

Fontes de recursos para financiamento da incorporação imobiliária

Sources of resources for financing of the real estate incorporation

DOI:10.34117/bjdv7n9-098

Recebimento dos originais: 07/08/2021

Aceitação para publicação: 08/09/2021

Daniel Ferreira Falcão

Mestrado

UFF - Universidade Federal Fluminense

Rua Passo da Pátria, 156 – 3º andar – Sala 365 – Bloco “D” – São Domingos – Niterói –
RJ – Brasil – CEP: 24210-240
daniel_falcao@id.uff.br

Alexandre Palácio França

Especialista

FGV - Fundação Getúlio Vargas, Fortaleza/CE

R. Prof. Jacinto Botelho, 1600 - Patriolino Ribeiro, Fortaleza - CE, 60810-050
alexanderpfranca@gmail.com

Orlando Celso Longo

Doutorado

UFF - Universidade Federal Fluminense

Rua Passo da Pátria, 156 – 3º andar – Sala 365 – Bloco “D” – São Domingos – Niterói –
RJ – Brasil – CEP: 24210-240
orlandolongo@id.uff.br

RESUMO

As formas de se captar recursos para a construção de empreendimentos, na indústria da construção civil, tem sido um critério determinante à viabilidade de projetos que visem o financiamento à incorporação imobiliária. Atualmente, no Brasil, há diversas possibilidades para se captar recursos, sejam estes onerosos, próprios, ou subsidiados pelo Governo Federal. Em virtude do déficit habitacional vultoso existente no país; dos programas de incentivo à compra de imóvel, como o Minha Casa Minha Vida; e, da atual reduzida taxa de juros, constata-se que a quantidade de empreendedores ingressando na atividade da construção civil se intensificou. A falta de verbas para a construção civil ocorre, também, devido ao pouco conhecimento das possibilidades que o mercado oferece, em termos de financiamento. Até a década de noventa, os empreendimentos se consolidavam através de recursos próprios, advindos de parentes ou amigos, apostando-se no retorno do projeto. A maioria dos empreendedores viabiliza os seus projetos através das permutas e das instituições financeiras, lastreados com recurso do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, que corresponde à caderneta de poupança da população, devido ao custo/benefício dessa operação. Dependendo do porte da empresa, outras opções se tornam viáveis, como a utilização de notas de médio prazo; Fundos estruturados; securitização; e/ou via equity. As empresas de grande porte conseguem diluir os custos burocráticos dessas operações, em detrimento de taxas reduzidas, por ocasião da aquisição de recursos. Este trabalho apresenta uma pesquisa qualitativa, evidenciando-se que, através da equalização do porte do projeto, profissionalismo e

conhecimento, o custo para se adquirir os recursos oriundos do mercado financeiro pode viabilizar projetos de médio e grande porte, realizando os sonhos de empreendedores e dos que almejam a aquisição de um imóvel, Conclui-se que o acesso a tais recursos é favorável à incorporação imobiliária.

Palavras-chave: recursos, rentabilidade, viabilidade, mercado financeiro, construção civil.

ABSTRACT

The ways of raising funds to develop projects in the real state business has been an important criteria for the viability of its projects. Currently, in Brazil, there are several possibilities to raise resources, be they expensive, own money, or helped by the Federal Government. Due to the large housing deficit in the country; incentives programs for the purchase of property, such as Minha Casa Minha Vida; and the current low interest rate shows that the number of entrepreneurs entering the construction activity has intensified. However, the lack of funding is an obstacle for the business, especially those of large size. Until the nineties, the enterprises were consolidated through their own resources, coming from relatives or friends, betting on the return of the investment. Most entrepreneurs built their projects by exchanging land for future apartments and financial institutions, supported by the Brazilian Savings and Loan System, which corresponds to the savings account of the population, due to the cost / benefit of this operation. Depending on the size of the company, other options become available, such as the use of medium-term notes; Structured funds; securitization; and / or using a private equity. Large companies are able to lower the business expenses of these operations, rather than reduced fees, when purchasing resources. This work presents a qualitative research, evidencing that, through the equalization of the size of the project, professionalism and knowledge, the cost to acquire financial market resources can make medium and large projects more attractive to the investors, fulfilling the dreams of entrepreneurs and of those who seek the acquisition of a property, it is concluded that access to such resources is favorable to real estate development.

Keywords: resources; profitability, viability, financial market, construction.

1 INTRODUÇÃO

O mercado da construção civil envolve diversas áreas da economia, dentre estas, a financeira. Devido ao montante de recursos que se utiliza para a realização de um empreendimento, desde a compra do terreno até a sua entrega, aliado à baixa taxa de juros do Brasil, as instituições financeiras e investidores de diversos setores estão ávidos a alterar a alocação de seus recursos, almejando-se um retorno financeiro maior.

Através deste trabalho, inúmeros empreendedores que atualmente estão focados em maneiras tradicionais de captação de recurso, por meio dos Bancos de carreira ou recurso próprio, podem ter amplo acesso ao conhecimento das possibilidades que atualmente o mercado financeiro oferece, para fins de financiamento de um projeto imobiliário.

As consequências desse estudo só podem ter efeito se as políticas públicas se mantiverem minimamente estáveis, para que os juros bancários permaneçam com taxas menos atrativas aos investidores, devendo a inflação se posicionar no centro, ou abaixo da meta estipulada pelo Banco Central, dando-se continuidade para os incentivos ao crédito para aquisição de imóveis, notadamente no caso de venda para uma parcela da população menos favorecida.

Outros fatores que podem aprimorar o mercado imobiliário consistem quando o cadastro positivo, que mede o score financeiro do cliente, é implementado em sua totalidade; a agilidade dos processos jurídicos ocorre; e, o uso do Fundo de garantia por tempo de serviço é liberado, a fim de que todas as instituições financeiras possam empregá-lo, como forma de pagamento, por parte do cliente, na compra do imóvel. Desta forma, os fomentadores de crédito podem ampliar a sua carteira, intensificando-se a relação de crédito *versus* PIB.

Os dados publicados oriundos da relação existente entre o crédito imobiliário versus o PIB do Brasil demonstram a capacidade e oportunidade do mercado imobiliário brasileiro, dentro das condições propícias ao empreendedor, assegurando que o fortalecimento desse mercado garante o crescimento da oferta.

O objetivo geral deste trabalho é demonstrar a variedade de opções existentes no mercado financeiro para a captação de recurso, com o objetivo de se viabilizar os empreendimentos imobiliários, obtendo-se rentabilidade para os sócios e investidores.

Os objetivos específicos são demonstrar o custo benefício de cada modalidade; descrever o uso indicado para cada modalidade; apontar os pontos positivos e negativos das modalidades; e, definir o público alvo das modalidades demonstradas.

Esse Artigo se estrutura em quatro seções. A primeira seção aborda os elementos introdutórios; a segunda seção apresenta o desenvolvimento, conceituando-se financiamento e delineando os seus tipos; a terceira explana sobre o governo; e, a quarta elenca a conclusão.

2 FINANCIAMENTO

2.1 VIA DÍVIDA: EMISSÃO DE TÍTULOS

2.1.1 Empréstimo bancário de curto prazo

Entende-se como empréstimos de curto prazo aqueles onde a duração do contrato é inferior a um ano de duração. Essa modalidade é pouco usada pelas empresas, no ramo da construção civil. Quando o projeto é de rápida execução, de elevada lucratividade, e a

expectativa de venda é célere, a opção de empréstimo bancário em curto prazo se torna uma opção a se considerar.

Neste caso, a concorrência com o empréstimo pessoal é um fato a se considerar, haja vista que a taxa cobrada à pessoa física tende a ser menor, em decorrência de que a entidade bancária, por poder analisar determinada situação com segurança, concede a este recurso em troca de juros. Isso acontece preponderantemente mais com as pessoas físicas que as jurídicas, em face de que as garantias jurídicas são maiores.

Mesmo com garantias reais e um histórico satisfatório com a instituição, as taxas dessa modalidade se posicionam acima do almejado, no tocante a uma aceitável viabilidade, quando comparada a outras modalidades de apoio à produção dos empreendimentos.

Desta feita, introduzindo-se nos custos do empreendimento o tempo necessário para se adquirir o recurso; as taxas elevadas; e, a burocracia das instituições financeiras versus a rapidez do projeto, constata-se que essa modalidade de apoio na produção é de baixa adesão.

2.1.2 Empréstimo bancário de longo prazo

Essa modalidade é comumente utilizada para a viabilização de empreendimentos, mesmo com taxas mais elevadas que as dos empréstimos de curto prazo. Em virtude de sua duração, que se assemelha à do projeto, o recurso é direcionado exclusivamente para o empreendimento, de acordo com o fluxo da obra e o pagamento da dívida, no período em que a empresa está entregando a obra; em que os clientes estão adeptos ao financiamento bancário; e, em que existe o encontro de contas no Banco.

É oportuno enfatizar que, em procedimentos de constituição de uma empresa, a forma mais utilizada é através do formato de Sociedade de Propósito Específico (SPE). Nesta conjuntura, além de se determinar o prazo inicial e final, também se detalha o objeto social, que corresponde à realização do projeto específico, definindo-se os sócios, as suas atribuições e responsabilidades.

Outra forma de se auferir segurança à instituição financeira consiste na afetação do patrimônio, que representa, também, uma garantia aos clientes. Nesse contexto, o patrimônio da empresa fica separado do projeto, para o caso de um determinado projeto, provido de deficiência, não vir a afetar o outro. Desta feita, o empreendimento permanece em construção, independentemente de outras atividades. (PAIVA, 2019).

Salienta-se que, os Bancos estabelecem uma negociação com a empresa instituída, com um propósito específico, direcionando-se o recurso exclusivamente para o empreendimento determinado. Além dessas diretrizes, existem os critérios que objetivam a efetivação de parte da obra com recurso próprio do adquirente, devendo o terreno já estar comprado e registrado, servindo de garantia ao projeto em execução, no caso de haver uma possível falência.

Destaca-se que, a instituição contratada fornece o recurso, de acordo com as medições da obra, incluindo somente os juros, durante a realização do empreendimento e após a obra concluída, onde o principal financiado é repassado ao cliente. Nesse contexto, verifica-se uma prevalente pressão dos construtores para a efetivação da venda, visto que a empresa corre o risco de ter que continuar pagando os juros, o que prejudica a viabilidade do projeto.

Avalia-se que, nesta modalidade de aquisição de recurso, a incorporadora recebe o montante das instituições bancárias, arcando com os juros, lançando esse respectivo valor no custo do empreendimento e, o valor principal do empréstimo é repassado para o cliente final, por ocasião da entrega da unidade. Nesse viés, o cliente passa a pagar a parcela referente aos juros e ao valor principal.

2.1.3 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) consiste em uma modalidade de fonte de recurso para o mercado imobiliário, que está ligada diretamente às cadernetas de poupança dos Bancos públicos e privados. Regulamentado pelo Banco Central e pelo Conselho Monetário Nacional, as instituições financeiras precisam destinar, no mínimo, 65% do recurso das poupanças para o mercado imobiliário.

As diretrizes de funcionamento e aplicação dos recursos do SBPE são definidas e fiscalizadas pelo Banco Central do Brasil, em conjunto com o Conselho Monetário Nacional. O sistema em pauta é considerado o pilar da maioria dos financiamentos imobiliários existentes no Brasil, tanto que o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que são os dois principais programas de financiamento imobiliário do país, utilizam referidos recursos do SBPE em suas linhas de crédito (REIS, 2017).

Diante dessa seara, os Bancos públicos e privados concedem os empréstimos de longo prazo através dos recursos do SPBE, fomentando-se o mercado imobiliário, motivo

pelo qual é relevante a informação do governo sobre os saques e depósitos das cadernetas de poupança, que servem de indicador para o mercado imobiliário.

2.1.4 Notas de médio prazo

As Notas de Médio Prazo (MTN) são conhecidas como *medium term note*, em que são necessários, no mínimo, três *players*, que representam os investidores, a empresa e a negociadora dos títulos. Essa modalidade é fundamentada na emissão de títulos de uma dívida, equivalente aos recebíveis. No caso da construção civil, a sua viabilidade é propagada nos contratos de venda firmados com os clientes. A empresa emite uma nota da dívida dos recebíveis desses clientes para antecipar os recursos, e em seguida, preencher a lacuna do fluxo de caixa de uma obra.

Enquanto as taxas associadas às opções de chamadas são, na maioria das vezes, elevadas, o negócio mantém o direito de se aposentar, ou avocar o vínculo, em um período de tempo especificado, antes que este vínculo atinja a maturidade. Essa ótica permite que as empresas aproveitem as taxas mais baixas, caso elas ocorram antes que uma série de títulos tenha alcançado o prazo de vencimento, ao se considerar a emissão de títulos, e emitir outros com uma taxa mais baixa. As opções não recorríveis não têm o mesmo nível de risco, em relação à duração do investimento, o que os leva a oferecer taxas reduzidas.

Embora as taxas sejam atrativas para a viabilidade do projeto, os custos para a profissionalização da operação; com o emissário das notas; e, com a estruturação exigem do projeto alta rentabilidade e conhecimento da operação pelos executivos envolvidos, além de tornar a empresa sugestiva ao investidor. Diferentemente dos países maduros, o Brasil não possui cultura de investimento, principalmente no que tange às empresas menos conhecidas.

2.1.5 Capital de giro intermediário

O capital de giro intermediário, no que condiz com o financiamento oferecido às empresas, sabe-se que, na atividade imobiliária esta opção é pouco utilizada, em razão do custo da taxa e das diferentes leis existentes na atividade da construção. Trata-se de um financiamento geralmente utilizado por empresas do comércio e das indústrias.

Na construção civil existem regras, leis e regulamentos específicos dessa atividade. Cita-se, a título exemplificativo, como a empresa pode vender um produto que ainda está em construção, ou que ainda não iniciou a sua fabricação, fundamentada na lei

que rege a incorporação imobiliária, onde cada incorporação necessita de um registro de incorporação, certificando-se a empresa do cumprimento de tais leis.

Haja vista a diferença de normas e regras para assegurar uma taxa mais atrativa que a linha de capital de giro, para as empresas que exercem outras atividades, as instituições possuem as linhas de crédito de apoio à produção, com taxas mais viáveis.

Fundamentalmente, essa linha é um empréstimo bancário, sendo a utilização do recurso especificamente para o capital de giro da empresa. Como as leis da construção civil possuem particularidades nas exigências, tal como o patrimônio de afetação, outrora definido, as garantias são melhores às instituições, corroborando para que as taxas sejam reduzidas.

2.1.6 Fundos estruturados

Os Fundos estruturados são opções de investimento auferidas aos investidores propensos ao risco, e que possuem uma maior atuação e conhecimento no mercado mobiliário. Quanto mais atrativo for, maior a captação de recurso para o investimento. Esses Fundos possuem estruturas montadas, com o profissionalismo necessário, para se fornecer um maior retorno ao investidor.

De acordo com Fernando Barros, diretor de administração e investimentos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), em entrevista concedida à edição do Giro Capef, os Fundos estruturados “São aqueles que não existem em prateleira. Necessitam ser construídos, formatados e, normalmente, o retorno do investimento é obtido em função das receitas geradas pela estrutura montada” (CAPEF, 2012).

2.1.7 Fundo de Investimento em Participação (FIP)

Essa modalidade que objetiva adquirir recurso é uma opção para as empresas que já atuam no mercado e estão consolidadas, porém vislumbram um crescimento de mercado maior que a capacidade de geração de caixa, para substanciar o aumento da estrutura, a fim de se aumentar as vendas.

As empresas que possuem uma estrutura enxuta, com alto padrão de técnicas produtivas e profissional são as mais indicadas para obterem esse aporte. No caso da realização de um estudo, indicando-se que a instituição pode alcançar um maior patamar de venda, bastando, para tanto, apenas deter o aporte financeiro para alcançar o outro nível, o Fundo de Investimento em Participação (FIP) é indicado.

No caso da constituição de um FIP para aporte em uma empresa, os ganhos, além de financeiros, abrangem a estrutura interna organizacional, em face da obrigação de haver um gestor profissional da área indicado pelo Fundo para participar das decisões da empresa.

Aumentar o nível de profissionalização da empresa, principalmente na atividade da construção civil, aonde os projetos chegam a perdurar de cinco a dez anos, é fundamental, pelo fato de uma decisão errada, seja em decorrência da compra de um terreno ou do erro de um produto, poderem se tornar onerosas. Acrescenta-se que, em algumas situações, a empresa deve continuar com o erro, durante um longo tempo, investindo em recursos para tentar solucionar o problema, com fins de se minimizar o prejuízo.

O FIP evidencia uma participação do fundo, em empresas que apresentam um potencial de crescimento que, preferencialmente, estejam em fase inicial. De acordo com o amadurecimento do negócio, almeja-se que esse fundo aufera o resultado esperado pelos investidores, lembrando-se que, todo esse processo é passado por um administrador, que decide sobre as diretrizes atinentes. (BRASIL, 2019a).

Além da rentabilidade, verifica-se que o ganho se encontra na sua saída, onde existe um *spread* entre o valor da empresa, quando o Fundo realizou o aporte, e um valor maior, quando o Fundo vende a sua participação, caso seja necessário.

2.1.8 Fundo de Investimento Imobiliário

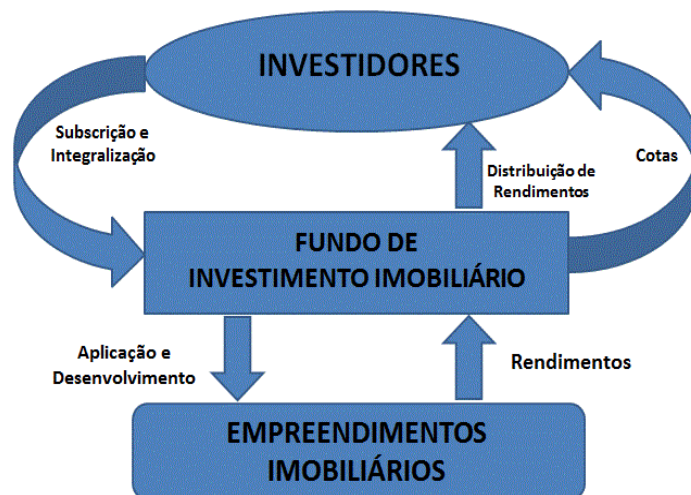
Os Fundos de investimento imobiliário (FIIs) são especificamente voltados para a atividade da construção civil e, o seu estatuto respalda, ou não, a especificidade do foco em que o recurso deve ser aportado, seja um aluguel ou uma venda de imóveis, comercial ou residencial.

O critério fundamental para que existam Fundos, nesse formato, é que a economia do país esteja estável e a taxa de juros apresente um dígito, de forma que a rentabilidade dos empreendimentos se torne um seguimento atrativo aos investidores. Vale registrar que, com uma taxa de juros elevada, torna-se mais seguro não arriscar em Fundos e aportar no tesouro nacional.

Ratifica-se e conceitua-se que, o Fundo de Investimento Imobiliário (FII) representa a união de cotistas que apostam, especificamente, em ativos do mercado imobiliário, na forma de condomínio fechado, não sendo possível a sua saída em período antecessor ao encerramento, exceto por meio de assembleia ou venda no mercado

secundário. O administrador tem a função de descrever os investimentos, para atrair os investidores e alcançar o retorno esperado. (BRASIL, 2019b).

A Figura 7 apresenta a sistematização do Fundo de Investimento Imobiliário.



Fonte: WIKIPEDIA (2019).

É essencial, para o investidor do Fundo, ter a segurança no produto, tendo em vista que o recurso aportado não pode ser retirado, a não ser no mercado secundário, onde, em geral, não se fornece a rentabilidade esperada. O maior complicador para esse fato ora abordado, sobre o fluxo de caixa dos empreendimentos, é que a maior parte do aporte ocorre durante a obra, e o maior recebimento, após a sua conclusão, no caso de obras residenciais para venda.

No mercado, existem nove segmentos de imóveis, os quais os Fundos imobiliários mais investem. A seguir, delineiam-se esses segmentos com os seus respectivos investimentos imobiliários (ALVES, 2018a):

- a) agências: principalmente os das agências bancárias;
- b) educacional: que abrange principalmente universidades;
- c) híbrido: o qual envolve mais de um segmento;
- d) hospital: em imóveis destinados às instalações hospitalares;
- e) hotelaria: em hotéis, bem como em unidades de flats que tenham a mesma atividade;
- f) lajes corporativas: basicamente, em prédios relacionados aos escritórios de empresas;
- g) logística: em imóveis envolvidos com a atividade logística, tais como os centros de distribuição, armazenamento e afins;

- h) residencial: que engloba imóveis residenciais; e,
- i) shoppings: em imóveis destinados aos Shopping Centers e centros comerciais.

2.1.9 Securitização

A securitização é o ato de a empresa conseguir segurar os recebíveis ao custo do deságio cobrado pelas securitizadoras, as quais são *players* que intermediam o processo entre a corporação que emite a dívida e o mercado.

Considera-se que, uma construtora vende os apartamentos na planta e, assina os contratos com os clientes. A partir daquele momento, o cliente deve pagar o montante combinado, no tempo estipulado, que, devido ao valor do imóvel, corresponde a um longo prazo. Desta feita, a empresa organiza esses contratos e, mediante a intermediação de uma securitizadora, vende esses recebíveis no mercado, a um custo que seja atrativo aos investidores, ao ponto destes correrem o risco da inadimplência.

A empresa securitizadora transforma os títulos de dívidas da outra empresa em títulos, para que sejam comercializados no mercado, tornando-os lastreáveis e negociáveis pelas instituições, podendo ser, ainda, vendidos para Bancos, distribuidoras de títulos; ou, fundos. Desta forma, a empresa antecipa o fluxo de caixa, através do deságil; a securitizadora intermedia o processo junto à instituição compradora, que rentabiliza os investidores, conforme a liquidação dos títulos. (WIKIPEDIA, 2019a).

Como todo seguro, é preciso se pagar algum valor para se ater dessa proteção. Para a securitização de dívida, esse seguro pago é o desconto ofertado, no valor total que se tem a receber. Vale informar que, para o mercado imobiliário existem dois tipos de securitização, quais sejam os CRIs e as FIDCs (ALVES, 2018b).

2.1.9.1 Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) são uma modalidade que possui uma função não muito utilizada pelo mercado imobiliário devido ao seu custo. Como o FIDC é um tipo de securitização, eles também são conceituados como a antecipação dos recebíveis de uma empresa pelo Fundo.

Por ser um recurso menos burocrático de aquisição, em certos momentos, a sua utilização se torna viável, principalmente em vendas de alta margem de lucro e prazos longos, como, em geral, acontece no segmento de loteamentos.

O detentor da dívida de uma venda, seja o construtor ou o incorporador, tendo cumprido os requisitos estabelecidos pelo FIDC, para tornar legítimo o recebível a ser

negociado, pode negociar com as instituições o valor líquido que irá receber sobre o montante.

Diante de uma situação específica, o construtor pode realizar a obra com recurso de outra forma, e, ao final, repor tal recurso com a antecipação dos seus recebíveis. Esse é um dos motivos para o qual essa modalidade melhor se adequa, no que se refere segmento de loteamento, visto que o loteador possui alta margem de negociação, podendo elaborar o projeto, dividindo-o em etapas. Ademais, se esse estiver regularizado com o fluxo de caixa, ao final, o empresário pode até não necessitar mais da antecipação, aumentando a sua margem, por não deter o custo financeiro da operação.

2.1.9.2 Certificado de Recebíveis Imobiliários

O Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), por ser operado através de uma securitizadora, conceitua-se como o FIDC, onde os recebíveis de uma empresa são juntados e organizados, para serem transformados em certificados, que podem ser vendidos no mercado em troca de um deságio, que representa a rentabilidade do investidor.

O Certificado de Recebíveis Imobiliários corresponde a um crédito nominativo, que garante ao portador créditos imobiliário, os quais, no final do contrato, podem ser convertidos em dinheiro. Trata-se de uma forma utilizada no mercado imobiliário que, transforma a dívida da empresa em um certificado, que pode ser negociado entre as instituições financeiras; os títulos, tais como contratos de alugueis, financiamentos de unidades, arrendamento; ou, outro tipo que detenha o imóvel como garantia, assegurando-se o investimento.

Um exemplo prático consiste no fato de que, quando as incorporadoras vendem unidades, ainda na planta, e, com o contrato de compra e venda, repassa aquele contrato, mediante outra venda, para uma instituição, a fim de antecipar o valor a receber, para custear a obra.

A construtora pode optar por vender esses recebíveis para terceiros, e antecipar, através de pagamento à vista, a verba que poderia ser fracionada ao longo do período do financiamento. Para se formalizar essa intenção, a construtora contrata uma securitizadora, que transforma os recebíveis em títulos (CAMARGO, c2019).

2.2 LETRA IMOBILIÁRIA

As letras imobiliárias são títulos emitidos por sociedade de crédito imobiliário para se obter recursos financeiros, a fim de se realizar investimentos na atividade imobiliária, em troca de remuneração.

As empresas de crédito imobiliário foram fundadas a partir da Lei 4.380/64, para fomentarem o mercado imobiliário, atuando no financiamento, sendo representados pelos depósitos de poupanças, emissões de letras hipotecárias e depósitos interfinanceiros. A finalidade dessa sociedade é aportar recurso, seja na construção ou venda do imóvel. (PORTAL EDUCAÇÃO, 2019).

Portanto, as LIs são formas de *funding* para as instituições conseguirem investir no mercado imobiliário, levando aos empreendedores mais uma opção de captação de recurso para os seus projetos.

2.2.1 Letra de Crédito Imobiliário

A modalidade de investimento denominada Letra de Crédito Imobiliário (LCI) pode ser entendida tanto ao investidor em mercado imobiliário que aporta em títulos, através das instituições, como para o incorporador que recebe o recurso desse Fundo.

No primeiro caso, o investidor opera através de uma corretora, para emprestar o seu dinheiro, obtendo a vantagem da isenção de imposto de renda nesse investimento. Cada LCI lançada no mercado detém os seus distintos empreendimentos, em que no contrato do investidor, pauta-se o local onde o recurso deve ser alocado, especificando se se destina aos prédios comerciais para venda ou aluguel; para a construção de imóveis residenciais; ou, shoppings centers.

Para o empresário incorporador, que é o indivíduo que recebe esse empréstimo efetuado por um investidor, é necessário fazer a análise de risco na instituição, para fins de avaliação do projeto; do porte da empresa; e, da sua capacidade físico-financeira.

Nota-se que, a empresa que pretende captar o recurso necessita de um corpo administrativo, para saber coordenar a captação desse recurso, devendo ser empregado em projetos de médio a grande porte, para que o Valor Geral de Vendas (VGV) seja atrativo para o Fundo, considerando-se o custo/benefício para o Fundo. Não obstante, emprestar um valor pequeno ou vultoso possui processos similares, sendo que quanto maior for o projeto, maior o lucro nominal.

LCI significa títulos de crédito lastrados por créditos imobiliários, garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária da coisa imóvel (O QUE É UM LCI, c2016).

Trata-se de um empréstimo em valor pecuniário, solicitado a uma instituição. Os recursos do empréstimo são destinados a financiar o setor imobiliário. Portanto, quando se celebra um contrato com a pessoa interessada, firmando-se a taxa de juros, a ser paga em um determinado prazo. Isso significa que essa Letra de Câmbio equivale a um investimento de renda fixa.

2.2.2 Letra Imobiliária Garantida (Covered Bonds)

A Letra Imobiliária Garantida (LIG) é outra forma de se fomentar o mercado imobiliário, sendo ainda considerada uma alternativa ao FGTS e aos SBPE, que são fontes de recurso para a atividade. A LIG é um instrumento ainda novo no mercado, por isso a sua utilização é limitada.

Mencionada Letra é lastreada tanto pelo balanço da instituição que está comercializando o produto, quanto pelos imóveis dados em garantia, fornecendo-se segurança ao investidor. Portanto, trata-se de uma dupla garantia, e, no caso de falta de pagamento, a instituição, juntamente com o agente fiduciário assume controle. A performance é atrelada à variação cambial, com referências na SELIC e IPCA. (FORBES BRASIL, 2018).

Passada a consolidação de dois ou três anos, esse instrumento pode permitir que grupos estrangeiros invistam no mercado imobiliário brasileiro, fomentando-se ainda mais a indústria (SANTOS, 2017).

Para o incorporador, a LIG serve igualmente como outras formas de financiamento. A instituição faz a avaliação e fornece o recurso, de acordo com as suas políticas de crédito, porém, para que esse instrumento seja competitivo os juros do país têm que estar em níveis baixos, para que a concorrência com o SBPE se aproxime.

2.2.3 Letra Hipotecária

Na modalidade designada como Letra Hipotecária, as instituições financeiras autorizadas a conceder créditos hipotecários, quais sejam Caixa Econômica Federal; Bancos Múltiplos com Carteira de Crédito Imobiliário; Associações de Poupança e Empréstimo; Sociedades de Crédito Imobiliário; e, Companhias Hipotecárias captam recursos no mercado, em troca da rentabilidade para o investidor lastreado tanto pela instituição como pelos créditos hipotecários liberados pela empresa. Tal critério deve ser analisado por esse investidor para uma análise aprofundada.

Para efeito do estudo deste trabalho, essa modalidade funciona conforme um empréstimo bancário, com a diferença da fonte de recurso que a instituição deve liberar, propiciando-se que as taxas de juros do empréstimo variem, em conformidade com o valor da rentabilidade prometida ao investidor.

2.2.4 Debêntures

As debêntures são títulos emitidos por uma empresa para a captação de empréstimos necessários ao mercado. Nota-se que, ao invés do recurso ser adquirido através de instituições financeiras, a corporação solicita ao mercado financeiro, em troca de um determinado rendimento. Esses títulos são dívidas de longo prazo, acima de um ano para o resgate por parte dos investidores, não havendo prazo máximo para pagamento.

Nota-se que, as emissões de debêntures não podem ser realizadas por instituições financeiras. As empresas que as constituem são designadas de debenturistas, sendo representadas pelos agentes fiduciários, tais como os Bancos, as corretoras ou as distribuidoras. (COSTA, 2016).

O desafio para esse tipo de fonte de recurso para investimento no mercado imobiliário reflete a burocracia e a taxa. A regulamentação para esse tipo de operação é rígida e controlada, para dar segurança ao mercado financeiro, além de que, o custo da verba funciona de forma proporcional ao risco do investimento. Portanto, quanto menor for o porte da empresa e maior o projeto, maior será a taxa cobrada pelo mercado, devido ao alto risco. Porém se a empresa apresentar grande porte, com reconhecimento nacional, e o projeto for de médio porte, a taxa será minimizada.

As debêntures podem ainda ser de emitidas de forma pública ou privada, sendo a primeira aberta ao mercado, em geral, devendo ser registrada na CVM. Em se tratando da emissão privada, esta é direcionada somente para investidores selecionados, que abrange um grupo restrito, sendo dispensável, nesse caso, o registro na CVM.

Uma saída viável para o empresário, a depender do porte do projeto, é de realizar uma emissão de debênture de forma privada, em virtude de que, além de não necessitar do registro na CVM, torna-se menos burocrática a prestação de contas, tendo em vista que os investidores representam uma quantidade menor, em geral, já tendo sido selecionados pela empresa emissora.

2.2.5 Commercial Paper

A operação conhecida como *Commercial Paper* elenca, em seu conceito, o mesmo fundamento de uma debênture, em que os propósitos da emissão das dívidas são distintos. Constatase ser uma alternativa ao empréstimo bancário, devido à reduzida taxa de juros. Entretanto, para se diluir os custos da burocracia, a empresa deve apresentar um porte médio, ou um projeto com VGV que absorva tal custo.

Infere-se que, as *Commerciais Papers* são emitidas para se adquirir recursos, que devem ser destinados ao capital de giro da empresa, como, por exemplo, pagamentos de matéria-prima; fornecedores; e, obrigações de curto prazo, entre outros. O prazo mínimo desses títulos de dívida é de trinta dias e, no máximo, de trezentos e sessenta dias, em se tratando de uma sociedade anônima aberta, visto que, na fechada, esse período é de cento e oitenta dias. Normalmente, esses títulos de dívida são garantidos por um aval ou fiança bancária. Da mesma forma que a debênture, as instituições financeiras são proibidas de emitilos (COSTA, 2016).

Em razão do prazo de pagamento ser mais curto e de se adotar praticamente a mesma burocracia, para a emissão da dívida, as empresas, em geral, preferem recorrer à emissão de debênture ao invés a de *comercial paper*. O Quadro 1 apresenta as características da debênture e da nota promissória, diferenciando-as.

Quadro 1 – Debêntures e nota promissória (*Commercial Papers*)

	Debêntures	Nota promissórias
Objetivo	Captação de recursos para financiamento de CAPITAL FIXO	Captação de recursos para financiamento de CAPITAL DE GIRO
Prazo	LONGO PRAZO	CURTO PRAZO
Quem pode emitir	SA Abertas e Fechadas	SA Aberta e SA Fechada
Quem não pode emitir	Instituições Financeiras	Instituições Financeiras
Prazo mínimo para resgate	360 dias	30 dias
Prazo máximo para resgate	Não tem	- SA Aberta: 360 dias - SA Fechada: 180 dias

Fonte: COSTA (2016).

O *commercial paper* possui a mesma finalidade da debênture, qual seja levantar recurso para empresas, sendo considerado um título privado, de curto prazo, com emissões de valores mobiliários pelas empresas de sociedade anônimas, tendo o prazo de vencimento compreendido entre trinta a cento e oitenta dias para empresas de capital fechado, e, de trinta a sessenta dias para empresas de capital aberto. Em razão do seu curto

prazo, as taxas são menores que as praticadas pelo sistema bancário, possuindo a isenção do pagamento de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

2.3 PERMUTAS

Muitas empresas, na atividade imobiliária, trabalham com o sistema de permutas. A permuta significa uma dívida, em que outra parte é regimentada por um contrato, bem como pelas leis do Código de Defesa do Consumidor, não possuindo, neste caso, relação com a Lei das Incorporações, ou com a CVM.

A relação estabelecida é de compra e venda de um produto desprovido do envolvimento do recurso, na forma de dinheiro. Trata-se de outro produto, neste caso, inerente ao projeto, usualmente empregado para aquisição do terreno.

A permuta do terreno pode ser realizada com um ou mais *players*, e somente o proprietário deste terreno permuta em unidades a construir, ou em outras unidades já concluídas pela mesma empresa. Há ainda a possibilidade de a incorporadora encontrar um ou mais investidores dispostos a comprar o projeto, através de pagamento imediato, em troca de um preço de venda menor, permitindo-se uma margem para ganho futuro.

Propagando-se esse movimento, a empresa não utiliza o recurso para a compra do terreno, em troca de uma dívida a ser paga ao fim da obra, conseqüentemente a viabilidade aumenta, pois esse custo só é lançado ao término do projeto.

Quanto mais dívidas o empreendedor fizer, nesse sentido, melhor será a viabilidade do projeto, pelo fato de não se utilizar de recurso próprio para a compra de insumos, efetuando-se o seu pagamento somente por ocasião da conclusão da obra.

2.4 VIA EQUITY – AÇÕES/COTAS

2.4.1 Private Equity

Essa opção que o empresário tem de captar recurso para o seu projeto pode ser menos oneroso, em termos de taxa, porém é uma solução de maior risco, tendo em vista que um determinado percentual da empresa será ofertado em contrapartida ao recurso, e alguns casos incluem o controle da empresa ou do projeto.

A empresa pode não está com um sócio na empresa matriz, mas no projeto específico determinado na SPE, consolidando-se uma *Venture Capital*, onde o sócio investidor se insere em uma nova empresa, que corresponde ao capital de risco.

Verifica-se, em casos estratégicos, onde o empresário necessita de um aporte para levantar a empresa, seja através de uma dívida ou da necessidade de ampliar o seu porte,

que o *Private Equity* se torna uma opção a se considerar. Enfatiza-se que, quando o investidor visualiza um potencial futuro na empresa, pode auxiliá-la em sua profissionalização, elevando-se o seu patrimônio, visto que o seu ganho está incluído na venda da participação, ou na majoração do valor da sua participação, quando essa empresa abre capital na Bolsa de Valores, por exemplo.

Capital privado, participações privadas, investimento em empresas amadurecidas, ou investimento em empresas já estabelecidas, também conhecidas como *private equity*, é um tipo de atividade financeira realizada por instituições, que investem essencialmente em empresas que ainda não são listadas na Bolsa de Valores. Tais empresas permanecem fechadas ao mercado de capitais, com o objetivo de captar recursos, para alcançar o desenvolvimento da empresa. Salienta-se que, esses investimentos são constituídos por empresas de participações privadas, que geram os Fundos de Private Equity (FPE) (WIKIPEDIA, 2019b).

Tendo em vista que esse canal não é de fácil acesso, demandando-se um tempo, que implica em custo, no caso de ser proposto um *Private Equity* somente para um projeto através do SPE, o Valor Geral de Vendas (VGV) do projeto deve ser de grande porte, para se justificar esses custos inerentes a essa captação de recurso.

2.5 MERCADO DE CAPITAIS

Essa formatação do mercado de capitais exige que o empresário ofereça o profissionalismo da empresa, onde o fundador deve abdicar de cotas da sua instituição para o mercado. No caso do *Private Equity*, o comando da empresa é partilhado com mais um sócio, e, no caso do mercado de capitais, os investidores passam a ser acionistas da empresa, a depender do tipo de cota, com direito a voto; à cadeira no conselho; e ainda, a poder escolher quem irá comandar a empresa, não sendo, neste caso, necessariamente o seu fundador.

Um fluxo aconselhável consiste, primeiramente em se conseguir um investidor profissional, que exige da empresa o profissionalismo necessário para o segundo passo, que se vincula à abertura do capital da empresa na Bolsa de Valores mobiliários. Dessa forma o processo é menos intenso para toda a corporação.

Uma das premissas é que a empresa já seja consagrada como de nível nacional, ou que demonstre uma expectativa prevalente de capacidade para atuar em todo o território nacional e/ou internacional. Evidencia-se, portanto que para se adequar a essa modalidade, a empresa já deve apresentar um potencial de grande porte.

O mercado de capitais é destinado às empresas já estabelecidas, de grande porte, ou com perspectiva para tal, e profissional. Nessa última perspectiva, verifica-se a distribuição de valores mobiliários para a capitalização das companhias, por meio da liquidação das ações, convertidas em títulos para a sua emissão.

O mercado de capitais é um mecanismo em que se reúnem empresários e investidores, para se estabelecer negócios de compra e venda de participação em empresas. Com efeito, ao se firmar negócios, o dinheiro movimentado financia empresas, ou provém liquidez para alguém que realizou um financiamento no passado. Os recursos financeiros financiam empresas que geram empregos; pagam impostos; adquirem produtos e serviços de terceiros; e, criam inovações que incentivam o seu desenvolvimento (REIS, 2018).

2.5.1 Emissões públicas de ações

Uma vez que a empresa se encontra no mercado de capitais, ainda assim a operação pode necessitar de mais aporte para um determinado investimento. Esse cenário ocorre quando essa pertence ao ramo do mercado imobiliário ou de outra atividade.

Alcançado esse nível de estrutura, uma das opções da empresa é o de emitir mais ações ao mercado, ampliando-se a quantidade de ações negociadas na Bolsa. Essa medida poderia ser substituída por outras já relacionadas aqui neste trabalho.

O processo da emissão de outras ações na Bolsa de uma mesma empresa, sendo esta pertencente ao mercado imobiliário, onde os investimentos são altos e de longo prazo, alguns fatores são fundamentais para o sucesso, tais como a solidez da empresa, os bons indicadores, e as suas tendências, além de que o mercado investidor deve ter recomendações satisfatórias.

2.5.2 American Depositary Receipt

As *American Depositary Receipt* (ADRs) constituem uma maneira eficaz para que os investidores possam investir em empresas estrangeiras, de forma segura e através de uma instituição americana, conferindo-se segurança aos investidores, posto que no mercado americano a pujança do investimento em ações é superior a do brasileiro.

O ADR é um termo criado há noventa anos nos Estados Unidos, que funciona como um meio de facilitação para os investidores de aquele país adquirir ações de empresas estrangeiras. Consubstancia-se que, o ADR (American Depositary Receipt) é

definido como um recibo de ações de empresas de fora dos Estados Unidos, negociadas na Bolsa de Nova York (REIS, 2017).

Suscita-se que, as empresas que pleiteiam ingressar no mercado americano, podem se listar através dos ADR's, que apesar de serem investimentos pouco conhecidos no mercado brasileiro, encontra-se em constante crescimento. A existência deste artifício se faz necessária devido ao fato de que as ações de empresas estrangeiras não podem ingressar, ou serem negociadas, de maneira direta, na Bolsa de Valores americana.

Evidencia-se que, os papéis dessas empresas podem ser transacionados no mercado norte-americano através de uma instituição financeira, onde os papéis ficam sob custódia, para intermediação e circulação dos recibos das empresas. Dessa forma, no país de origem da empresa, uma instituição financeira compra esses papéis e se compromete pela sua custódia.

Diante desse contexto, nos Estados Unidos, outra instituição financeira emite os recibos das ações e os vende na Bolsa de Valores. Há de se destacar que os ADR's podem ser emitidos a partir de novas ações da empresa, ou de ações que já estão sendo circuladas e, normalmente, é cobrada uma taxa de 1,5% de IOF, na ocasião em que o recibo da ação é depositado no Banco.

É oportuno elucidar que, os ADR's são negociados em dólar, e a cotação é a mesma do país de origem da empresa. Em relação aos proventos, que se referem aos dividendos; e, juros sobre capital próprio, aqueles que compram estes ativos possuem os mesmos direitos dos cidadãos do país de origem. Cumpre destacar, ainda, que cerca de trinta empresas brasileiras têm papéis negociados na Bolsa americana, e o volume médio em transações destes ativos é de US\$ 1,3 bilhão de dólares por dia (REIS, 2017).

Atualmente, de todas as empresas brasileiras listadas com ADRs, somente duas pertencem ao mercado imobiliário diretamente, a saber, a Cyrela Commercial Properties SA Empreendimentos e Participações ADR; e, a Gafisa SA ADR, ambas em queda nos seus valores. Embora a Brmalls Par também esteja no rol, investe em shoppings, estando aliada indiretamente à atividade imobiliária. Portanto, esse viés exemplifica o porte e a complexidade dessa operação, sabendo-se ainda que, as empresas listadas alcançam da Ambev à Raia Drogasil.

2.5.3 Bônus Perpétuos

A opção de bônus perpétuos, como uma fonte de recurso para financiamento da incorporação imobiliária, é uma forma exclusiva, em virtude da sua complexidade, e

devem ser efetuados em casos estratégicos, pois o seu conceito é de remuneração permanente para os seus investidores, a não ser que a empresa faça a recompra dos títulos emitidos.

Para que se logre êxito nessa operação e se alcance a solidez da instituição, esses requisitos devem ser inquestionáveis, e o seu patrimônio representar um grande porte, além de constantes sucessos demonstrados nos indicadores de resultado medidos pelo mercado.

A explicação para esse fenômeno está na combinação entre rentabilidade e segurança. A segurança está no fato de que só as grandes empresas, de renome internacional, têm acesso a esse mercado. A rentabilidade é garantida pelo pagamento semestral, ou trimestral dos juros, dependendo do emissor, estando acima da taxa básica de juros auferidos nos títulos do Tesouro americano (ISTO É DINHEIRO, 2016).

Após o lançamento, esse emissor pode resgatar o título cinco anos depois, sendo esta operação conhecida como *call*. Depois desse prazo, citado emissor tem opções de resgate trimestrais. Se não esse título não for resgatado, o bônus consiste no pagamento de juros perpetrados por toda a vida, motivo pelo qual se intitula perpétuo, conforme manifesta Airton Villafranca, Superintendente internacional do grupo Santander-Banespa (ISTO É DINHEIRO, 2016).

3 GOVERNO

3.1 PROGRAMA DO GOVERNO E O FGTS

O programa Minha Casa Minha Vida possui uma modalidade de construção habitacional chamada de Programa de Apoio à Produção de Habitações. Nesse modelo, os recursos do plano de contratações e metas físicas do orçamento operacional do FGTS são os financiadores da operação, através do Banco público Caixa Econômica Federal.

Considerando-se que todos os envolvidos, tais como o Presidente da República; os Ministros; os Secretários; o Conselho curador do FGTS; o Presidente do Banco Caixa Econômica Federal; o gerente das agências bancárias não mudam as regras estabelecidas, a modalidade de apoio à produção é uma maneira essencial para o financiamento à construção, dentro do nicho de habitação popular, em que se exige que até a renda familiar mensal bruta esteja limitada a R\$ 7.000,00 (sete mil reais).

Nesse formato, o empresário deve seguir as oito diretrizes para a elaboração do projeto. Os projetos, no âmbito do Programa de Apoio à Produção de Habitações, devem ser elaborados, observando-se as seguintes diretrizes:

- a) elaboração de projetos que contemplem, na forma da legislação em vigor, os cidadãos idosos, os portadores de deficiência física ou de necessidades especiais, e as mulheres chefes-de-família;
- b) compatibilidade com um Plano Diretor Municipal ou equivalente, ou com Plano de Ação Estadual ou Regional, quando existentes;
- c) funcionalidade plena das obras e serviços propostos, que deverão se reverter, no seu final, em benefícios imediatos à população;
- d) atendimento às normas de preservação ambiental;
- e) atendimento às posturas municipais, sobretudo quanto aos aspectos que envolvam segurança, salubridade e qualidade da edificação;
- f) previsão, quando possível, de ampliação da unidade habitacional e método construtivo que permita a execução desta ampliação com facilidade;
- g) compatibilidade do projeto arquitetônico com as características regionais, locais, climáticas e culturais da área; e,
- h) participação de empresas que detenham Certificado de Conformidade, conferido pelo Sistema de Avaliação da Conformidade de Serviços e Obras (SiAC), integrante do Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade do Habitat (PBQP-H), e da Secretaria Nacional de Habitação do Ministério das Cidades (BRASIL, 2018).

3.2 REPASSE DE RECURSOS/OGU (ORÇAMENTO GERAL DA UNIÃO)

Neste caso, diferentemente de quando o governa usa o FGTS para formatar o mercado imobiliário, o recurso vem direto da LDO, orçamento do Ministério das Cidades. Observa-se que, neste caso o risco de o *funding* atrasar com o cumprimento de suas obrigações é ainda maior, principalmente, no atual momento do país, que opera, anualmente, com o déficit orçamentário.

Vale explicar que, o Apoio à Provisão Habitacional de Interesse Social Objetivo é a modalidade proveniente do orçamento do governo federal. A Ação, inserida no Programa Habitação de Interesse Social, ampara os estados, municípios e o Distrito Federal na elaboração do Plano Local de Habitação de Interesse Social (PLHIS), requisito previsto na Lei nº 11.124, de 16 de junho de 2005, e na Resolução nº 2, de 24 de agosto de 2006, do Conselho Gestor do Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS), para adesão ao Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS) (BRASIL, 2005; BRASIL, 2006).

Nesse contexto, o proponente deve encaminhar o Plano de Trabalho à CEF, na forma constante de Instrução Normativa publicada pelo gestor, que estabelece as condições de contratação. O plano de trabalho deve ser compatível com a modalidade, o objetivo do Programa e com a seleção efetuada por tal gestor. Deve-se, ainda, ser fornecida à CEF, junto com o plano de trabalho, a documentação técnica, social e jurídica necessária à análise da proposta.

Como o recurso é liberado diretamente do governo federal, esta operação se torna de alto risco. Cabe ao empresário elevar a sua margem de lucro e controlar o impulsionamento do projeto, acrescentando-se, nos custos, o atraso do recurso e as despesas adicionais.

3.3 CAPITAL DOS SÓCIOS: RECURSO PRÓPRIO

Na modalidade de capital dos sócios, de fonte de recurso para a incorporação imobiliária, o empresário utiliza o próprio recurso para o financiamento do projeto. Embora, em geral, esse empresário acredite ser essa a forma menos onerosa de fomento, uma linha de pensamento representa o oposto, que esse recurso próprio é o método mais caro de se fomentar um projeto.

O raciocínio de que o recurso próprio é oneroso se fundamenta no fato de que o projeto deve ser viável, incluindo-se os juros cobrados pelas financeiras, e o custo da oportunidade do dinheiro próprio tem que entrar na despesa financeira, dentro da viabilidade do projeto, para se obter uma noção da realidade.

Ao longo de um projeto, uma oportunidade de negócio de alto risco para o capital de terceiro. Para o empresário arriscar, devido à sua experiência e à margem, neste caso, comporta-se a necessidade do uso do capital próprio, se este estiver alocado em projeto de rentabilidade baixa, ou se o empresário perdeu o *spread* entre a rentabilidade do projeto em andamento e o projeto que deixou de executar.

A utilização de recursos de terceiros comporta consequências, e por isso a gestão da empresa tem de ser assertiva, cabendo ao empresário saber graduar o nível de progresso da empresa, conhecendo-se o suficiente para saber da sua capacidade de gestão e empreender sob pressão.

4 CONCLUSÃO

A atividade imobiliária é complexa, e quanto maior a empresa, mais difícil esta se torna. Por conseguinte, quando pequenas, as despesas fixas são reduzidas; os projetos,

menores; os riscos, administrados; o ciclo de vida dos projetos, menor; e, a alavancagem, pequena, se houver. Nesse ponto, o ganho percentual pode até ser maior que o de uma corporação vultosa, mas o nominal, não.

Em se tratando de uma incorporadora de pequeno porte, este contexto significa que o empresário ainda está se introduzindo na atividade. Ressalta-se que, nesse caso, a utilização do recurso próprio é o mais indicado, e um dos motivos abrange o baixo *score* mediante as instituições, propiciando-se que as taxas de juros sejam elevadas, podendo-se inviabilizar o projeto. Considera-se ainda, que nesse ponto o empresário, ao investir as suas verbas, de suas expensas, pode-se encontrar em uma situação de pressão maior que a própria escassez ou a vontade de prosperar.

No momento em que a construtora cresce, adquire popularidade no mercado, revelando maturidade e solidez. Nesse contexto, devem-se fomentar os seus projetos com empréstimos de longo prazo e permutas alinhados, para que o incorporador invista com o mínimo de recurso próprio, otimizando-se a rentabilidade do projeto, aprimorando-se os indicadores.

Verificam-se, nessa etapa, que a empresa passa a assumir maiores risco, e, nesta sequência, os ganhos devem ser maiores, passando-se a adquirir solidez, mediante as instituições financeiras, aperfeiçoando-se o histórico da empresa, o que possibilita menores taxas e amplo crédito.

Caso a empresa, já de porte médio, seja focada no nicho de mercado, considerado de interesse social, seja na construção de unidades multifamiliares, loteamentos ou saneamento básico, o governo disponibiliza linhas de créditos garantidas com o recurso do FGTS, ou do OGU para se fomentar a atividade, reforçando-se que essas obras possuem um alto risco financeiro, visto que o aporte de recurso pode fugir do cronograma estipulado.

A partir dessa fase, em que a empresa já possui *score* nos Bancos; denominação conhecida no mercado; e, credibilidade de investidores permutantes, tornando-se capaz de escolher opções para a captação de recurso, a avaliação passa a englobar qual método se deve utilizar.

Uma opção a se considerar é continuar adotando o alinhamento de permutas com o financiamento bancário através da SBPE. Outras opções podem abranger o lançamento de Notas de Médio Prazo; Debêntures; *Commercial Paper*; ou, Securitização por meio dos FIDCs. Nesses casos, a empresa precisa calcular a importância que deve ser aportada,

até a emissão das dívidas, ou lançar dívidas de outros empreendimentos já consolidados, e de rentabilidade alta, para se fomentar o novo projeto.

A corporação, neste cenário, passa a ser relevante também, para os investidores de *Private Equity*, sendo estes, Fundos imobiliários, ou não. Porém essa decisão é de veras difícil, em virtude da possibilidade de o empresário apresentar dificuldade de abdicar do comando ou passar a responder a terceiros.

Mediante os sucessivos acertos de uma empresa, as instituições financeiras passam a ofertar mais créditos, dentre os quais podem surgir opções de LCI, LIG, LH além da convencional SBPE. Dependendo do momento de mercado, a corporação pode avaliar de onde se deve captar recurso.

O último estágio da empresa, em opções de *funding*, é através das Emissões Públicas de Ações; ADRs; e, Bônus Perpétuo, em que o nível de profissionalismo e porte atinge o ápice, e o mercado passa a realizar cobranças instantâneas. Nesse aspecto, todo o planejamento da empresa inerente às mídias; e, aos investidores, entre outros deve ser avaliado. Esse nível de estrutura demonstra ser oneroso, em termos de despesas fixas, por isso a quantidade de obras e o VGV anual precisa comportar essa estrutura, para não afetar os indicadores, visto que estes determinarão a longevidade desta empresa pois serão eles que dirão quão longeva a empresa.

Os objetivos traçados para este trabalho foram alcançados com êxito, visto que foram expostas as modalidades de fontes de recurso para os empresários da construção civil em seus portes e níveis de profissionalismo distintos.

Para a implantação de cada fonte de recurso apontado, sugerem-se, para trabalhos futuros, devido à complexidade da temática apresentada, que sejam delineados todos os tópicos atinentes. Estudos sobre a abertura dessas informações podem ser realizados individualmente, sob as suas formas de implantação, auferindo-se ainda o potencial expressivo que o Brasil possui, no tocante ao crescimento no segmento imobiliário.

REFERÊNCIAS

ALVES, Vinícius. 5 principais tipos de fundos imobiliários: vantagens e desvantagens. [S.l.]: Mais retorno, 4 jun. 2018a. Disponível em: <<https://maisretorno.com/blog/5-principais-tipos-de-Fundos-imobiliarios#principais-tipos>>. Acesso em: 12 maio. 2019.

_____. O que é securitização de uma dívida? Como funciona e para que serve? [S.l.]: Mais retorno, 16 out. 2018b. Disponível em: <<https://maisretorno.com/blog/o-que-e-securitizacao>>. Acesso em: 12 maio. 2019.

BRASIL. Brasil Bolsa Balcão. 2019a. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/Fundos-de-investimento-em-participacoes-fip.htm>. Acesso em: 11 maio. 2019.

_____. 2019b. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/Fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm>. Acesso em: 11 maio. 2019.

_____. Instrução Normativa nº 41, de 31 de dezembro de 2018. Regulamento o programa de apoio à produção de habitações. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF, Imprensa Nacional, 31 dez. 2018. Disponível em: <http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/57496998/do1-2018-12-31-instrucao-normativa-n-41-de-28-de-dezembro-de-2018-57496681>. Acesso em: 19 maio. 2019.

_____. Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional de Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 30 set. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4380.htm>. Acesso em: 19 maio. 2019.

_____. Lei nº 11.124, de 16 de junho de 2005. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social – SNHIS, cria o Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social – FNHIS e institui o Conselho Gestor do FNHIS. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 17 jun. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11124.htm>. Acesso em: 25 maio. 2019.

_____. Lei nº 13.707, de 14 de agosto de 2018. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2019 e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13707.htm>. Acesso em: 25 maio. 2019.

_____. Programas de repasse do OGU. Caixa Econômica Federal. Disponível em: <http://www1.caixa.gov.br/gov/gov_social/municipal/programas_de_repasse_do_OGU/prov_hab_int_social.asp>. Acesso em 19 maio. 2019.

_____. Resolução CGFNHIS nº 2, de 24 de agosto de 2006. Dispõe sobre o Termo de Adesão ao Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social – SNHIS. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <<https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=104983>>. Acesso em: 19 maio. 2019.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO NORDESTE DO BRASIL. Entenda o que são investimentos estruturados. Fortaleza: CAPEF, 16 out. 2012. Disponível em: <<https://www.capef.com.br/site/noticias/entenda-o-que-sao-investimentos-estruturados/>>. Acesso em 11 maio. 2019.

CAMARGO, Jonathan. CRI e CRA: como funciona os melhores títulos isentos de IR? In: Blog London Capital. London, c2019. Disponível em: <<https://londoncapital.com.br/blog/cri-certificado-de-recebiveis-imobiliarios-cra-certificado-de-recebiveis-agronegocio/>>. Acesso em 18 maio. 2019.

COSTA, João Henrique Lemos. Você conhece as principais diferenças entre Debêntures e *Commercial Papers*? In: Curso preparatório, [S.l.], 8 jun. 2016. Disponível em: <<http://www.cursopreparatorio.digital/voce-conhece-as-principais-diferencas-entre-debentures-e-commercial-papers/>>. Acesso em: 18 maio. 2019.

FORBES BRASIL. Santander estreita mercado de letras imobiliárias garantidas. Forbes Brasil, Rio de Janeiro, 22 nov. 2018. Disponível em: <<https://forbes.uol.com.br/last/2018/11/santander-estreia-mercado-de-letras-imobiliarias-garantidas/>>. Acesso em: 13 mar. 2019.

INVESTIDORES: visão de longo prazo. Isto é Dinheiro, 21. ed, [S.l.], 03 dez. 2016. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/noticias/investidores/20051123/visao-longo-prazo/17940>>. Acesso em 18 maio. 2019.

O QUE É um LCI? Conheça o investimento isento de IR. Quero investir agora. [S.l.], c2016. Disponível em: <<http://queroinvestiragora.com/lci-uma-alternativa-para-ganhar-mais-na-renda-fixa/>>. Acesso em 18 maio. 2019.

PAIVA, João Pedro Lamana. Patrimônio de afetação: segurança jurídica na aquisição de imóvel em planta. Porto Alegre: Registro de imóveis. Disponível em: <<http://registroimoveis1zona.com.br/?p=202>>. Acesso em 11 maio. 2019.

PORTAL EDUCAÇÃO. Sociedade de crédito imobiliário: Sistema Financeiro Nacional. Portal Educação. São Paulo. Disponível em: <<https://www.portaleducacao.com.br/conteudo/artigos/concursos/sociedades-de-credito-imobiliario-sistema-financeiro-nacional/46491>>. Acesso em: 18 maio. 2019.

REIS, Tiago. ADR: meios de ações de empresas brasileiras serem negociadas nos EUA. Suno Research, São Paulo, 04 dez. 2017. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/adr/>>. Acesso em: 18 maio. 2019.

_____. Por que eu acredito no mercado de capitais? Suno Research, São Paulo, 30 abr. 2018. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/por-que-eu-acredito-no-mercado-de->

capitais/?utm_source=ActiveCampaign&utm_medium=email&utm_content=Obrigado+por+se+inscrever%21+%F0%9F%8E%89&utm_campaign=3000+--+Boas+Vindas++Email+1>. Acesso em 05 maio. 2019.

SANTOS, Altair. Novo *funding* promete alavancar setor imobiliário. Massa cinzenta. [S.l.], 14 set. 2017. Disponível em: <<http://www.cimentoitambe.com.br/novo-funding-setor-imobiliario/>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

SOUSA, Aline Amaral de. I prêmio ABECIP de monografia em crédito imobiliário e poupança: construindo um modelo permanente, equilibrado e economicamente sustentável de crédito imobiliário. *In*: PASSINI, Zuleica Ferreira (Org). O papel do crédito imobiliário na dinâmica do mercado habitacional brasileiro. São Paulo: Associação Brasileira das Entidades de Créditos Imobiliários e Poupança, 2007. p. 109-169. ISBN 978-85-60910-00-7.

WIKIPEDIA. Private equity. Wikipedia. [S.l.], 23 abr. 2019a. Disponível em: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Private_equity>. Acesso em: 18 maio. 2019.

_____. Securitização. Wikipedia. [S.l.], 21 maio. 2019b. Disponível em: <<https://pt.wikipedia.org/wiki/Securitiza%C3%A7%C3%A3o>>. Acesso em 12 maio. 2019.