário e Registral. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

VALENÇA, Marcio M. Globabitação: Sistemas Habitacionais No Brasil, Grã-Bretanha E Portugal. 1. ed. São Paulo: Terceira margem, 2001.

VALENÇA, Márcio M. The Inevitable Crisis of the Brazilian Housing Finance System. Urban Studies, v. 29, n. 1, p. 39-56, 1992.

\_\_\_\_\_. Globabitação: Sistemas Habitacionais No Brasil, Grã-Bretanha E Portugal. 1. ed. São Paulo: Terceira margem, 2001.

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.

VASCONCELOS; JUNIOR, 1996 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.

VELASCO e CRUZ, S. C. (2003). “Teoria e História: Notas Críticas Sobre o tema da Mudança Institucional em Douglas North”. Revista de Economia Política, vol 23, nº 2 (90), abril-junho, p. 107-122.

VEBLEN, Thorstein. A teoria da classe ociosa: um estudo econômico das instituições. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas). Original publicado em 1899.

VEBLEN, Thorstein. The Place of science in modern civilisation and other essays. New York: Huebsch, 1919.

VEBLEN, Thorstein. Why is economies not an evolutionary science? Cambridge Journal of Economies, v. 22, p. 403-414,1998. Originalmente publicado em 1898.

VENOSA, Silvio de Salvo. Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito Civil – Teoria Geral das Obrigações e Teoria Geral dos Contratos. Volume 2. 13a edição. São Paulo: Atlas, 2013.

VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito Civil: contratos em espécie. São Paulo: Atlas, 2015.

VIEIRA, Aquiles. Teoria e Prática Cambial. São Paulo: Aduaneiras, 2005.

WALD, Arnaldo. Novos instrumentos para o Direito Imobiliário - fundos, alienação fiduciária e leasing, trabalho publicado em Estudos e Pareceres de Direito Comercial, São Paulo: Ed. RT, 1972.

WEBER, Max. O direito na economia e na sociedade. São Paulo: Ícone, 2011.

WILLIAMSON, O. E. (1985). The Economic Institutions of Capitalism. New York: TheFree Press.

WILLIAMSON, O.E. (1994). Strategizing, Economizing, and Economic Organization.In: RUMELT. R., SCHENDEL, D. e TEECE, D. Fundamental Issues in Strategy.Harvard Business School Press, 1994.

WILSON, C. (1997). Adverse Selection. In: EATWELL, J.; MURRAY,M.; &NEWMAN, P. Xavier (2010, p.128)

XAVIER, Luciana Pedroso. As teorias do patrimônio e o patrimônio de Afetação na incorporação imobiliária. Dissertação de Mestrado defendida no Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná, 2011.