

Economia brasileira: fatores por trás da explosão do mercado imobiliário

11 de agosto de 2006

Avaliação nacional sob a ótica de um comerciante internacional
Por Ivan Tauil e Edith Bertolotti (Thompson & Knight LLP)

Recentemente, investidores americanos e europeus começaram a dedicar mais atenção e recursos para entender e investir no mercado imobiliário brasileiro.

Contudo, para se entender corretamente a força e o potencial do mercado imobiliário brasileiro, é necessário primeiro entender o que está acontecendo com o resto do mundo, inclusive os EUA. Dois fatores podem explicar ou se relacionam ao que está acontecendo (e irá acontecer) com a indústria imobiliária brasileira: (i) a excessiva liquidez no mercado financeiro global e (ii) a crescente preocupação de que a explosão dos mercados imobiliários americano e mexicano está para acabar.

O primeiro fator diz respeito à alta liquidez proveniente do petróleo e outros *commodities* internacionais, devido aos altos preços que estes estão comandando - o maior das últimas décadas. A alta liquidez está aumentando o apetite dos investidores por novas indústrias, a exemplo da imobiliária, de modo a manter bons resultados e margens de lucro.

O segundo fato se deve ao ciclo do investimento imobiliário em outros mercados, em particular EUA e México. Não há provavelmente muita margem de ganhos fabulosos no México ou nos EUA, considerando que os preços dos imóveis já alcançaram seu pico. O Brasil pode repetir, e até substituir, o recente desempenho do México na indústria imobiliária, onde o preço dos imóveis aumentou mais de 60% nos últimos anos. Apesar de boas oportunidades estarem se tornando mais escassas nos EUA e no México, elas ainda existem no Brasil.

Condições econômicas favoráveis tornam o Brasil preparado para o investimento imobiliário.

O Brasil parece ser um abrigo perfeito e seguro para investidores. Primeiro, pela economia estável e mais forte do que nunca. Apesar dos escândalos de corrupção política, a economia brasileira saboreia seu melhor desempenho nas décadas recentes. A capitalização de mercado da Bovespa cresceu de \$225 bi em 2000 para \$592 bi em 2006, com um acréscimo significativo no número de IPOs desde 2003. A soma de novos capitais (ofertas primárias) emitidos por corporações brasileiras foi de \$75 mi em 2003 para \$1,5 bi em 2004, \$1,8 bi em 2005 e \$2,2 bi no primeiro quadrimestre de 2006.

Segundo, há uma demanda por imóveis. Autoridades governamentais estimam que um déficit de 7 milhões de residências afeta a população brasileira e a demanda residencial continuará aumentando nos próximos anos.

Terceiro, as taxas de juros no Brasil provavelmente cairão. As taxas de juros no Brasil são conhecidas como uma das mais altas do mundo. Isso tem restringido o mercado imobiliário brasileiro e tornado lenta sua expansão por anos. Porém, as coisas agora estão mudando. O Brasil reduziu sua taxa de juros básica a níveis que só existiam na década de 70.

Além disso, o crédito para compradores de imóveis residenciais - que há alguns anos não existia - agora está disponível em larga escala. Quando a taxa de juros líquidos (descontada pelo índice anual de inflação) finalmente alcançar uma porcentagem menor que 10% ao ano, o que se espera acontecer em 2007, bilhões de reais de investidores brasileiros vão deixar suas posições conservadoras (e.g., Títulos do Tesouro Brasileiro) para explorar novas oportunidades. Ademais, depois de várias décadas de hiperinflação, muitas famílias brasileiras de classe média aprenderam a proteger suas economias de forma bem conservadora. Isto é, por um lado, a maioria dos investidores individuais brasileiros é avessa ao risco e se manteve alheia ao mercado de ações e outros investimentos de risco. Por outro lado, esses investidores individuais tradicionalmente têm investido suas economias em imóveis. Assim, investimentos em imóveis e novos produtos, como uma segunda casa e

propriedades comerciais e residenciais geradoras de renda, encaixam-se perfeitamente nessa preferência nacional.

Quarto, uma combinação de fatores econômicos contribuiu para um melhor cenário. Nos últimos anos, o governo brasileiro atingiu aceitáveis níveis de controle fiscal reduzindo levemente seus gastos, mas aumentando drasticamente os impostos e receitas fiscais. As exportações, impulsionadas pela alta liquidez global, continuaram crescendo.

O salário mínimo em maio aumentou mais de 15%. Conforme retro mencionado, o capital de mercado brasileiro experimenta seu melhor desempenho nas últimas décadas. Não há dúvida de que esse novo cenário econômico é favorável aos investidores imobiliários brasileiros e internacionais.

Levantando pontos imobiliários atrativos.

Como uma combinação dos fatores políticos, econômicos e internacionais acima explicados, a indústria imobiliária brasileira vive um dos melhores momentos de sua história. As cidades ou regiões seguintes, em particular, estão tendo um crescimento de suas atividades imobiliárias.

* A cidade de São Paulo, com uma população de 18 milhões de habitantes e 40% do PIB brasileiro, continuará a ser o destino mais cobiçado de recursos para investimento imobiliário. Com uma economia local sofisticada e diversificada, São Paulo pode ser comparada a qualquer centro internacional de negócios no mundo. São Paulo oferece múltiplas oportunidades para empreendimentos residenciais, comerciais e industriais ou à aquisição de propriedades para geração de renda.

* A capital Rio de Janeiro teve níveis de crescimento imobiliário impressionantes. É a cidade onde as gigantes CRVD e Petrobrás estão sediadas. O Rio de Janeiro se tornou a capital sul-americana da indústria de energia e também abriga a indústria naval, provedores de serviço para a indústria do petróleo e gás natural, bem como a telecomunicação e as companhias de energia elétrica. O bairro do Leblon, na região sul da cidade, tem hoje a área mais cara por metro quadrado no Brasil.

* Mas se o *portfolio* de um investidor está focado em captar uma parcela da geração baby boom norte-americana que se aposentará em breve, esse investidor não deve esquecer a existência de oportunidades imobiliárias no Nordeste do Brasil. De fato, os estados do nordeste brasileiro são abençoados com mais de 3000 milhas de mares calmos, tempo agradável e absolutamente nenhum furacão ou tsunami. A região Nordeste soma várias cidades com mais de um milhão de habitantes e está preparada para a explosão imobiliária, em particular no setor de casas de veraneio ou de hotéis /resorts. Com várias conexões ininterruptas vindas da Europa e dos EUA (a média de duração dos vôos é de seis horas), o Nordeste é uma excelente alternativa (para cidadãos americanos) às já caras ilhas caribenhas e ao distante sudeste asiático. Há oportunidades para todo tipo de orçamento.

Desenvolvimento legislativo no investimento imobiliário brasileiro

Estabilidade econômica e recursos naturais por si só não são aptos a produzir uma grande explosão no mercado imobiliário. É necessário haver a legislação apropriada e instrumentos tarifários capazes de mitigar maiores riscos de investimentos e tornar o Brasil um destino aceito e atrativo para o fluxo de capitais mundial.

Na base legal, o Brasil promulgou uma nova legislação para criar e fortalecer a indústria imobiliária. Em 20/01/1997, o Congresso aprovou a Lei 9.514/97, que introduziu a base para o novo sistema de financiamento imobiliário e instituiu, entre outras coisas:

- companhias de securitização como agentes de liquidez para crédito imobiliário para o mercado secundário;
- Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), similares à hipoteca, como um veículo de financiamento a médio e longo prazo. Os CRI só podem ser emitidos por companhias de seguro imobiliário classificadas como "seguras" pelo Conselho Monetário Nacional e são reguladas pela Comissão brasileira de seguros e câmbio.

- o regime fiduciário para recebíveis imobiliários, que permitiu uma completa segregação das transações e uma importante proteção para investidores imobiliários. Essa forma de proteção não existe em outros tipos de seguros brasileiros.
- o Regime fiduciário de venda de imóveis, um instrumento essencial que permite transações financeiras imobiliárias efetivamente seguras e a elevação da qualidade dos créditos na transação.

Um investidor imobiliário no Brasil tem as seguintes alternativas para veículos de investimento:

- 1) Fundo de Investimento Imobiliário (FII), fundos imobiliários similares as REITS, em que pelo menos 75% de seus ativos devem ser investidos em propriedades imobiliárias ou empreendimentos.
- 2) CRI, seguros listados no comércio de ações brasileiro cujo suporte é dado por um fluxo de pagamentos de um arrendamento ou grupo de arrendamentos.
- 3) Fundos de Direito Creditório (FDIC), cujos ativos consistem em recebíveis. FDIC são um importante veículo para o mercado de securitização brasileiro.

Um dos mais importantes instrumentos de financiamento na indústria imobiliária são os CRI, que envolvem cartas de créditos com garantia de recebíveis imobiliários. A demanda por CRI, e também seu suprimento, cresceu bastante desde 2005. Os números na tabela 1 ilustram esse crescimento.

O crescimento do mercado de CRI pode ser explicado pela conjunção da recente e melhorada regulação CVM, pelos incentivos fiscais (conforme detalhado abaixo) e, sobretudo, desenvolvimento e maturidade do mercado de ações brasileiro.

É nosso entendimento que CRI no Brasil estão se tornando uma atrativa opção de investimento e um excelente instrumento de financiamento, especialmente em razão dos incentivos governamentais, livre negociação dentro do mercado de ações brasileiro e maior possibilidade de ganhos para investidores individuais e corporativos.

Incentivos fiscais

Em termos de incentivos fiscais e inovações, o Brasil recentemente adotou duas leis fiscais que tiveram um impacto positivo na indústria imobiliária brasileira: (i) em 21/11/2005, a MP 255 (também conhecida como MP do Bem) tornou-se a Lei nº. 11.196 e concedeu aos investidores uma isenção fiscal sobre a renda gerada / distribuída pelos FII. Antes, esse tipo de isenção só era concedido a hipotecas e CRI. A recém-adotada lei inclui modificações no art. 3º da Lei nº. 11.033/2004, que incluiu um benefício nos seguintes termos e condições:

“Ficam isentos do imposto de renda os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.”

Com essa nova isenção fiscal, investidores imobiliários agora estão isentos do pagamento de um IR de 20% tributado sobre os ganhos pagos pelos FII. Para qualificar-se para tal isenção fiscal, os FII devem ter seus dividendos ou unidades comercializadas na bolsa de valores, e no mínimo mais de 50 acionistas iniciais, nenhum deles ganhando mais que 10% da soma total. Essa isenção fiscal era uma velha reivindicação. A Comissão de Desenvolvimento de Produtos Imobiliários enviou o projeto de Lei à BOVESPA para que se comentasse, uma vez que o projeto visava a encorajar o comércio de seguros imobiliários no mercado de ações brasileiro.

Com efeito, a isonomia tarifária foi concedida, considerando que, até então, a isenção de IR para investimentos de varejo era aplicável somente a hipotecas e CRI.

Em outras palavras, quase todo rendimento gerado por negócios imobiliários, independentemente se foi originado da construtora, do proprietário (caso em que os FII são um veículo perfeito) ou do financiamento (caso a que os CRI, hipotecas e cartas de crédito imobiliário se aplicam), será isento do IR para investidores brasileiros; (ii) em 16/02/06, a MP

281 foi publicada, reduzindo os impostos sobre investimentos estrangeiros no Brasil. A MP 281 dispõe, da mesma forma, a isenção da taxa de IR (15%) tributada sobre ganhos de capital obtidos com, ou pagos por, capital privado e fundos de capital de risco. Essa recém-introduzida isenção é importante para o mercado imobiliário, uma vez que, através dos Fundos de Investimento em Participação, investidores estrangeiros podem participar e controlar (com todas as ferramentas corporativas disponíveis pela Lei Brasileira de Corporação) *Special Purpose Companies* (SPC) incorporadas para desenvolver projetos imobiliários. As SPC parecem ser o melhor instrumento para formar *joint ventures* entre investidores internacionais e empreendedores e companhias construtoras brasileiras. Hoje, ao contrário do que acontecia antes, o desinvestimento e a realização de lucros nesses tipos de projetos se tornou livre de taxas.

Financiamento

Finalmente, em termos de financiamento, deveríamos apontar outro fator relevante do mercado imobiliário brasileiro, qual seja, diferentemente de outros países, projetos residenciais são, na maioria das vezes, bancados por compradores. Projetos de êxito no Brasil têm mais de 50% de unidades vendidas quando oferecidas pela primeira vez ao mercado e mais de 70% em seis meses (geralmente vendidos todos um ano antes do fim da construção). Para esse propósito, o recente e sofisticado sistema de securitização brasileiro desempenha um importante papel no novo sistema de financiamento imobiliário, que concede aos empreendedores e construtores o título fiduciário de propriedade até que o preço da unidade seja totalmente pago pelo comprador. Em caso de descumprimento, uma cláusula de execução introduzida pela nova legislação imobiliária brasileira pode ser usada e a unidade do investidor inadimplente retorna ao mercado. Tribunais brasileiros já revisaram a nova lei de execução e decidiram em favor dessa cláusula, o que é crucial para todo o sistema de financiamento. Com os elementos existentes, um empreendedor pode somente consignar uma porção de terra, trazendo o proprietário ao projeto e levantando o dinheiro do terreno. Esses empreendedores estão aptos a: (i) encontrar e consignar a parcela da terra selecionada; (ii) contratar arquitetos e companhias construtoras e comprar materiais de construção com base em pagamentos futuros; (iii) lançar o produto imobiliário e começar a receber (geralmente 40 a 60% do valor durante o período de construção), pagando os agentes referidos no item (ii) com o primeiro fluxo de pagamento em dinheiro. Uma vez terminada a construção, o investidor pode escolher entre receber o balanço do preço (que corresponde aos lucros ou lucros mais uma pequena parcela do recobrimento dos custos) diretamente de clientes (que podem ter suporte de bancos ou através do sistema hipotecário) ou financiá-los por um período maior e imediatamente monetizar seus recebíveis usando CRI. Na verdade, é preciso muito pouco dinheiro para levar adiante um projeto bom e lucrativo quando se tem uma boa reputação.

É por isso que um bom parceiro local é tão importante no mercado imobiliário brasileiro. Oportunidades atrativas, ferramentas legais úteis e seguras, bem como agentes *experts* e tradicionais no mercado imobiliário, geraram os números que refletem a recente expansão do mercado imobiliário brasileiro nos últimos cinco anos.

1 Fonte: BOVESPA

2 Fonte: Comissão de Valores Imobiliários