



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – FACE

MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA E GESTÃO DO SETOR PÚBLICO

**RODRIGO DINIZ ARANTES**

**A INFLUÊNCIA DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO**

BRASÍLIA/DF  
2016

**RODRIGO DINIZ ARANTES**

**A INFLUÊNCIA DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Profissional da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília, como requisito parcial para obtenção do título de mestre.

Orientador  
Prof. Dr. Paulo Roberto Amorim Loureiro

BRASÍLIA/DF  
2016

**RODRIGO DINIZ ARANTES**

**A INFLUÊNCIA DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO**

Dissertação de mestrado em economia, com área de concentração em gestão pública da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do grau de mestre.

APROVADO POR:

---

PAULO ROBERTO AMORIM LOUREIRO  
(ORIENTADOR)

---

ANTÔNIO NASCIMENTO JUNIOR  
(EXAMINADOR INTERNO)

---

TITO BELCHIOR SILVA MOREIRA  
(EXAMINADOR EXTERNO)

Brasília/DF, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

Dedico este trabalho

A Deus, por guiar meu caminho e me iluminar em todos os momentos.

Aos meus pais, Joaquim e Zoraide, por terem construído a família mais incrível que existe.

Aos meus irmãos, Tiago e Raquel, por manterem a chama acesa e a intransponível fortaleza criada.

Às minha filhas, Ana Rosa e Laura, que a todo momento aliviam qualquer tensão com seus sorrisos inocentes e afetuosos.

À minha amada esposa, Patrícia, pelo exemplo de amor, paciência e dedicação sempre admiráveis. Também pela paciência e compreensão neste período.

À minha sogra, Penha, meus cunhados, João e Rodolpho, minha cunhada, Amanda, pelo carinho e confiança.

Aos meus sobrinhos, Felipe, Rafael e Maria, por completarem nosso time e meu coração.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por ter me dado coragem, saúde e sabedoria para chegar ao fim desta jornada.

Aos amigos e familiares que contribuíram, direta ou indiretamente, com palavras de incentivo.

Aos colegas de trabalho que contribuíram de forma significativa, especialmente José Aparecido, Pedro Apolônio e Ronaldo Cauper, pela boa vontade e apoio.

Ao orientador Dr. Paulo Roberto Amorim Loureiro por sua dedicação e orientação neste trabalho.

Ao amigo Antônio Júnior por todo o incentivo e por nunca me deixar desistir.

Ao amigo Reinaldo Custódio pela atenção e presteza de sempre.

A Marcelo Omati pela transmissão dos conhecimentos fundamentais para a conclusão deste trabalho.

Aos colegas de curso e professores da Universidade de Brasília pela troca de experiência e por compartilharem conhecimentos valiosos.

Ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) por proporcionar este mestrado.

## RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo verificar a eficiência da lei de alienação fiduciária sobre o destravamento do crédito imobiliário brasileiro uma vez que, até sua promulgação, em 1997, o mercado encontrava-se engessado em virtude da demora na recuperação dos valores concedidos em empréstimo, provocada por disputas judiciais amparadas na garantia existente até àquela época, a hipoteca. Assim, foram analisadas algumas variáveis econômicas, como: taxa de juros, renda e legislação existente. Na análise econométrica foi utilizado o modelo explicativo de demanda por crédito imobiliário e realizados os testes t de Student, teste F e teste Durbin-Watson.

**Palavras-chave:** Crédito Imobiliário, Garantia, Taxa de Juros, Legislação, Modelo Explicativo.

## **ABSTRACT**

This work aims to verify the efficiency of chattel law on unlocking the Brazilian real estate credit since, until its promulgation in 1997, the market was cast because of the delay in the recovery of the amounts granted in loan caused by litigation supported the existing guarantee until that time, the mortgage. Therefore, we analyzed some economic variables, such as interest rates, income and existing legislation. Econometric analysis used the explanatory model of demand for mortgages and made the Student t test, F test and Durbin-Watson test.

Keywords: Real Estate Loan, Guarantee, Interest Rate, Law, Explanatory Model.

## LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1 – LEI 9.514/97

p. 46

## LISTA DE ABREVIações

ABECIP	Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
BNH	Banco Nacional de Habitação
BACEN	Banco Central do Brasil
CCI	Cédulas de Crédito Imobiliário
CCFGTS	Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
CEF	Caixa Econômica Federal
CETIP	Câmara de Custódia e Liquidação
CIBRASEC	Companhia Brasileira de Securitização
CMN	Conselho Monetário Nacional
COHAB	Companhia de Habitação
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FCVS	Fundo de Compensação de Variações Salariais
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIDC	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
LCI	Letra de Crédito Imobiliário
LI	Letras Imobiliárias
SFH	Sistema Financeiro de Habitação
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SPE	Sociedade de Propósito Específico

# Sumário

<u>1 INTRODUÇÃO.....</u>	<u>11</u>
<u>2 REVISÃO DE LITERATURA.....</u>	<u>12</u>
<u>2.1 HISTÓRIA DO CRÉDITO.....</u>	<u>12</u>
<u>2.2 O PAPEL DO BANCO COMERCIAL .....</u>	<u>14</u>
<u>2.3 EMPRÉSTIMO X FINANCIAMENTO .....</u>	<u>15</u>
<u>2.4 CAIXA ECONÔMICA FEDERAL (CEF).....</u>	<u>17</u>
<u>2.5 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E HABITAÇÃO.....</u>	<u>18</u>
<u>2.6 BREVE HISTÓRICO DA POLÍTICA HABITACIONAL NO BRASIL .....</u>	<u>19</u>
<u>2.7 HISTÓRICO DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA.....</u>	<u>22</u>
<u>2.8 A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA BRASILEIRA.....</u>	<u>23</u>
<u>2.9 ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA.....</u>	<u>25</u>
<u>2.9.1 Natureza jurídica da alienação fiduciária.....</u>	<u>25</u>
<u>2.9.2 Sujeitos do contrato de alienação fiduciária em garantia de bem móvel.....</u>	<u>25</u>
<u>2.9.3 Requisitos legais.....</u>	<u>26</u>
<u>2.10 SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO (SFH).....</u>	<u>27</u>
<u>2.11 SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO (SFI).....</u>	<u>30</u>
<u>2.12 LEI 10.931/04.....</u>	<u>33</u>
<u>2.13 LEI DE PORTABILIDADE.....</u>	<u>34</u>
<u>3 METODOLOGIA.....</u>	<u>35</u>
<u>3.1 TEORIA DA DEMANDA.....</u>	<u>35</u>
<u>3.2 MODELO EXPLICATIVO.....</u>	<u>37</u>
<u>3.3 MODELO ECONÔMETRICO.....</u>	<u>38</u>
<u>4 RESULTADOS.....</u>	<u>40</u>
<u>4.1 TESTE F.....</u>	<u>41</u>
<u>4.2 TESTE DURBIN-WATSON.....</u>	<u>42</u>
<u>5 CONCLUSÃO.....</u>	<u>42</u>
<u>6 REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS.....</u>	<u>44</u>

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é verificar a eficiência da lei de alienação fiduciária sobre o destravamento do crédito imobiliário. Assim, será analisada a reação do Sistema Financeiro de Habitação e do Sistema Financeiro Imobiliário após a introdução deste instrumento de garantia.

O financiamento imobiliário, ao longo do tempo, tem sido aperfeiçoado. Em 1964 o governo federal criou o Sistema Financeiro de Habitação, destinado a facilitar e promover a construção e a aquisição da casa própria, especialmente pelas classes de menor renda da população. Mais tarde, em 1997, foi criado o Sistema Financeiro Imobiliário, cujos princípios básicos eram a implementação da economia de mercado, a desregulamentação e a desoneração dos cofres públicos.

Nos primeiros dez anos o SFH viveu seu período áureo. Tanto os depósitos em caderneta de poupança quanto os recursos do FGTS cresceram, sob a administração, regulação e fiscalização do Banco Nacional da Habitação (BNH). No final dos anos 70, com a crise do petróleo e o aumento da dívida externa, a inflação disparou. Assim, em 1986 o BNH foi extinto e suas atribuições passaram a ser desenvolvidas pelo Banco Central do Brasil, pela Caixa Econômica Federal e pelo Ministério da Fazenda.

A década de 90 teve início com a retenção, pelo governo da época, de boa parte dos recursos da poupança, afetando seriamente o crédito imobiliário. O afastamento dos agentes financeiros criou um vácuo que induziu os construtores a desenvolverem mecanismos próprios para suprirem a falta dos recursos financeiros, como o financiamento direto aos compradores e os consórcios.

A instituição do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), em 1997, através da Lei 9.514, criou as condições necessárias para uma nova e importante fase do financiamento imobiliário no Brasil, extrapolando o caráter habitacional do SFH. Outras características relevantes do SFI foram a criação de um novo título de crédito, o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), fixação de regras para a criação de Companhias Securitizadoras, o procedimento para a securitização de créditos imobiliários e a introdução, na legislação brasileira, da alienação fiduciária

de imóveis, instrumento fundamental para a garantia efetiva das operações de financiamento imobiliário. Pelo contrato de alienação fiduciária, o proprietário de um imóvel efetuará, em garantia do respectivo financiamento para aquisição desse imóvel, a alienação em caráter fiduciário do imóvel à entidade financiadora, transferindo a esta a propriedade fiduciária e a posse indireta.

O CRI, uma nova espécie de valor mobiliário, emitido pelas companhias securitizadoras, foi criado para a captação de recursos dos investidores institucionais, em prazos compatíveis com as características do financiamento imobiliário objetivando, assim, condições para um mercado secundário de créditos imobiliários.

Num contexto favorável ao crédito, o aperfeiçoamento dos instrumentos de garantia são fatores preponderantes para o equilíbrio jurídico da relação. Além de uma maior segurança para a operação, aspectos como a garantia e eficiência na execução de eventuais inadimplementos passaram a ser valorizados.

## **2 REVISÃO DE LITERATURA**

### **2.1 HISTÓRIA DO CRÉDITO**

Quando falamos em crédito, falamos em confiança. E confiança deriva de crer, que significa acreditar em alguém, ou em algo. No sentido de finanças, o crédito se traduz em disponibilizar recursos financeiros para que possamos arcar com nossas despesas e investimentos, ou seja, financiar as compras de bens.

Com a Revolução Industrial e o conseqüente surgimento da classe operária, que detinha de certa estabilidade e vivia de salário, os trabalhadores contavam, de certa forma, com este recurso. Essa previsibilidade permitiu que tais rendimentos pudessem ser antecipados, iniciando-se assim a prática do crédito. Ao mesmo tempo, a evolução da economia propiciava este tipo de mudança. A contratação de crédito foi se tornando cada vez mais popular e sua consolidação aconteceu de acordo com a cultura de cada região.

No Brasil, a intermediação dos recursos de quem precisa e daqueles que oferecem crédito é realizada por instituições financeiras e não financeiras.

Indivíduos e empresas necessitam do acesso ao crédito para satisfazer sua capacidade produtiva e estimular o crescimento econômico do país. Para que a economia brasileira continuasse crescendo era importante a expansão do mercado de crédito.

Uma nova fase das operações de crédito no país foi aberta em 1964 com a criação do Banco Central do Brasil (BCB) e do Conselho Monetário Nacional (CMN) além da regulamentação do Sistema Financeiro Nacional (SFI). Fortuna (2010) destaca que o Banco Central é a entidade criada para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro. É de sua responsabilidade cumprir e fazer cumprir as normas que regulam o funcionamento do sistema financeiro.

No final da década de 60 os financiamentos, tanto na produção como no consumo, foram intensificados. Ao receber o crédito, o consumidor assume o compromisso de pagamento de parcelas futuras, nelas já embutidos os juros e o imposto sobre operações financeiras, podendo utilizar o bem imediatamente.

Dessa forma, pode-se dizer que o crédito possui papel fundamental na economia pois se tornou essencial ao financiamento do investimento dos setores produtivos e do consumo das famílias, levando a uma melhoria de vida das pessoas e do país como um todo.

No intuito de preservar a integridade do sistema bancário, além de acompanhar e limitar os riscos nele inseridos que os bancos comerciais estão sujeitos à regulação e supervisão do BCB. Assim, evita-se que os bancos brinquem com os recursos, colocando em risco sua solvência (CHIANAMEA, 2010).

De acordo com o contexto histórico, a atuação de um Banco Central varia de país para país. Para Mellagi Filho e Ishikawa (2007), desde a penosa experiência da crise de 1929, o poder de intervenção do Banco Central na economia passou a ter mais respaldo. Em razão de um mercado relativamente menor, o papel do Banco Central do Brasil sempre esteve fortemente ligado à administração pública central. O ponto crucial é determinar o grau de independência em relação às políticas de crescimento econômico do país e os problemas de financiamento do governo em suas diversas esferas.

## 2.2 O PAPEL DO BANCO COMERCIAL

Um banco comercial é uma instituição que cria depósitos à vista. Os bancos comerciais têm um papel duplo na economia: por um lado, é o principal intermediário financeiro que encontramos em qualquer economia; por outro, as obrigações que emite como depósitos à vista, servem de meio de pagamento alternativo à moeda legal emitida pelo Estado.

O que caracteriza um banco comercial (ou a carteira comercial de um banco múltiplo) é a sua captação de recursos por meio de depósitos à vista e depósitos a prazo. De acordo com Mellagi Filho e Ishikawa (2007), os depósitos a prazo são as aplicações financeiras dos clientes do banco, já os depósitos à vista são as contas-correntes com a livre movimentação.

A captação de recursos via arrecadação de tributos, tarifas, poupança, Certificado de Depósito Bancário (CDB) e cobrança de títulos permite que os bancos os repassem para empresas e público em geral na forma de empréstimos que vão girar a atividade produtiva (FORTUNA, 2010).

De acordo com o Manual de Normas e Instruções do Banco Central, o objetivo dos Bancos Comerciais é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, a curtos e médios prazos, o comércio, a indústria, as empresas e as pessoas físicas (BACEN, 2012).

Ainda segundo Fortuna (2010), os bancos comerciais, devido suas múltiplas funções, são a base do sistema monetário e, pelos serviços prestados, são os mais conhecidos dentre as instituições financeiras.

Para os bancos, o ato de conceder um empréstimo significa disponibilizar um valor mediante a promessa de pagamento no futuro. Para Moraes (2008), o banco confia na solvência do devedor, ou seja, que o mesmo honrará com os seus compromissos nas datas acordadas de vencimento. O banco passa a incorrer no risco de crédito quando ocorre a incapacidade de pagamento por parte do devedor. Este risco está relacionado com fatores internos e externos ao tomador, o que pode prejudicar o pagamento total do crédito concedido.

Dessa forma, os bancos compõem as suas taxas de juros, que são formadas a partir da oferta e demanda dos empréstimos. Os juros podem ser definidos como

um prêmio pela renúncia de se consumir no presente, para consumir no futuro (Chianamea, 2010).

Assim, numa transação de crédito ou empréstimo, os recursos são disponibilizados do doador para o tomador. O tomador, com a posse dos recursos, pagará os juros pelo prazo determinado conforme contratada a dívida.

### 2.3 EMPRÉSTIMO X FINANCIAMENTO

Muitas pessoas não sabem a diferença entre empréstimo e financiamento. Quando alguém contrata um empréstimo, pode utilizá-lo para gastar com qualquer coisa de sua necessidade. São exemplos de empréstimo: o cheque especial, o cartão de crédito e o crédito pessoal. Tais operações se caracterizam pelo acesso rápido e fácil, altos juros e por não necessitarem de garantias.

O financiamento está vinculado à compra de um bem, como, por exemplo, carro ou casa. Essa operação requer a alienação do bem ou imóvel em questão. No caso do crédito imobiliário, os recursos tomados têm o objetivo de adquirir imóveis, tendo como características os juros menores (se comparados a outros tipos de crédito) e o financiamento a longo prazo.

Nos últimos anos ocorreu uma expansão nas operações de crédito do sistema financeiro favorecida pelo contexto macroeconômico. Os fatores que contribuíram para essa evolução da oferta de crédito foram o dinamismo da atividade econômica, menores níveis inflacionários, redução das taxas de juros e ampliação de prazos. Desta forma, empresas e famílias foram estimuladas a recorrer a recursos bancários, expandindo a demanda.

Para Marx (1974), quando existe crescimento econômico o sistema de crédito costuma se desenvolver, sendo que a oferta tende a aumentar nesta fase do ciclo econômico e em momentos de crise tem reflexo contrário, onde o crédito é retraído.

Para Sant'anna (2009), o desenvolvimento econômico possui forte relação com a ampliação do crédito. A maior oferta de empréstimos faz a demanda expandir-se, acelerando o crescimento da renda e emprego. Os financiamentos de longo prazo permitem maiores empreendimentos, auxiliando no processo de crescimento

econômico. Segundo Souza (2006), o Brasil diminuiu seu grau de incerteza com a estabilização monetária. Dessa forma, os financiamentos imobiliários e as operações de crédito de longo prazo ficam respaldados.

Para Rodrigues (2014) a reestruturação das instituições financeiras, a fim de regulá-las à estabilização econômica e à maior concorrência no mercado financeiro, implicou em fusões, privatizações, abertura para o capital estrangeiro, com o objetivo de tornar sólido e confiável o sistema financeiro brasileiro.

O sistema financeiro e o mercado de crédito sempre foram alvo de preocupação para os formuladores de políticas econômicas, sendo transmissor e alavancador do crescimento econômico. De acordo com Costa (2004), após o Plano Real ocorreu uma expansão do crédito que se concentrou principalmente para empréstimos a pessoas físicas. Os empréstimos às empresas e ao crédito imobiliário não acompanharam os demais empréstimos.

Em relação ao crédito imobiliário, a necessidade de um volumoso capital aliado ao tempo de financiamento pode ser uma questão relevante principalmente para a população de menor renda. Conforme Silva (2011), se faz necessário o financiamento da demanda para que tenha condições de pagar o imóvel. Assim, a demanda da produção imobiliária encontra-se nas diversas faixas de renda da população que procura um imóvel. Assim, Costa (2004) argumenta sobre a necessidade de se implementar o mercado de crédito imobiliário no Brasil, dado os ganhos de bem-estar que pode gerar. Salienta, ainda, que são necessárias políticas que visam a expansão, mecanismos de flexibilização e criação de condições para estabelecer um mercado que gere liquidez para novos contratos.

De acordo com BACEN (2010), após a crise financeira de 2008/2009, as operações de crédito do sistema financeiro continuaram com a tendência de expansão. O crédito evoluiu de acordo com a demanda doméstica, impulsionada pelo mercado de trabalho e pelos indicadores de confiança dos agentes econômicos. O crédito cresceu principalmente nas carteiras com recursos direcionados, aumentando as operações do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) e o crédito habitacional.

## 2.4 CAIXA ECONÔMICA FEDERAL (CEF)

Em janeiro de 1861, Dom Pedro II assinou o Decreto nº 2.723, que fundou a Caixa Econômica da Corte. A partir de então, mudou seu nome para Caixa Econômica Federal e está presente nas principais transformações da história do país, como mudanças de regimes políticos, processos de urbanização e industrialização (CAIXA, 2016).

Segundo Assaf Neto (2008), a Caixa Econômica Federal é uma instituição financeira pública que atua de forma autônoma e apresenta um objetivo social. É classificada como um órgão auxiliar do Governo Federal na execução de políticas de crédito.

Grande parte dos recursos da Caixa é proveniente de depósitos em caderneta de poupança, instrumento de captação ligado ao Sistema Financeiro de Habitação (SFH), estimulando a poupança das economias das classes de baixa renda, protegendo-as da inflação e permitindo liquidez imediata (SANTOS, 2011).

A Caixa Econômica Federal integra o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE) e o Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Junto aos bancos comerciais é uma das mais antigas instituições do Sistema Financeiro Nacional. Podem operar no crédito direto ao consumidor, financiando bens de consumo e duráveis, emprestar sob garantia de penhor e caução de títulos, bem como operações de empréstimo sob penhor de bens pessoais e sob consignação (FORTUNA, 2010).

Em 1986, a Caixa incorporou o Banco Nacional de Habitação (BNH) e assumiu a condição de maior agente nacional de financiamento da casa própria e de importante financiadora do desenvolvimento urbano, especialmente do saneamento básico. No mesmo ano, com a extinção do BNH, tornou-se o principal agente do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), administradora do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e de outros fundos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) (CAIXA, 2016).

Segundo Fortuna (2010), a Caixa Econômica é uma instituição de cunho social, concedendo empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esportes.

## **2.5 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E HABITAÇÃO**

De acordo com Souza (2007), o desenvolvimento econômico pode ser definido como a existência de crescimento econômico contínuo, em ritmo superior ao crescimento demográfico, envolvendo mudanças de estrutura e melhoria de indicadores econômicos, sociais e ambientais. O desenvolvimento compreende um fenômeno de longo prazo, implicando na ampliação da economia de mercado, no fortalecimento da economia nacional, na elevação geral da produtividade e do nível de bem-estar do conjunto da população, com a preservação do meio ambiente.

Uma estratégia de desenvolvimento deve ser construída no debate com a sociedade, a partir de linhas gerais que descrevam as trajetórias das políticas públicas, procedimentos e regras e seu objetivo final que é a construção de uma sociedade democrática, tecnologicamente avançada, com emprego e moradia digna para todos, ambientalmente planejada, com justa distribuição de renda e riqueza, com igualdade plena de oportunidade, e com o sistema de seguridade social de qualidade. Por mais definida que seja uma estratégia de desenvolvimento, ela está sempre em construção e deve estar composta de políticas conscientes e planejadas.

A partir disso, o que se denomina de desenvolvimento econômico pode ser entendido como um processo pelo qual a renda nacional real de uma economia aumenta durante um longo período de tempo. Conforme Schumpeter (1982), a Teoria Econômica estuda o fluxo circular ou equilíbrio geral, além das alterações contínuas ocorridas nesse fluxo. O desenvolvimento econômico encontra-se no plano do estudo das mudanças descontínuas, ou saltos de sistema econômico ao longo do tempo.

A importância do setor habitacional vai além de fornecer casas para quem não tem ou vive em condições precárias. Os efeitos de investimentos em setores como da habitação movimentam o desenvolvimento econômico e social, programam ações em outros segmentos da economia e contribuem para a geração de emprego e renda.

A visão corrente até meados dos anos de 1970 tratava crescimento econômico e desenvolvimento como semelhantes. Entretanto, desenvolvimento é algo mais amplo que crescimento econômico, pois pressupõe, além de crescimento

da produção e da renda per capita da população, melhoria na qualidade de vida. É relevante ressaltar que é necessário o envolvimento dos agentes para que isso ocorra (SOUZA, 2007).

Ainda segundo Souza, os indicadores de crescimento econômico delimitam que o crescimento da renda per capita é fundamental para melhorar indicadores sociais. Essa variável correlaciona-se com os níveis educacionais e liberdades políticas. Além da renda per capita devem-se considerar indicadores que possam refletir melhorias sociais e econômicas, como alimentação, atendimento médico e odontológico, educação, segurança e qualidade do meio ambiente. Ou seja, para que crescimento e desenvolvimento caminhem juntos são necessárias medidas que envolvam a sociedade como um todo e que tenham ações planejadas baseadas nas necessidades da população.

## 2.6 BREVE HISTÓRICO DA POLÍTICA HABITACIONAL NO BRASIL

No Brasil o processo de urbanização teve início por volta de 1889, na passagem do Império para República, no momento em que a mão de obra escrava foi substituída pelo trabalho livre. A industrialização-urbanização aconteceu principalmente devido à mudança do modelo agrário-exportador para o modelo urbano-industrial de desenvolvimento (BOTEGA, 2008).

O mesmo autor acrescenta que o modelo urbano-industrial se destaca como modelo dominante, porém as estruturas do modelo agrário-exportador não são alteradas, mantendo a sua base em uma estrutura agrária baseada no latifúndio e na concentração de renda, fator determinante para provocação do êxodo rural e da geração da urbanização brasileira.

Para Silva (2009), a partir da década de 1930 o Estado declarou sua preocupação com o problema habitacional, quando começou a mobilizar recursos institucionais e financeiros. Entretanto, identificaram problemas atrelados a questões políticas e burocráticas, como sendo as fontes da ineficácia ou fracasso das políticas habitacionais. Como resultado do processo de urbanização, as classes mais pobres procuraram suprir a crise da habitação e, a partir disso, ocupar terrenos

vazios, principalmente em subúrbios e nas encostas dos morros tornou-se prática constante, iniciando a divisão do espaço urbano entre centro e periferia (NASCIMENTO; BRAGA, 2009).

De acordo com Nascimento e Braga (2009), em virtude da urbanização brasileira, a grande maioria da população construía sua casa própria de maneira informal, sem o auxílio governamental, técnico, financeiro e urbano. Como consequência, as moradias eram construídas em etapas, com muita precariedade, em geral distantes de áreas urbanizadas e com pouco ou nenhum serviço de infraestrutura básica.

Nas décadas de 1950 e 1960, o êxodo rural e a forte política de industrialização adotada pelo governo de Juscelino Kubitschek aumentaram o crescimento da população urbana e, com isso, a crise da habitação no Brasil. Os problemas vindos da urbanização, a inflação que já estava presente e a má distribuição de renda, afetavam mais as classes populares e principalmente as pessoas que haviam deixado o campo em busca de uma vida melhor na cidade (BOTEGA, 2008).

Para Botega (2008), nas décadas entre 1940 e 1960, a política de aquisição da casa própria consistia na oferta de crédito imobiliário pela Caixa Econômica e pelos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPS) ou por bancos incorporadores imobiliários. Com quase 40% da população excluída do crédito e do Sistema Financeiro, o deficit habitacional era de 7 milhões de moradias e os recursos públicos não eram suficientes para atender parte da dívida social do país com os cidadãos (MARQUES, 2005).

Em 21 de agosto de 1964, foi editada a Lei 4.380 criando o Banco Nacional de Habitação (BNH) e o estabelecimento do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), com o objetivo de reduzir o deficit habitacional do Brasil e viabilizar a aquisição de imóveis com financiamentos de longo prazo, principalmente para a população com menor renda.

O Banco Nacional de Habitação era o responsável pelo gerenciamento dos recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), pela normatização e fiscalização da aplicação dos recursos da poupança e definição das condições de financiamento das moradias. Além disso, o BNH devia garantir a liquidez do sistema

(índices de inadimplência e problemas de captação de poupanças) (SANTOS, 1999).

Os recursos do SFH provinham da contribuição compulsória de empresários e trabalhadores, do FGTS e da caderneta de poupança que formaria o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), responsável pelo financiamento de imóveis para a população com renda inferior. Para Souza (2006), o acesso ao mercado habitacional, principalmente das classes populares, necessitou de medidas para facilitar a compra da casa própria e a necessidade da intervenção do governo (adoção de subsídios), para poder alavancar e diminuir o deficit habitacional.

Costa (2004) argumenta que o plano trouxe resultados expressivos durante os períodos de estabilidade, como estímulo à poupança, maior absorção de mão de obra e desenvolvimento da indústria de construção civil. Contudo, passa a mostrar sinais de instabilidade por volta da década de oitenta, com a alta da inflação e pelo desequilíbrio de critérios de reajuste das prestações, sendo responsável por apenas 14,7% dos financiamentos entre 1987 e 2000, de novos domicílios particulares, ante ao percentual de 33,8% para o período entre 1967 a 1986.

Em novembro de 1986, o BNH é extinto e outros órgãos governamentais tornam-se responsáveis pelas atribuições do mesmo. A partir de então os bancos comerciais passam a atuar no crédito imobiliário, não ocorrendo muitas modificações no direcionamento do crédito (COSTA, 2004).

Em 1997 é criado o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Com as dificuldades apresentadas pelo (SFH) para o atendimento da demanda de crédito habitacional, o novo modelo pretendia exigir a existência de garantias efetivas de retorno dos recursos aplicados, autonomia de contratação das operações e um mercado imobiliário capaz de captar recursos de longo prazo (ABECIP, 2012).

As operações de financiamento imobiliário no SFI são livremente efetuadas pelas entidades autorizadas a operar no sistema – as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo e as companhias hipotecárias (ABECIP, 2012).

Outro estímulo que o SFI apresentou à efetiva modernização do mercado de crédito imobiliário foi a instituição da alienação fiduciária do bem imóvel, garantindo

a recuperação do crédito.

Pelo contrato de alienação fiduciária, o proprietário de um imóvel efetuará, em garantia do respectivo financiamento para aquisição desse imóvel, a alienação em caráter fiduciário do imóvel à entidade financiadora, transferindo a esta a propriedade fiduciária e a posse indireta. Até a liquidação do financiamento, o devedor será possuidor direto do imóvel. Em tais condições, oferecendo garantias firmes aos investidores e aos financiadores e liberdade de negociação entre as partes interessadas, o SFI representa a efetiva modernização do mercado imobiliário no País (ABECIP, 2012).

Costa (2004) salienta que, além de eliminar as restrições quanto a prazos, taxas de juros e limites de financiamento, o SFI inovou o crédito imobiliário no que se refere aos termos de garantia. Nos contratos antigos era exigida a hipoteca dos imóveis, com o SFI surge a alienação fiduciária do imóvel, estabelecendo direitos creditórios e de caução de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis.

## 2.7 HISTÓRICO DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA

Conceitualmente, nos dias de hoje, temos que a alienação fiduciária é a transferência de um bem móvel ou imóvel do devedor ao credor para garantir o cumprimento de uma obrigação. Mas nem sempre foi assim. Na Roma antiga, o devedor respondia sua inadimplência com sua liberdade e, eventualmente, com sua vida.

O tempo passou e a evolução do direito romano fez surgir os institutos *fiducia cum amico* e *fiducia cum creditore*.

A *fiducia cum amico* era baseada na confiança, sem nenhuma finalidade de garantia. Os bens eram transferidos a um amigo para que este guardasse ou administrasse contra circunstâncias aleatórias, sendo que, após certo período, deveria devolvê-los.

Já a *fiducia cum creditore* era utilizada como garantia de uma dívida. Conforme Pontes de Miranda, nessa modalidade o credor tinha vantagens pois permitia que o mesmo pudesse administrar bens com valores muitas vezes superiores ao débito. Dessa forma, o devedor transmitia ao credor o domínio de um

bem que lhe seria restituído após a quitação da dívida.

No direito anglo-saxão foi utilizado o instituto do *trust receipt*. Neste, o vendedor da mercadoria a entrega ao revendedor, em quem confia, se valendo de um documento (*trust receipt*) que garante seu direito de receber o pagamento pelos bens vendidos, após feita a revenda.

Pelo direito germânico, a fidúcia era o ato pelo qual o fiduciário vinha a receber a titularidade de um direito do fiduciante, que alienava o direito sem causa que justificasse a aquisição por parte do adquirente que, por essa razão, obrigava-se a restituí-lo em certos casos. Os pioneiros na utilização da expressão “negócio fiduciário” foram os alemães Regelsberger e Goltz, que entendiam que essa relação era formada por dois contratos e, por isso, ficou conhecida como concepção dualista. Um contrato era denominado real positivo, onde realizava-se a transferência de um direito de propriedade ou de crédito. O outro, contrato obrigatório negativo, onde o fiduciário teria o ônus de restituir ao fiduciante, ou de transferir a terceiros o direito que recebeu em confiança. Em contraste a esta concepção, existia a concepção monista, que enxerga no negócio apenas um contrato, tendo como característica principal a causa *fiduciae*, onde a transferência de propriedade era a condição resolutiva da garantia de realização do crédito.

Enfim, o instituto da fidúcia se proliferou, vindo a ser absorvido por várias legislações, sob as mais diversas denominações e aplicações, sendo traduzido num acordo de boa fé, bilateral, caracterizado pela confiança que uma parte deposita na outra, tornando-se bastante relevante no ordenamento jurídico brasileiro, haja vista que tem conferido poder de compra a quase todos os seguimentos sociais existentes no país.

## 2.8 A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA BRASILEIRA

No Brasil, a prática dos negócios fiduciários sem a devida proteção legal já era prática comum, mas não existia nenhuma regulamentação. Em meados da década de 60 surgiram as leis 4.864 (Lei de estímulo à indústria de construção civil) e 4.728 (Lei de mercado de capitais), que vieram para regulamentar tal instituto,

conforme explana Chalhub (2000):

A alienação fiduciária foi introduzida no direito positivo brasileiro no contexto das transformações de natureza econômica e financeira implantadas em meados da década de 60, pelas quais se criaram mecanismos de captação de recursos destinados ao desenvolvimento dos setores da indústria e do comércio.

Foram vários os fatores que contribuíram para a criação e formalização destas leis no direito brasileiro, mas dois merecem destaque. Um era o baixo poder aquisitivo da maior parte da população, que passou então a consumir e adquirir mais bens de consumo duráveis através de financiamentos. O outro foi que passou-se a enxergar a fragilidade e a ineficácia das formas de garantia que existiam naquela época.

A recuperação do crédito, em caso de inadimplência do devedor, era dificultada pelo fato de grande parte dos negócios jurídicos e da posse do bem ainda estarem nas mãos do devedor.

Assim, a alienação fiduciária chegou para estimular a indústria nacional ao mesmo tempo em que trouxe a confiança dos investidores e a consequente elevação da produção nacional, principalmente de eletrodomésticos e veículos automotores.

Lima (2005) deixou claro como entendia a importância da alienação fiduciária no fomento da economia nacional:

“A principal finalidade da alienação fiduciária de bens móveis é a simplificação do acesso ao crédito direto ao consumidor para a compra de bens de consumo duráveis. Na década de sessenta, experimentávamos a nossa industrialização. E, com isso, era imprescindível a venda de novos produtos e, para tanto, a facilitação do crédito. Assim, foi possível a venda em escala de automóveis, televisores, geladeiras, consolidando a indústria nacional.”

Nessa época observava-se também um considerável aumento da população brasileira e a necessidade de se atentar para a questão da moradia nos centros urbanos. Dessa forma, foi criado o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o

Banco Nacional de Habitação (BNH).

## 2.9 ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA

Apesar de ser composto por duas relações jurídicas, o negócio fiduciário trata de um negócio jurídico uno. A primeira, de natureza real, representa a garantia, que compreende a transmissão do direito ou da propriedade, devendo o fiduciário receber o bem não para tê-lo como próprio, mas com o fim de restituí-lo com o pagamento da dívida, e a segunda, de natureza obrigacional, se expressa no débito contraído.

Na alienação fiduciária, o devedor aliena a coisa sob a condição suspensiva de retorno do domínio, mediante o pagamento da dívida assim garantida. E o credor tem o domínio da coisa alienada, sob condição resolutiva, em garantia fiduciária (RESTIFFE NETO, RESTIFFE, 2000).

A alienação fiduciária em garantia está prevista no Código Civil Brasileiro apesar de ter regulamentação própria no Decreto-Lei 911/69.

### 2.9.1 Natureza jurídica da alienação fiduciária

A alienação fiduciária é um contrato formal e acessório, tendo como objetivo principal o cumprimento de uma obrigação convencionada, que consiste na transferência feita pelo devedor fiduciante ao credor fiduciário da propriedade e da posse indireta de um bem móvel, com garantia do seu débito, até o cumprimento da obrigação principal.

Trata-se de negócio jurídico bilateral, o qual visa transferir a propriedade de coisa móvel com fins de garantia.

### 2.9.2 Sujeitos do contrato de alienação fiduciária em garantia de bem móvel

São dois os sujeitos dessa relação: o fiduciante (devedor) e o fiduciário

(credor).

Renan Miguel Saad (2001) afirma que:

“na alienação fiduciária em garantia denomina-se fiduciário o credor, aquele que recebe o bem em garantia; já o devedor, aquele que dá o bem em garantia, chama-se fiduciante”.

O devedor fiduciante pode ser qualquer pessoa física ou jurídica que procura um crédito junto ao credor fiduciário, onde este adquire a propriedade resolúvel de um bem dado em garantia da obrigação assumida e fica na posse indireta do bem até que haja o adimplemento contratual.

### **2.9.3 Requisitos legais**

De acordo com o Código Civil, 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 veículo, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.

No mesmo Código está disposto que, ao ser formalizado, o contrato deverá conter alguns itens de caráter essencial, tais como: a) total da dívida negociada, ou sua estimativa; b) local e data do pagamento; c) taxa de juros, bem como o índice da correção monetária, legalmente permitida, cláusula penal, taxa de comissões também dentro da permissão legal; d) descrição do bem transferido, com elementos indispensáveis à sua identificação.

Ainda que não seja registrado no Cartório de Títulos e Documentos, o contrato mantém intacta a sua validade e eficácia entre as partes que o celebraram, uma vez tratar-se de uma formalidade meramente administrativa para prestar publicidade ao ato, dando alcance a terceiros.

## 2.10 SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO (SFH)

Para Vasconcelos e Júnior (1996), o Sistema Financeiro Habitacional foi criado com o objetivo de dinamizar o mercado habitacional do país, por meio da canalização da poupança para o setor imobiliário, dando-lhe capacidade de refinanciamento. A concepção inicial do SFH, como já foi dito, se deu em 1964 e em 1967 criou-se o Fundo de Garantia (FGTS), poupança compulsória que, agregada à poupança livre e outros recursos orçamentários, passou a ser uma das principais fontes de financiamento habitacional no Brasil. Um dos objetivos da criação do FGTS foi a formação de recursos para o financiamento de programas de habitação popular e no âmbito do SFH pode ser utilizado na compra da casa própria ou no pagamento de prestações, amortizações e liquidações de saldos devedores (BRASIL, 2006).

Apesar das críticas ao BNH e ao sistema por ele preconizado, sua importância é indiscutível, pois no período em que vigorou (1964-86) foi o único em que o país teve, de fato, uma Política Nacional de Habitação. O Sistema Financeiro de Habitação (SFH) se estrutura com vultosos recursos gerados pela criação, em 1967, do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), alimentado pela poupança compulsória de todos os assalariados brasileiros, que veio se somar aos recursos da poupança voluntária, que formou o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Define-se, assim, uma estratégia clara para intervir na questão habitacional: estrutura institucional de abrangência nacional, paralela à administração direta, formado pelo BNH e uma rede de agentes promotores e financeiros (privados ou estatais) capazes de viabilizar a implementação em grande escala das ações necessárias na área da habitacional e fontes de recursos estáveis, permanentes e independentes de oscilações políticas. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki).

Os recursos captados em depósitos de poupança pelas instituições financeiras do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) possuem

distribuição pré-determinada. No mínimo, 65% dos depósitos devem ser direcionados para financiamentos imobiliários, sendo 80% desse montante, ou seja 52% do total, no mínimo, em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH (BRASIL, 2006).

Apesar de ter obtido desempenho satisfatório durante mais de 15 anos, o sistema entrou em crise na década de 1980 devido à forte elevação da inflação. A redução dos salários reais dos mutuários e o descompasso entre as regras de indexação de seus salários e das prestações de seus financiamentos acabaram levando a outro problema: o aumento da participação relativa das prestações em seus orçamentos (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

Assim, não foi por acaso que os resultados, do ponto de vista quantitativo da ação desenvolvida por este sistema, foram muito expressivos: nos vinte e dois anos de funcionamento do BNH, o Sistema Financeiro da Habitação financiou a construção de 4,3 milhões de unidades novas, das quais 2,4 com recursos do FGTS, para o setor popular, e 1,9 milhões com recursos do SBPE, para o mercado de habitação para a classe média. Se for considerado o período até 2000, pois o SFH continuou funcionando após a extinção do BNH em 1986, foram financiadas cerca de 6,5 milhões de unidades habitacionais. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki)

Não obstante várias tentativas de ajustes, todo o SFH entrou em decadência e a Caixa Econômica Federal passou a ser o carro-chefe da política habitacional, utilizando basicamente os recursos do FGTS e da poupança para suas linhas de financiamento. Vale destacar que a Caixa Econômica Federal absorveu pessoal e incorporou atribuições e acervo do BNH. Tornou-se de modo definitivo um instrumento da política monetária Nacional, levando à rigidez do crédito, dificultando e limitando a produção habitacional:

A estratégia implementada pelo BNH beneficiou a construção civil que pôde contar com uma fonte de financiamento estável para a produção de unidades prontas, mas contribuiu pouco para enfrentar o problema que o órgão se propunha a resolver. Os pressupostos de gestão adotados pelo BNH – típicos do

regime militar – eram rígidos e centralizados, impermeáveis à incorporação das práticas desenvolvidas pela população para enfrentar, a custos mais baixos, o problema da habitação, podendo ser assim caracterizados: administração autoritária; inexistência de participação na concepção dos programas e projetos; falta de controle social na gestão dos recursos; adoção da casa própria como única forma de acesso à moradia; ausência de estratégias para incorporar a processos alternativos de produção da moradia, como a autoconstrução, nos programas públicos. Ademais, utilizando apenas recursos retornáveis, sem contar com qualquer fonte de subsídios e adotando critérios de financiamento bancários, o sistema excluiu parcelas significativas da população de mais baixa renda do atendimento da política habitacional. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki)

Uma das consequências dessa concentração do financiamento nas mãos da Caixa Econômica Federal foi a desintermediação financeira do setor. Entende-se por desintermediação financeira a redução do papel dos bancos no fornecimento de crédito destinado ao financiamento habitacional e imobiliário.

A crise do modelo econômico implementado pelo regime militar, a partir do início dos anos 80, gerou recessão, inflação, desemprego e queda dos níveis salariais. Este processo teve enorme repercussão no Sistema Financeiro da Habitação (SFH), com a redução da sua capacidade de investimento, devido à retração dos saldos do FGTS e da poupança e forte aumento na inadimplência, gerado por um cada vez maior descompasso entre o aumento das prestações e a capacidade de pagamento dos mutuários. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki)

Dentre os principais fatores que provocaram o desinteresse pelos financiamentos habitacionais nos anos 1980 e no início da década de 1990 está a inconstância das regras do SFH, o déficit do FCVS, a incidência de elevados compulsórios sobre os depósitos de poupança, os altos índices inflacionários, as sucessivas quebras de contrato nos diversos choques econômicos, as altas taxas de juros de mercado, e, principalmente a falta de segurança quanto ao quadro institucional e econômico (VASCONCELOS; JUNIOR, 1996).

Embora a política habitacional do regime militar tenha sido equivocada, havia acumulado enorme experiência na área, formado técnicos e financiado a maior produção habitacional da história do país, conforme Nabil Bonduki:

Com o fim do regime militar, em 1985, esperava-se que todo o SFH, incluindo o BNH e seus agentes promotores públicos, as Cohab's, passassem por uma profunda reestruturação, na perspectiva da formulação de uma nova política habitacional para o país. No entanto, por conveniência política do novo governo, o BNH foi extinto em 1986 sem encontrar resistências: ele havia se tornando uma das instituições mais odiadas do país.

Carneiro e Goldfajn (2000) elucidam que parte do déficit se deu pela incapacidade da classe média de obter financiamento suficiente para a aquisição da casa própria, orçada entre 50% a 75% do valor da propriedade, e pelos baixos níveis de renda de grande parte da população.

## 2.11 SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO (SFI)

Com a implantação do Plano Real em 1994 e o início do controle da inflação, teve início a ideia de uma companhia securitizadora brasileira. Três anos depois foi criada a Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec), com padrões semelhantes aos das agências Fannie Mae, Ginnie Mae e Freddie Mac dos EUA. O Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) foi criado sob as bases do Cibrasec e constituiu-se num dos pilares dentro de uma reforma maior.

Em 1995, ocorre uma retomada nos financiamentos de habitação e saneamento com base nos recursos do FGTS, depois de vários anos de paralisação dos financiamentos, num contexto de alterações significativas na concepção vigente sobre política habitacional. Se, por um lado, é exagerado dizer que se estruturou de fato uma política habitacional, os documentos elaborados pelo governo mostram que os pressupostos gerais que presidiram a formulação dos programas são fundamentalmente diversos daqueles que vigoraram desde o período do BNH.(Política habitacional e

## inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki)

A proposta do SFI partiu da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), por meio da criação de um novo sistema de financiamento englobando fontes tradicionais de financiamento do SFH ao mercado secundário de recebíveis imobiliários.

Dentre os programas criados no governo FHC e que continuaram a existir no primeiro ano do governo Lula, incluiu-se, como principal alteração, a criação de programas de financiamento voltados ao beneficiário final, (Carta de Crédito, individual e associativa), que passou a absorver a maior parte dos recursos do FGTS. Além deste, criou um Programa voltado para o poder público, focado na urbanização de áreas precárias (Pró-Moradia), paralisado em 1998, quando se proibiu o financiamento para o setor público e um programa voltado para o setor privado (Apoio à Produção), que teve um desempenho pífio. Em 1999, foi criado o Programa de Arrendamento Residencial – PAR –, programa inovador voltado à produção de unidades novas para arrendamento que utiliza um mix de recursos formado pelo FGTS e recursos de origem fiscal. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki)

Apenas em 1997, através da Lei 9.514, foi criado o SFI com a proposta alternativa ao SFH, mais adequada à situação da sociedade brasileira. Conforme Lima e Kyus (1998):

“as operações de cunho social devem ser tratadas separadamente daquelas orientadas para o mercado, ou seja, as políticas voltadas para os tomadores de empréstimo de baixa renda devem ser diferenciadas daquelas voltadas para os das classes média e alta.”

Ao analisar a importância da alienação fiduciária em garantia, Terra (1998) expõe que:

A alienação fiduciária atenua, em muitos casos, as dificuldades normais encontradas nos tradicionais instrumentos de garantia, oferecendo maior rigor e eficiência na segurança do crédito,

principalmente devido ao crescente abalo, pelo Poder Judiciário, à hipoteca como fomentador da garantia do crédito, da rapidez de sua execução e, fundamentalmente, quanto à eficácia do direito de seqüela e de sua oponibilidade perante terceiros, especialmente nas situações de falência do devedor hipotecante.

Partilham da mesma opinião, Vasconcelos e Júnior (1996) concluindo que se deve reconhecer a existência de clientes sociais de baixa renda e clientes de mercado – classes média e alta. Para os primeiros, faz-se necessário a concessão de subsídios governamentais, enquanto o segundo deve ser atendido por meio de mecanismos de mercado.

Dentre as modalidades de utilização da Carta de Crédito que consumiu, entre 1995 e 2003, cerca de 85% dos recursos administrados pela União destinados à habitação, se destacaram o financiamento de material de construção e a aquisição de imóveis usados, além da Carta de Crédito Associativa, que se tornou uma espécie de válvula de escape para o setor privado captar recursos do FGTS para a produção de moradias prontas. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki)

Foi nesse contexto que a alienação fiduciária de bens imóveis foi relembrada e passou a exercer papel diferenciado para impulsionar e dar garantia aos negócios, ajudando a combater um dos principais procedimentos judiciais necessários para a retomada de um imóvel, em caso de inadimplência.

Pelo contrato de alienação fiduciária, o mutuário transfere, temporariamente, a propriedade do bem imóvel (habitação, loja, escritório, consultório, galpão etc.) ao credor como garantia ao financiamento. Da mesma forma que na aquisição de um automóvel com alienação fiduciária em favor da financeira, o credor permanece na condição de proprietário e o devedor na condição de possuidor direto até a liquidação do financiamento (CIBRASEC, 2006).

O SFI otimizou o trabalho das construtoras e incorporadoras podendo reduzir suas atividades financeiras. Em consequência puderam se concentrar nas suas atividades afins, qual seja, venda dos recebíveis gerados pelas vendas a prazo das unidades construídas, levantando capital de giro para financiar a construção de suas

obras.

## 2.12 LEI 10.931/04

A lei 10.931/04 aprimorou a alienação fiduciária. Procurou desenvolver e aperfeiçoar os instrumentos de financiamento e securitização criados com o SFI. Regulamentou sobre o pagamento de valor incontroverso no financiamento habitacional e instituiu um regime tributário diferenciado para os patrimônios de afetação (BRASIL, 2004).

A criação do Sistema Nacional de Habitação foi aprovada pelo Conselho das Cidades, tendo sido proposta com a criação de dois subsistemas – o de habitação de mercado e o de interesse social. Enquanto o Subsistema de Habitação de Interesse Social depende, em grande parte, de implementação de um complexo processo institucional para articular Estados e Municípios ao novo sistema, uma série de medidas visando a dar segurança jurídica ao financiamento de mercado, há muito reivindicadas pelo setor privado, foi enviada em 2004 ao Congresso Nacional e aprovadas, permitindo ampliar a aplicação de recursos do SBPE e SFI em empreendimentos habitacionais, condição fundamental para que o FGTS possa ser direcionado para a faixa de interesse social. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki p.99)

Segundo Brasil (2004), essa nova sistemática atraiu novos recursos para financiar o setor, principalmente por parte de instituições financeiras, que passaram a ter informações mais fidedignas dos projetos financiados. Além de facilitar as condições de recuperação dos recursos emprestados e o aperfeiçoamento de medidas relacionadas à resolução de controvérsias no âmbito dos financiamentos imobiliários e à execução de garantias.

A Lei Federal 10.391, aprovada em 2004, deu maior segurança jurídica ao financiamento e à produção de mercado, enquanto a retomada do SBPE e a abertura do capital do setor imobiliário significaram um crescimento inusitado do crédito para a produção habitacional. Em 2005, o Conselho Monetário

Nacional emitiu Resolução obrigando os bancos a investirem em financiamento habitacional uma porcentagem de recursos captados através da poupança (SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo). Embora por lei os bancos já estivessem obrigados a fazer este investimento, resoluções anteriores, desde a crise dos anos 80, liberaram as instituições financeiras para investirem em habitação, abrindo a possibilidade de aplicarem estes recursos no Banco Central, em título da dívida pública, onde rendiam muito mais. (Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula - Nabil Bonduki p.100)

Como no mercado imobiliário o crédito em longo prazo acaba trazendo mais insegurança ao credor e se reflete no encarecimento dos empréstimos e na redução dos recursos disponíveis para o crédito imobiliário, a garantia do fluxo de pagamentos se torna de grande importância.

Foram criados dois novos instrumentos complementares aos CRIs, iniciados com a Lei 9.514/97: as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs).

Por sua vez, as CCIs são instrumentos emitidos no ato da concessão de um empréstimo e representam a propriedade de seu crédito por parte dos originadores e os CRIs e as LCIs são títulos lastreados em recebíveis imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária.

## 2.13 LEI DE PORTABILIDADE

A portabilidade de financiamento imobiliário (com transferência de alienação fiduciária de bem imóvel em garantia) foi criada com o objetivo de possibilitar ao devedor a obtenção de financiamento com redução de taxas e melhores condições gerais adequadas à capacidade de pagamento do devedor/fiduciante.

Assim, entende-se que o nascimento das regras da portabilidade, mediante a Lei Federal n.º 12.703 de 8 de agosto de 2012 ocorreu para promover a aceleração econômica.

Para operacionalizar a portabilidade de crédito não devemos considerar

isoladamente as regras introduzidas pela inovação legislativa. Tais regras devem ser conjugadas com as relativas ao direito contratual e ao direito registral, visando à celebração de um negócio jurídico que gere segurança jurídica não só aos diretamente envolvidos no ato, como também ao sistema financeiro nacional e à sociedade como um todo.

A participação do credor originário no instrumento que formaliza a transferência do crédito imobiliário na qualidade de interveniente/quitante é a forma ideal para a perfectibilização da portabilidade de financiamento imobiliário (com transferência de alienação fiduciária de bem imóvel em garantia). O credor original comparece tão somente para declarar qual é o saldo devedor do contrato de financiamento originário, bem como que recebeu o referido valor dando quitação ao devedor no âmbito do próprio instrumento que estabelece a portabilidade. Ou seja, não poderá impedir a celebração do contrato, tampouco interferir nas condições contratuais e/ou apresentar qualquer objeção a quaisquer das outras cláusulas do novo contrato, com exceção da apuração do montante do saldo devedor e do recebimento deste.

Da mesma forma que é impensável que se admita a rescisão de um contrato sem que um dos contratantes compareça ao ato, é inconcebível admitir a averbação da portabilidade do crédito garantido por alienação fiduciária de bem imóvel regularmente registrada sem qualquer participação no contrato ou manifestação formal apartada, do credor originário, em relação à operação. Ademais, importa ressaltar que o saldo devedor de uma dívida, no caso em tela decorrente do contrato de financiamento original, bem como a quitação deste saldo somente poderá ser atestada por quem é o detentor originário do crédito.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 TEORIA DA DEMANDA**

Um dos grandes temas da microeconomia sempre foi estudar o comportamento da massa consumidora, e procurar adivinhar seus passos, algo que seria de grande interesse para as empresas e corporações, que poderiam ter a segurança de

sempre ter a sua fatia de mercado, mantendo-se ativas por quanto tempo desejassem. Dentro do estudo da microeconomia, a Teoria da Demanda é um dos fatores estudados, além da Teoria da Produção e dos Custos, Teoria da Firma e Teoria das Estruturas de Mercado.

Demanda pode ser conceituada como a quantidade de determinado bem ou serviço que os consumidores desejam adquirir. Assim, a demanda constitui-se no mundo real em um desejo, uma vontade. Explicar e prever tal vontade com relação a um produto ou serviço começa com o exame do comportamento do consumidor, pois a demanda total de mercado deste mesmo produto ou serviço é a soma de todas as demandas individuais.

Assim, temos uma relação multivariada, onde muitos fatores simultâneos necessitam de consideração. Tradicionalmente, a teoria da demanda do consumidor irá se concentrar em quatro fatores agindo ao mesmo tempo: preço da mercadoria, preços de outras mercadorias, rendas e gostos. Tal ideia de como formular a demanda nasceu de um conceito um tanto quanto vago, o de "utilidade", onde imaginamos um indivíduo "racional", que consuma respeitando sua renda e os preços de mercados dos vários itens disponíveis.

Presume-se, dado a uma lógica comportamental deste indivíduo, que ele sempre buscará obter o máximo de satisfação individual em cima do preço que gasta no consumo daquele produto. Para a economia mais tradicional, isto é o chamado axioma da maximização da utilidade.

Estabelecido, ainda que de modo bastante ortodoxo o fator demanda do consumidor, é importante entender que este influenciará por sua vez outro fator, a oferta e seu respectivo movimento. Com isso, as empresas irão buscar uma maior sintonia com as preferências de seus consumidores e identificar a demanda por determinado produto ou serviço, permitindo ao produtor que se ajuste aos números do mercado.

É com esse intuito que o economista passa a se utilizar da matemática, para saber se o consumidor irá buscar mais ou menos daquele determinado produto, ou mesmo reter seu dinheiro, abstendo-se de consumir. Desse modo, surge a "função demanda" que permitirá medir as flutuações experimentadas pelo mercado. A função demanda será representada por meio de equações ou de um gráfico, geralmente

formando uma linha diagonal que parte da esquerda para a direita. Tal linha no gráfico representa a chamada "demanda de mercado", produto das demandas individuais dos consumidores.

### 3.2 MODELO EXPLICATIVO

Foi utilizado o seguinte modelo explicativo da demanda por crédito imobiliário, onde:

$DCr_{imb}$  = demanda por crédito imobiliário;

Renda = renda per-capita;

Juros = Taxa de juros (selic)

$Tx\$d$  = taxa de crescimento do dólar;

Legis = Legislação na obtenção por crédito imobiliário.

$DCr_{imb} = \text{renda, juros, } tx\$d, \text{ legis}$

Hipóteses:

1)  $DCr_{imb} \partial \text{renda} > 0$

2)  $DCr_{imb} \partial \text{juros} < 0$

3)  $DCr_{imb} \partial tx\$d < 0$

4)  $DCr_{imb} \partial \text{legis} < 0$

A equação (1) nos diz que a renda mantém uma relação direta com a demanda do crédito imobiliário, ou seja, aumentando a renda cresce a demanda por crédito imobiliário.

A equação (2) mostra uma relação negativa entre taxa de juros e demanda de crédito imobiliário, crescendo a taxa de juros reduz a demanda por crédito imobiliário.

A terceira equação (3) a taxa de crescimento do dólar tem uma relação indireta com a demanda de crédito imobiliário, ou seja, a valorização do dólar tem impacto negativo sobre a demanda por crédito imobiliário. Com o dólar mais alto, as taxas de juros sobe muito, dificultando ainda mais o crédito imobiliário. Os efeitos da alta do dólar impulsionam uma maior pressão inflacionária nos preços dos imóveis.

Por fim, a quarta variável – legislação, representa um custo a mais na demanda por crédito imobiliário. Como sabemos, o aumento dos custos fazem crescer as restrições na obtenção do crédito imobiliário.

### 3.3 MODELO ECONOMETRICO

O Modelo Econométrico da demanda por crédito imobiliário na forma Cobb-Douglas:

$$DCrimb = C0Renda^{\beta1}Selic^{\beta2}Tx\$D^{\beta3}RLegis^{\beta4}$$

Agora, logaritizando a função a ser estimada:

$$\log DCrimb = 10.604 + 3.22^{***} \log Renda + 0.893 + 4.52^{***} \log Selic - 0.005 - 2.06^{**} \log Tx\$D - 0.002 - 2.76^{***} \log Legis'$$

Note: asteriscos indicam significância ao nível \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%. (t estatística de *student* em parênteses).

$$\text{Prob} > F = 0.0000 \quad R^2 = 0.15$$

$$\text{Durbin-Watson statistic (original)} = 0.095$$

$$\text{Durbin-Watson statistic (transformed)} = 1.94$$

A seguir, analisa-se a dispersão dos resíduos em torno da sua média. Na aplicação

do teste de Durbin-Watson identificou-se a autocorrelação positiva dos resíduos(0.095). Com o objetivo de correção dos resíduos aplicou-se o método *Prais-Winsten AR(1) regression-- iterated estimates*. O resultado indica ausência de autocorrelação dos resíduos (1.94).

- Teste de Durbin-Watson
- Hipótese nula.H<sub>0</sub>: Não existe correlação serial dos resíduos
- Hipótese alternativa H<sub>1</sub>: Existe correlação serial dos resíduos

$$\text{Estatística DW} = \frac{\sum(\mu_x - \mu_{x-1})^2}{\sum\mu_{x2}}$$

Análise da Estatística DW

## Multicolinearidade

A matriz de correlação simples é um importante instrumento para verificar a presença de Multicolinearidade. Ela mostra as correlações entre as variáveis explicativas (independentes- Variáveis contêm informações similares), em estudo. É importante que, entre as variáveis independentes, não haja altas correlações.

## VIF

Variable	VIF	1/VIF
legis	6.28	0.159274
lrenda	6.28	0.161273
selic	3.10	0.322383
tx	1.03	0.968978
Mean VIF	4.15	

Tolerance<sub>k</sub> = ( 1 - rk<sup>2</sup>) onde: rk = coeficiente de correlação da variável K com as demais variáveis:

Regra de bolso para o índice Tolerance

até 1 - baixa Multicolinearidade

de 1 até 0,10 – média Multicolinearidade

menor que 0,10 – alta Multicolinearidade

## 4 RESULTADOS

Variável	Coefficientes	t-Statistic	P-Valor
Intercepto	10,604	23,22	0,0000
Log(renda)	0,893	4,52	0,0000
Log(Selic)	-0,005	-2,06	0,0488
Log(TXS\$D)	-0,002	-2,76	0,0098
Log(Legis)	-0,008	-4,58	0,0000

Conforme pode ser observado na Tabela acima, todos os testes t-Student estimados para cada variável independente, foram significativos ao nível de 1% e 5% rejeitando assim as hipóteses nulas ( $H_0$ ) e aceitando a hipóteses alternativas ( $H_1$ ) para cada variável isolada, implicando que cada variável independente exerce explicação sobre a demanda por crédito imobiliário.

De acordo com a tabela acima, a demanda por crédito imobiliário é diretamente proporcional à renda per capita e inversamente proporcional ao aumento da taxa de juros, ao aumento do dólar e ao aumento da burocracia por crédito imobiliário.

Em relação à renda (Renda Per Capita), indica que o aumento de 1% na renda média dos brasileiros, tende a provocar um acréscimo de 0,893% na demanda por crédito imobiliário, "coeteris paribus"<sup>1</sup>. O crescimento econômico, o aquecimento do mercado de trabalho e o aumento da renda per capita da última década, foram dando espaço ao mercado de crédito assim como todo desenvolvimento econômico do país só foi possível a partir da evolução desse mercado. Esse crescimento da economia induziu a uma ascensão das classes mais baixas e, conseqüentemente, a

---

<sup>1</sup>Ceteris paribus, também grafado como **coeteris paribus** ('ce.te.ris 'pa.ri.bus na pronúncia eclesiástica ou ko.'e.te.ris 'pa.ri.bus, na pronúncia restaurada), é uma expressão do latim que pode ser traduzida por "todo o mais é constante" ou "mantidas inalteradas todas as outras coisas".

uma demanda maior por moradia, estimulando a procura por crédito imobiliário. O aumento real do salário mínimo, os programas federais de transferência de renda e a própria estabilidade econômica têm ampliado o rendimento per capita e, por conseguinte, a busca por crédito imobiliário.

Em relação à Selic (Taxa de Juros), indica que o aumento de 1% na Taxa Selic, tende a provocar uma diminuição em 0,005% na demanda por crédito imobiliário, “coeteris paribus”. Devido à natureza dessa variável, ela deve ser explicada na seguinte forma: Atualmente a Taxa Selic está em 14,25%, se a aumenta mais 1% (15,25%) significa que houve um aumento de 7,02% na Taxa Selic, provocando uma diminuição em 0,035% na demanda por crédito imobiliário. A Selic impacta no preço médio dos imóveis e no crédito imobiliário. Assim, com sua redução, o mercado imobiliário sofre impacto positivo.

Em relação ao aumento da taxa de câmbio (dólar), indica que a valorização de 1% no dólar, tende a provocar uma diminuição de 0,002% na demanda por crédito imobiliário, “coeteris paribus”.

Em relação à Legislação (burocracia), indica que o aumento de cada ponto percentual relacionado à criação de novas regras que dificultem a busca por crédito imobiliário, a demanda por este tipo de crédito terá o decréscimo de 0,008%. No sentido contrário, o lançamento de programas como o Minha Casa Minha Vida, de incentivo à construção e aquisição de imóveis, contribuiu muito para o desenvolvimento social do país, estimulando também a busca por crédito imobiliário.

#### 4.1 TESTE F

Prob> F=0.0000

O teste F confirma que ao nível de 1% rejeita-se a hipótese nula ( $H_0$ ) e aceita-se a hipótese alternativa ( $H_1$ ) de que todas as variáveis explicativas: renda per capita, Taxa Selic, Taxa de crescimento do dólar e Legislação na obtenção por crédito imobiliário, no conjunto, são estatisticamente significativas, explicando a demanda por crédito imobiliário.

## 4.2 TESTE DURBIN-WATSON

Durbin-Watson statistic (original) 0.095

Durbin-Watson statistic (transformed) =1.94

A seguir, analisa-se a dispersão dos resíduos em torno da sua média. Na aplicação do teste de Durbin-Watson identificou-se a autocorrelação positiva dos resíduos(0.095). Com o objetivo de correção dos resíduos aplicou-se o método *Prais-Winsten AR(1) regression-- iterated estimates*. O resultado indica ausência de autocorrelação dos resíduos (1.94).

- Teste de Durbin-Watson
- Hipótese nula.H<sub>0</sub>: Não existe correlação serial dos resíduos
- Hipótese alternativa H<sub>1</sub>: Existe correlação serial dos resíduos

$$\text{Estatística DW} = \frac{\sum(\mu_x - \mu_{x-1})^2}{\sum\mu_{x2}}$$

Análise da Estatística DW

O teste de *Durbin-Watson* tem como hipótese nula a homocedasticidade dos erros e como hipótese alternativa a heterodasticidade dos erros. De acordo com o resultado (1,94), não há evidências suficientes para rejeitar a hipótese nula ao nível de significância de 5%. Ou seja, não há como dizer que os erros são heterocedásticos.

Constatou-se que não existe um alto grau de correlação entre as variáveis do modelo, sugerindo-se um baixo grau de Multicolinearidade. Os testes parecem indicar um grau de incidência que não prejudique os resultados. Assim, conclui-se que, pela matriz de correlação simples, não existe forte Multicolinearidade (< 0,80).

## 5 CONCLUSÃO

Até a década de 60, a falta de garantias sustentáveis dificultava a obtenção de

crédito imobiliário no Brasil.

Nesse período foi criado o SFH e nessa esteira vieram o BNH, o FGTS e outros instrumentos que, aliados ao crescimento econômico da época e aos baixos níveis de inflação, favoreceram o crescimento do mercado imobiliário.

Porém, na década de 80, a inflação volta fazendo com que os contratos existentes tivessem que sofrer reajustes, desestabilizando o SFH.

Os financiamentos com recursos de poupança e FGTS tornaram-se insuficientes, aquele por causa da fuga de capitais em virtude dos fundos de investimento se mostrarem mais atrativos e este não podendo suportar aos saques e investimentos.

Com o reinício da estabilidade econômica e do crescimento na segunda metade da década de 90, o SFI foi criado para dar mais dinamicidade ao mercado imobiliário.

Por fim, pela análise dos dados foi possível verificar como a demanda por crédito imobiliário é afetada de acordo com o cenário político e econômico. É nesse contexto que entra a instituição da alienação fiduciária como instrumento de garantia, eficiência e eficácia, tornando o mercado imobiliário dinâmico e consistente.

## 6 REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS

ABECIP. **FCVS – A securitização da dívida do FCVS** – São Paulo – Outubro de 94.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro** – 8a edição. São Paulo: Atlas, 2008.

BACEN – Sistema Financeiro Nacional e Sistema Financeiro de Habitação. Disponível em <http://www.bacen.gov.br>

BOTEGA, Leonardo da Rocha. **A política habitacional no Brasil (1930-1990)**. Revela-Periódico de divulgação científica da FALS. Ano 1- no 2 – março de 2008.

BRASIL. 2004. **Política Nacional de Habitação**. Ministério das Cidades. Brasília, 2004. Disponível em : [www.cidades.gov.br](http://www.cidades.gov.br) Acesso em: agosto de 2016

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Manual do FGTS: utilização na moradia própria**. Brasília, setembro de 2010. Disponível em: <http://downloads.caixa.gov.br> Acesso em: agosto de 2016.

Casa Civil da Presidência da República – Subchefia para Assuntos Jurídicos. Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, Brasília. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências.

Casa Civil da Presidência da República – Subchefia para Assuntos Jurídicos. Lei 10.931, de 02 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei 911, de 1 de outubro de 1969, as Leis 4.591, de 16 de dezembro de 1964, 4.728, de 14 de julho de 1965 e 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências.

CHIANAMEA, Dante Ricardo. **Empréstimos em última instância: conceitos e evolução**. Campina, SP – 2010. Disponível em: <http://bibliotecadigital.unicamp.br/document/> Acesso em: Agosto de 2016

COSTA, Reinaldo Pacheco da. **Introdução à Economia - Elementos de microeconomia (Demanda)**. Disponível em: <http://www.scribd.com/doc/53070482/13/FUNCAO-DEMANDA-DO-CONSUMIDOR> ; Acesso em: 01 ago. 2016.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 18a ed. Ver. E Atual. Rio de Janeiro: Qualitymark. 2010.

MARX, Karl. **O Capital**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1974.

MARQUES, Cláudio Gonçalves. **Evolução histórica do SFH**. Revista Esmafe: Escola de Magistratura Federal da 5a Região, n 9, abril de 2005.

MEGALLI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2007.

MORAES, Daniel Carrasqueira de. **O SFI: a securitização como instrumento de fomento do crédito imobiliário**. São Paulo, 2008. Disponível em <http://www.teses.usp.br/teses> Acesso em: agosto de 2016

NASCIMENTO, D. M.; BRAGA R. C. Q. **Déficit habitacional: um problema a ser resolvido ou uma lição a ser aprendida?** Revista de pesquisa em arquitetura e urbanismo, 2009. Disponível em: <http://www.arg.ufmg.br> Acesso em: agosto de 2016.

RESTIFFE NETO, Paulo. Garantia Fiduciária: direito e ações. São Paulo, **Revista dos Tribunais**, (1975).

ROCHA, Fernando Pinho da. **O Sistema de Financiamento Imobiliário no Brasil: Uma análise da oferta de crédito imobiliário do período 1994-2006**.

ROYER, Luciana de Oliveira (2009). **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas**. FAU/USP, Tese de Doutorado.

SANTOS, Jailson Moreira dos. **A história da Caixa Econômica Federal do Brasil e o desenvolvimento econômico, social e político brasileiro**. Trabalhos premiados, 2011. Disponível em: <http://www.centrocelsofurtado.org.br> Acesso em: agosto de 2016.

SOUZA, Aline Amaral de. **O papel do crédito imobiliário na dinâmica do mercado habitacional brasileiro**. Rio de Janeiro, 2006. Disponível em: <http://www.observatoriodasmetropoles.ufrj.br> Acesso em agosto de 2016.

TERRA, Marcelo. **Alienação Fiduciária de imóvel em garantia**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1998.

## ANEXO 1

### LEI Nº 9.514, DE 20 DE NOVEMBRO DE 1997.

Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências.

**O PRESIDENTE DA REPÚBLICA** Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

#### CAPÍTULO I

##### Do Sistema de Financiamento Imobiliário

#### Seção I

##### Da finalidade

Art. 1º O Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI tem por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos.

#### Seção II

##### Das entidades

Art. 2º Poderão operar no SFI as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e, a critério do Conselho Monetário Nacional - CMN, outras entidades.

Art. 3º As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

~~Parágrafo único. O Conselho Monetário Nacional - CMN poderá fixar condições para o funcionamento das companhias de que trata este artigo.~~ [\(Revogado pela Lei nº 13.097, de 2015\)](#) [\(Vigência\)](#)

#### Seção III

##### Do financiamento imobiliário

Art. 4º As operações de financiamento imobiliário em geral serão livremente efetuadas pelas entidades autorizadas a operar no SFI, segundo condições de mercado e observadas as prescrições legais.

Parágrafo único. Nas operações de que trata este artigo, poderão ser empregados recursos provenientes da captação nos mercados financeiro e de valores mobiliários, de acordo com a legislação pertinente.

Art. 5º As operações de financiamento imobiliário em geral, no âmbito do SFI, serão livremente pactuadas pelas partes, observadas as seguintes condições essenciais:

I - reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste;

II - remuneração do capital emprestado às taxas convencionadas no contrato;

III - capitalização dos juros;

IV - contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros contra os riscos de morte e invalidez permanente.

~~§ 1º As partes poderão estabelecer os critérios do reajuste de que trata o inciso I, observada a legislação vigente. — (Revogado pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

§ 1º As partes poderão estabelecer os critérios do reajuste de que trata o inciso I, observada a legislação vigente.

~~§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral, poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI, observados, quanto a eventual reajuste, os mesmos índices e a mesma periodicidade de incidência e cobrança.~~

~~§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral, poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. — (Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

§ 3º Na alienação de unidades em edificação sob o regime da [Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964](#), a critério do adquirente e mediante informação obrigatória

do incorporador, poderá ser contratado seguro que garanta o ressarcimento ao adquirente das quantias por este pagas, na hipótese de inadimplemento do incorporador ou construtor quanto à entrega da obra.

#### **Seção IV**

##### **Do Certificado de Recebíveis Imobiliários**

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

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

Art. 7º O CRI terá as seguintes características:

I - nome da companhia emitente;

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

III - denominação "Certificado de Recebíveis Imobiliários";

IV - forma escritural;

V - nome do titular;

VI - valor nominal;

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

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

IX - cláusula de reajuste, observada a legislação pertinente;

X - lugar de pagamento;

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

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

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

#### **Seção V**

##### **Da securitização de créditos imobiliários**

Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

~~I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como o número do registro do ato pelo qual o crédito foi cedido;~~

~~I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido;~~ [\(Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido; [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

II - a identificação dos títulos emitidos;

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

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da [Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964](#).

## **Seção VI**

### **Do regime fiduciário**

Art. 9º A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre créditos imobiliários, a fim de lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, sendo agente fiduciário uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim pelo BACEN e beneficiários os adquirentes dos títulos lastreados nos recebíveis objeto desse regime.

Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:

I - a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;

II - a constituição de patrimônio separado, integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão;

III - a afetação dos créditos como lastro da emissão da respectiva série de títulos;

IV - a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação;

V - a forma de liquidação do patrimônio separado.

Parágrafo único. O Termo de Securitização de Créditos, em que seja instituído o regime fiduciário, será averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados os respectivos imóveis.

Art. 11. Os créditos objeto do regime fiduciário:

I - constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da companhia securitizadora;

II - manter-se-ão apartados do patrimônio da companhia securitizadora até que se complete o resgate de todos os títulos da série a que estejam afetados;

III - destinam-se exclusivamente à liquidação dos títulos a que estiverem afetados, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração e de obrigações fiscais;

IV - estão isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da companhia securitizadora;

V - não são passíveis de constituição de garantias ou de excussão por quaisquer dos credores da companhia securitizadora, por mais privilegiados que sejam;

VI - só responderão pelas obrigações inerentes aos títulos a ele afetados.

§ 1º No Termo de Securitização de Créditos, poderá ser conferido aos beneficiários e demais credores do patrimônio separado, se este se tornar insuficiente, o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da companhia securitizadora.

§ 2º Uma vez assegurado o direito de que trata o parágrafo anterior, a companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do patrimônio separado, promoverá a respectiva recomposição, mediante aditivo ao Termo de Securitização de Créditos, nele incluindo outros créditos imobiliários, com observância dos requisitos previstos nesta seção.

§ 3º A realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, salvo se tiverem sido constituídas garantias adicionais por terceiros.

Art. 12. Instituído o regime fiduciário, incumbirá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as respectivas demonstrações financeiras.

Parágrafo único. A totalidade do patrimônio da companhia securitizadora responderá pelos prejuízos que esta causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária ou, ainda, por desvio da finalidade do patrimônio separado.

Art. 13. Ao agente fiduciário são conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos beneficiários, inclusive os de receber e dar quitação, incumbindo-lhe:

I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado;

II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça;

III - exercer, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora, a administração do patrimônio separado;

IV - promover, na forma em que dispuser o Termo de Securitização de Créditos, a liquidação do patrimônio separado;

V- executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no Termo de Securitização de Créditos.

§ 1º O agente fiduciário responderá pelos prejuízos que causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária.

§ 2º Aplicam-se ao agente fiduciário os mesmos requisitos e incompatibilidades impostos pelo [art. 66 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#).

Art. 14. A insuficiência dos bens do patrimônio separado não dará causa à declaração de sua quebra, cabendo, nessa hipótese, ao agente fiduciário convocar assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre as normas de administração ou liquidação do patrimônio separado.

§ 1º Na hipótese de que trata este artigo, a assembléia geral estará legitimada

a adotar qualquer medida pertinente à administração ou liquidação do patrimônio separado, inclusive a transferência dos bens e direitos dele integrantes para outra entidade que opere no SFI, a forma de liquidação do patrimônio e a nomeação do liquidante.

§ 2º A assembléia geral, convocada mediante edital publicado por três vezes, com antecedência de vinte dias, em jornal de grande circulação na praça em que tiver sido feita a emissão dos títulos, instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem, pelo menos, dois terços do valor global dos títulos e, em segunda convocação, com qualquer número, sendo válidas as deliberações tomadas pela maioria absoluta desse capital.

Art. 15. No caso de insolvência da companhia securitizadora, o agente fiduciário assumirá imediatamente a custódia e administração dos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado e convocará a assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre a forma de administração, observados os requisitos estabelecidos no § 2º do art. 14.

Parágrafo único. A insolvência da companhia securitizadora não afetará os patrimônios separados que tenha constituído.

Art. 16. Extinguir-se-á o regime fiduciário de que trata esta seção pelo implemento das condições a que esteja submetido, na conformidade do Termo de Securitização de Créditos que o tenha instituído.

§ 1º Uma vez satisfeitos os créditos dos beneficiários e extinto o regime fiduciário, o Agente Fiduciário fornecerá, no prazo de três dias úteis, à companhia securitizadora, termo de quitação, que servirá para baixa, nos competentes Registros de Imóveis, da averbação que tenha instituído o regime fiduciário.

§ 2º A baixa de que trata o parágrafo anterior importará na reintegração ao patrimônio comum da companhia securitizadora dos recebíveis imobiliários que sobejarem.

~~§ 3º Os emolumentos devidos aos Cartórios de Registros de Imóveis para cancelamento do regime fiduciário e das garantias reais existentes serão cobrados como ato único. — (Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

§ 3º Os emolumentos devidos aos Cartórios de Registros de Imóveis para cancelamento do regime fiduciário e das garantias reais existentes serão cobrados como ato único. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

## **Seção VII**

### **Das garantias**

Art. 17. As operações de financiamento imobiliário em geral poderão ser garantidas por:

I - hipoteca;

II - cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis;

III - caução de direitos creditórios ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis;

IV - alienação fiduciária de coisa imóvel.

§ 1º As garantias a que se referem os incisos II, III e IV deste artigo constituem direito real sobre os respectivos objetos.

§ 2º Aplicam-se à caução dos direitos creditórios a que se refere o inciso III deste artigo as disposições dos [arts. 789 a 795 do Código Civil](#).

§ 3º As operações do SFI que envolvam locação poderão ser garantidas suplementarmente por anticrese.

Art. 18. O contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida, e conterà, além de outros elementos, os seguintes:

I - o total da dívida ou sua estimativa;

II - o local, a data e a forma de pagamento;

III - a taxa de juros;

IV - a identificação dos direitos creditórios objeto da cessão fiduciária.

Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

I - conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente;

II - promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária;

III - usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos e exercer os demais direitos conferidos ao cedente no contrato de alienação do imóvel;

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

§ 1º As importâncias recebidas na forma do inciso IV deste artigo, depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da

dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

§ 2º Se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.

Art. 20. Na hipótese de falência do devedor cedente e se não tiver havido a tradição dos títulos representativos dos créditos cedidos fiduciariamente, ficará assegurada ao cessionário fiduciário a restituição na forma da legislação pertinente.

Parágrafo único. Efetivada a restituição, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção.

Art. 21. São suscetíveis de caução, desde que transmissíveis, os direitos aquisitivos sobre imóvel, ainda que em construção.

§ 1º O instrumento da caução, a que se refere este artigo, indicará o valor do débito e dos encargos e identificará o imóvel cujos direitos aquisitivos são caucionados.

§ 2º Referindo-se a caução a direitos aquisitivos de promessa de compra e venda cujo preço ainda não tenha sido integralizado, poderá o credor caucionário, sobrevindo a mora do promissário comprador, promover a execução do seu crédito ou efetivar, sob protesto, o pagamento do saldo da promessa.

§ 3º Se, nos termos do disposto no parágrafo anterior, o credor efetuar o pagamento, o valor pago, com todos os seus acessórios e eventuais penalidades, será adicionado à dívida garantida pela caução, ressalvado ao credor o direito de executar desde logo o devedor, inclusive pela parcela da dívida assim acrescida.

## CAPÍTULO II

### Da Alienação Fiduciária de Coisa Imóvel

Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

~~Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, podendo ter como objeto imóvel concluído ou em construção, não sendo privativa das entidades que operam no SFI.~~

~~§ 1º A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI.~~ [\(Incluído pela Medida](#)

Provisória nº 2.223, de 2001)

~~§ 2º A alienação fiduciária poderá ter como objeto bens enfitêuticos, sendo também exigível o pagamento do laudêmio se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. — (Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

~~Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ter como objeto bens enfitêuticos, sendo também exigível o pagamento do laudêmio se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. — (Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)–~~

~~Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto bens enfitêuticos, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. — (Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004)~~

§ 1º A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto, além da propriedade plena: (Renumerado do parágrafo único pela Lei nº 11.481, de 2007)

I - bens enfitêuticos, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário; (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007)

II - o direito de uso especial para fins de moradia; (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007)

III - o direito real de uso, desde que suscetível de alienação; (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007)

~~IV - a propriedade superficiária. — (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007)~~

~~IV - a propriedade superficiária; ou (Redação dada pela Medida Provisória nº 700, de 2015) Vigência encerrada~~

IV - a propriedade superficiária. (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007)

~~V - os direitos oriundos da imissão provisória na posse, quando concedida à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou às suas entidades delegadas, e respectiva cessão e promessa de cessão. — (Incluído pela Medida Provisória nº 700, de 2015) Vigência encerrada~~

§ 2º Os direitos de garantia instituídos nas hipóteses dos incisos III e IV do § 1º deste artigo ficam limitados à duração da concessão ou direito de superfície, caso tenham sido transferidos por período determinado. (Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007)

Art. 23. Constitui-se a propriedade fiduciária de coisa imóvel mediante registro,

no competente Registro de Imóveis, do contrato que lhe serve de título.

Parágrafo único. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel.

Art. 24. O contrato que serve de título ao negócio fiduciário conterá:

I - o valor do principal da dívida;

II - o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário;

III - a taxa de juros e os encargos incidentes;

IV - a cláusula de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição;

V - a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária;

VI - a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão;

VII - a cláusula dispondo sobre os procedimentos de que trata o art. 27.

Art. 25. Com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se, nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel.

§ 1º No prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da dívida, o fiduciário fornecerá o respectivo termo de quitação ao fiduciante, sob pena de multa em favor deste, equivalente a meio por cento ao mês, ou fração, sobre o valor do contrato.

§ 2º À vista do termo de quitação de que trata o parágrafo anterior, o oficial do competente Registro de Imóveis efetuará o cancelamento do registro da propriedade fiduciária.

~~§ 3º Nas hipóteses em que a quitação da dívida decorrer da portabilidade do financiamento para outra instituição financeira, não será emitido o termo de quitação de que trata este artigo, cabendo, quanto à alienação fiduciária, a mera averbação da sua transferência. (Incluído pela Lei nº 12.703, de 2012) (Revogado pela Lei nº 12.810, de 2013)~~

Art. 26. Vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído, será intimado, a requerimento do fiduciário, pelo oficial do competente Registro de Imóveis, a satisfazer, no prazo de quinze dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais, os encargos legais, inclusive tributos, as contribuições condominiais imputáveis ao imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação.

§ 2º O contrato definirá o prazo de carência após o qual será expedida a intimação.

§ 3º A intimação far-se-á pessoalmente ao fiduciante, ou ao seu representante legal ou ao procurador regularmente constituído, podendo ser promovida, por solicitação do oficial do Registro de Imóveis, por oficial de Registro de Títulos e Documentos da comarca da situação do imóvel ou do domicílio de quem deva recebê-la, ou pelo correio, com aviso de recebimento.

~~§ 4º Quando o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído se encontrar em outro local, incerto e não sabido, o oficial certificará o fato, cabendo, então, ao oficial do competente Registro de Imóveis promover a intimação por edital, publicado por três dias, pelo menos, em um dos jornais de maior circulação local ou noutro de comarca de fácil acesso, se no local não houver imprensa diária.~~

§ 4º Quando o fiduciante, ou seu cessionário, ou seu representante legal ou procurador encontrar-se em local ignorado, incerto ou inacessível, o fato será certificado pelo serventuário encarregado da diligência e informado ao oficial de Registro de Imóveis, que, à vista da certidão, promoverá a intimação por edital publicado durante 3 (três) dias, pelo menos, em um dos jornais de maior circulação local ou noutro de comarca de fácil acesso, se no local não houver imprensa diária, contado o prazo para purgação da mora da data da última publicação do edital. (Redação dada pela Lei nº 13.043, de 2014)

§ 5º Purgada a mora no Registro de Imóveis, convalidará o contrato de alienação fiduciária.

§ 6º O oficial do Registro de Imóveis, nos três dias seguintes à purgação da mora, entregará ao fiduciário as importâncias recebidas, deduzidas as despesas de cobrança e de intimação.

~~§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º, sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá, à vista da prova do pagamento, pelo fiduciário, do imposto de transmissão *inter vivos*, o registro, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário.~~

~~§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá o registro, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento, pelo fiduciário, do imposto de transmissão inter vivos e, se for o caso, do laudêmio — (Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá a averbação, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento por este, do imposto de transmissão **inter vivos** e, se for o caso, do laudêmio. (Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)

§ 8º O fiduciante pode, com a anuência do fiduciário, dar seu direito eventual ao imóvel em pagamento da dívida, dispensados os procedimentos previstos no art. 27. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de trinta dias, contados da data do registro de que trata o § 7º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel.

§ 1º Se, no primeiro público leilão, o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel, estipulado na forma do inciso VI do art. 24, será realizado o segundo leilão, nos quinze dias seguintes.

§ 2º No segundo leilão, será aceito o maior lance oferecido, desde que igual ou superior ao valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais.

§ 3º Para os fins do disposto neste artigo, entende-se por:

I - dívida: o saldo devedor da operação de alienação fiduciária, na data do leilão, nele incluídos os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais;

II - despesas: a soma das importâncias correspondentes aos encargos e custas de intimação e as necessárias à realização do público leilão, nestas compreendidas as relativas aos anúncios e à comissão do leiloeiro.

§ 4º Nos cinco dias que se seguirem à venda do imóvel no leilão, o credor entregará ao devedor a importância que sobejar, considerando-se nela compreendido o valor da indenização de benfeitorias, depois de deduzidos os valores da dívida e das despesas e encargos de que tratam os §§ 2º e 3º, fato esse que importará em recíproca quitação, não se aplicando o disposto na parte final do [art. 516 do Código Civil](#).

§ 5º Se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor referido no § 2º, considerar-se-á extinta a dívida e exonerado o credor da obrigação de que trata o § 4º.

§ 6º Na hipótese de que trata o parágrafo anterior, o credor, no prazo de cinco dias a contar da data do segundo leilão, dará ao devedor quitação da dívida, mediante termo próprio.

~~§ 7º Se o imóvel estiver locado, a locação poderá ser denunciada com o prazo de trinta dias para desocupação, salvo se tiver havido aquiescência por escrito do fiduciário, devendo a denúncia ser realizada no prazo de noventa dias a contar da data da consolidação da propriedade no fiduciário, devendo essa condição constar expressamente em cláusula contratual específica, destacando-se das demais por sua apresentação gráfica. — (Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

~~§ 8º Responde o fiduciante pelo pagamento dos impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos que recaiam ou venham a recair sobre o imóvel, cuja posse tenha sido transferida para o fiduciário, nos termos deste artigo, até a data em que o fiduciário vier a ser imitado na posse. — (Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

§ 7º Se o imóvel estiver locado, a locação poderá ser denunciada com o prazo de trinta dias para desocupação, salvo se tiver havido aquiescência por escrito do fiduciário, devendo a denúncia ser realizada no prazo de noventa dias a contar da data da consolidação da propriedade no fiduciário, devendo essa condição constar expressamente em cláusula contratual específica, destacando-se das demais por sua apresentação gráfica. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

§ 8º Responde o fiduciante pelo pagamento dos impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos que recaiam ou venham a recair sobre o imóvel, cuja posse tenha sido transferida para o fiduciário, nos termos deste artigo, até a data em que o fiduciário vier a ser imitado na posse. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 28. A cessão do crédito objeto da alienação fiduciária implicará a transferência, ao cessionário, de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia.

Art. 29. O fiduciante, com anuência expressa do fiduciário, poderá transmitir os direitos de que seja titular sobre o imóvel objeto da alienação fiduciária em garantia, assumindo o adquirente as respectivas obrigações.

Art. 30. É assegurada ao fiduciário, seu cessionário ou sucessores, inclusive o adquirente do imóvel por força do público leilão de que tratam os §§ 1º e 2º do art.

27, a reintegração na posse do imóvel, que será concedida liminarmente, para desocupação em sessenta dias, desde que comprovada, na forma do disposto no art. 26, a consolidação da propriedade em seu nome.

Art. 31. O fiador ou terceiro interessado que pagar a dívida ficará sub-rogado, de pleno direito, no crédito e na propriedade fiduciária.

Parágrafo único. Nos casos de transferência de financiamento para outra instituição financeira, o pagamento da dívida à instituição credora original poderá ser feito, a favor do mutuário, pela nova instituição credora. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Art. 32. Na hipótese de insolvência do fiduciante, fica assegurada ao fiduciário a restituição do imóvel alienado fiduciariamente, na forma da legislação pertinente.

Art. 33. Aplicam-se à propriedade fiduciária, no que couber, as disposições dos arts. 647 e 648 do Código Civil.

## CAPÍTULO II-A

(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

### DO REFINANCIAMENTO COM

### TRANSFERÊNCIA DE CREDOR

Art. 33-A. A transferência de dívida de financiamento imobiliário com garantia real, de um credor para outro, inclusive sob a forma de sub-rogação, obriga o credor original a emitir documento que ateste, para todos os fins de direito, inclusive para efeito de averbação, a validade da transferência. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Parágrafo único. A emissão do documento será feita no prazo máximo de 2 (dois) dias úteis após a quitação da dívida original. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Art. 33-B. Para fins de efetivação do disposto no art. 33-A, a nova instituição credora deverá informar à instituição credora original, por documento escrito ou, quando solicitado, eletrônico, as condições de financiamento oferecidas ao mutuário, inclusive as seguintes: (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

I - a taxa de juros do financiamento; (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

II - o custo efetivo total; (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

III - o prazo da operação; (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

IV - o sistema de pagamento utilizado; e (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

V - o valor das prestações. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

§ 1º A instituição credora original terá prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis, contados do recebimento das informações de que trata o caput, para solicitar à instituição proponente da transferência o envio dos recursos necessários para efetivar a transferência. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

§ 2º O mutuário da instituição credora original poderá, a qualquer tempo, enquanto não encaminhada a solicitação de envio dos recursos necessários para efetivar a transferência de que trata o § 1º, decidir pela não efetivação da transferência, sendo vedada a cobrança de qualquer tipo de ônus ou custa por parte das instituições envolvidas. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

§ 3º A eventual desistência do mutuário deverá ser informada à instituição credora original, que terá até 2 (dois) dias úteis para transmiti-la à instituição proponente da transferência. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Art. 33-C. O credor original deverá fornecer a terceiros, sempre que formalmente solicitado pelo mutuário, as informações sobre o crédito que se fizerem necessárias para viabilizar a transferência referida no art. 33-A. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Parágrafo único. O credor original não poderá realizar ações que impeçam, limitem ou dificultem o fornecimento das informações requeridas na forma do caput. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Art. 33-D. A instituição credora original poderá exigir ressarcimento financeiro pelo custo de originação da operação de crédito, o qual não poderá ser repassado ao mutuário. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

§ 1º O ressarcimento disposto no caput deverá ser proporcional ao valor do saldo devedor apurado à época da transferência e decrescente com o decurso de

prazo desde a assinatura do contrato, cabendo sua liquidação à instituição proponente da transferência. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

§ 2º O Conselho Monetário Nacional disciplinará o disposto neste artigo, podendo inclusive limitar o ressarcimento considerando o tipo de operação de crédito ou o prazo decorrido desde a assinatura do contrato de crédito com a instituição credora original até o momento da transferência. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Art. 33-E. O Conselho Monetário Nacional e o Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, no âmbito de suas respectivas competências, expedirão as instruções que se fizerem necessárias à execução do disposto no parágrafo único do art. 31 e nos arts. 33-A a 33-D desta Lei. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

Art. 33-F. O disposto nos arts. 33-A a 33-E desta Lei não se aplica às operações de transferência de dívida decorrentes de cessão de crédito entre entidades que compõem o Sistema Financeiro da Habitação, desde que a citada transferência independa de manifestação do mutuário. (Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013)

### CAPÍTULO III

#### Disposições Gerais e Finais

Art. 34. Os contratos relativos ao financiamento imobiliário em geral poderão estipular que litígios ou controvérsias entre as partes sejam dirimidos mediante arbitragem, nos termos do disposto na Lei nº 9.307, de 24 de setembro de 1996.

Art. 35. Nas cessões de crédito a que aludem os arts. 3º, 18 e 28, é dispensada a notificação do devedor.

~~Art. 36. Nos contratos de venda de imóveis a prazo, inclusive alienação fiduciária, de arrendamento mercantil de imóveis, de financiamento imobiliário em geral e nos títulos de que tratam os arts. 6º, 7º e 8º, admitir-se-á, respeitada a legislação pertinente, a estipulação de cláusula de reajuste e das condições e critérios de sua aplicação. (Revogado pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

Art. 36. Nos contratos de venda de imóveis a prazo, inclusive alienação fiduciária, de arrendamento mercantil de imóveis, de financiamento imobiliário em geral e nos títulos de que tratam os arts. 6º, 7º e 8º, admitir-se-á, respeitada a

legislação pertinente, a estipulação de cláusula de reajuste e das condições e critérios de sua aplicação.

Art. 37. Às operações de arrendamento mercantil de imóveis não se aplica a legislação pertinente à locação de imóveis residenciais, não residenciais ou comerciais.

~~Art. 37-A. O fiduciante pagará ao fiduciário, ou a quem vier a sucedê-lo, a título de taxa de ocupação do imóvel, por mês ou fração, valor correspondente a um por cento do valor a que se refere o inciso VI do art. 24, computado e exigível desde a data da alienação em leilão até a data em que o fiduciário, ou seus sucessores, vier a ser imitado na posse do imóvel. — (Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

~~Art. 37-B. Será considerada ineficaz, e sem qualquer efeito perante o fiduciário ou seus sucessores, a contratação ou a prorrogação de locação de imóvel alienado fiduciariamente por prazo superior a um ano sem concordância por escrito do fiduciário. — (Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)~~

Art. 37-A. O fiduciante pagará ao fiduciário, ou a quem vier a sucedê-lo, a título de taxa de ocupação do imóvel, por mês ou fração, valor correspondente a um por cento do valor a que se refere o inciso VI do art. 24, computado e exigível desde a data da alienação em leilão até a data em que o fiduciário, ou seus sucessores, vier a ser imitado na posse do imóvel. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 37-B. Será considerada ineficaz, e sem qualquer efeito perante o fiduciário ou seus sucessores, a contratação ou a prorrogação de locação de imóvel alienado fiduciariamente por prazo superior a um ano sem concordância por escrito do fiduciário. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

~~Art. 38. Os contratos resultantes da aplicação desta Lei, quando celebrados com pessoa física, beneficiária final da operação, poderão ser formalizados por instrumento particular, não se lhes aplicando a norma do [art. 134, II, do Código Civil](#).~~

~~Art. 38. Os contratos de compra e venda com financiamento e alienação fiduciária, de mútuo com alienação fiduciária, de arrendamento mercantil, de cessão de crédito com garantia real e, bem assim, quaisquer outros atos e contratos resultantes da aplicação desta Lei, mesmo aqueles constitutivos ou translativos de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por instrumento particular, a eles se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito, não se lhes aplicando a norma do [art. 134, II, do Código Civil](#). — (Redação dada pela [Medida Provisória nº 2.223, de 2001](#))~~

~~Art. 38. Os contratos de compra e venda com financiamento e alienação fiduciária, de mútuo com alienação fiduciária, de arrendamento mercantil, de cessão~~

~~de crédito com garantia real poderão ser celebrados por instrumento particular, a eles se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito. — (Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)–~~

Art. 38. Os atos e contratos referidos nesta Lei ou resultantes da sua aplicação, mesmo aqueles que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por escritura pública ou por instrumento particular com efeitos de escritura pública. (Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004)

Art. 39. Às operações de financiamento imobiliário em geral a que se refere esta Lei:

I - não se aplicam as disposições da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, e as demais disposições legais referentes ao Sistema Financeiro da Habitação - SFH;

II - aplicam-se as disposições dos arts. 29 a 41 do Decreto-lei nº 70, de 21 de novembro de 1966.

Art. 40. Os incisos I e II do art. 167 da Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973, passam a vigorar acrescidos, respectivamente, dos seguintes itens:

"Art. 167. ....

I - .....

.....

35) da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel.

II - .....

.....

17) do Termo de Securitização de créditos imobiliários, quando submetidos a regime fiduciário."

~~Art. 41. O Ministro de Estado da Fazenda poderá expedir as instruções que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Lei.~~

~~Art. 41. O Conselho Monetário Nacional poderá regulamentar o disposto nesta Lei, inclusive estabelecer prazos mínimos e outras condições para emissão e resgate de CRI e diferenciar tais condições de acordo com o tipo de crédito imobiliário vinculado à emissão e com o indexador adotado contratualmente. — (Redação dada pela Medida Provisória nº 656, de 2014)–~~

Art. 41. O Conselho Monetário Nacional poderá regulamentar o disposto nesta

Lei, inclusive estabelecer prazos mínimos e outras condições para emissão e resgate de CRI e diferenciar tais condições de acordo com o tipo de crédito imobiliário vinculado à emissão e com o indexador adotado contratualmente. [\(Redação dada pela Lei nº 13.097, de 2015\)](#)

Art. 42. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 20 de novembro de 1997; 176º da Independência e 109º da República.

FERNANDOHENRIQUECARDOSO

*Pedro Malan*

*Antonio Kandir.*

**TABELA 1 – RENDA E INFLAÇÃO**

<b>Data</b>	<b>IPCA</b>	<b>PIB pela ótica da renda MILHOES R\$</b>
31/1/1995	1,70	378,17
24/2/1995	1,02	378,17
31/3/1995	1,55	378,17
28/4/1995	2,43	378,17
31/5/1995	2,67	378,17
30/6/1995	2,26	378,17
31/7/1995	2,36	378,17
31/8/1995	0,99	378,17
29/9/1995	0,99	378,17
31/10/1995	1,41	378,17
30/11/1995	1,47	378,17
28/12/1995	1,56	378,17
31/1/1996	1,34	380,66
29/2/1996	1,03	380,66
29/3/1996	0,35	380,66
30/4/1996	1,26	380,66
31/5/1996	1,22	380,66
28/6/1996	1,19	380,66
31/7/1996	1,11	380,66
30/8/1996	0,44	380,66
30/9/1996	0,15	380,66
31/10/1996	0,30	380,66
29/11/1996	0,32	380,66
31/12/1996	0,47	380,66
31/1/1997	1,18	387,67
28/2/1997	0,50	387,67
31/3/1997	0,51	387,67
30/4/1997	0,88	387,67
30/5/1997	0,41	387,67
30/6/1997	0,54	387,67
31/7/1997	0,22	387,67
29/8/1997	-0,02	387,67
30/9/1997	0,06	387,67
31/10/1997	0,23	387,67
28/11/1997	0,17	387,67
30/12/1997	0,43	387,67
30/1/1998	0,71	383,20
27/2/1998	0,46	383,20
31/3/1998	0,34	383,20
30/4/1998	0,24	383,20
29/5/1998	0,50	383,20
30/6/1998	0,02	383,20
31/7/1998	-0,12	383,20
31/8/1998	-0,51	383,20
30/9/1998	-0,22	383,20
30/10/1998	0,02	383,20
30/11/1998	-0,12	383,20

31/12/1998	0,33	383,20
29/1/1999	0,70	379,29
26/2/1999	1,05	379,29
31/3/1999	1,10	379,29
30/4/1999	0,56	379,29
31/5/1999	0,30	379,29
30/6/1999	0,19	379,29
30/7/1999	1,09	379,29
31/8/1999	0,56	379,29
30/9/1999	0,31	379,29
29/10/1999	1,19	379,29
30/11/1999	0,95	379,29
31/12/1999	0,60	379,29
31/1/2000	0,62	385,21
29/2/2000	0,13	385,21
31/3/2000	0,22	385,21
28/4/2000	0,42	385,21
31/5/2000	0,01	385,21
30/6/2000	0,23	385,21
31/7/2000	1,61	385,21
31/8/2000	1,31	385,21
29/9/2000	0,23	385,21
31/10/2000	0,14	385,21
30/11/2000	0,32	385,21
28/12/2000	0,59	385,21
31/1/2001	0,57	385,16
28/2/2001	0,46	385,16
30/3/2001	0,38	385,16
30/4/2001	0,58	385,16
31/5/2001	0,41	385,16
29/6/2001	0,52	385,16
31/7/2001	1,33	385,16
31/8/2001	0,70	385,16
28/9/2001	0,28	385,16
31/10/2001	0,83	385,16
30/11/2001	0,71	385,16
28/12/2001	0,65	385,16
31/1/2002	0,52	391,60
28/2/2002	0,36	391,60
28/3/2002	0,60	391,60
30/4/2002	0,80	391,60
31/5/2002	0,21	391,60
28/6/2002	0,42	391,60
31/7/2002	1,19	391,60
30/8/2002	0,65	391,60
30/9/2002	0,72	391,60
31/10/2002	1,31	391,60
29/11/2002	3,02	391,60
30/12/2002	2,10	391,60
31/1/2003	2,25	390,92
28/2/2003	1,57	390,92

31/3/2003	1,23	390,92
30/4/2003	0,97	390,92
30/5/2003	0,61	390,92
30/6/2003	-0,15	390,92
31/7/2003	0,20	390,92
29/8/2003	0,34	390,92
30/9/2003	0,78	390,92
31/10/2003	0,29	390,92
28/11/2003	0,34	390,92
30/12/2003	0,52	390,92
30/1/2004	0,76	408,26
27/2/2004	0,61	408,26
31/3/2004	0,47	408,26
30/4/2004	0,37	408,26
31/5/2004	0,51	408,26
30/6/2004	0,71	408,26
30/7/2004	0,91	408,26
31/8/2004	0,69	408,26
30/9/2004	0,33	408,26
29/10/2004	0,44	408,26
30/11/2004	0,69	408,26
30/12/2004	0,86	408,26
31/1/2005	0,58	416,24
28/2/2005	0,59	416,24
31/3/2005	0,61	416,24
29/4/2005	0,87	416,24
31/5/2005	0,49	416,24
30/6/2005	-0,02	416,24
29/7/2005	0,25	416,24
31/8/2005	0,17	416,24
30/9/2005	0,35	416,24
31/10/2005	0,75	416,24
30/11/2005	0,55	416,24
29/12/2005	0,36	416,24
31/1/2006	0,59	427,68
24/2/2006	0,41	427,68
31/3/2006	0,43	427,68
28/4/2006	0,21	427,68
31/5/2006	0,10	427,68
30/6/2006	-0,21	427,68
31/7/2006	0,19	427,68
31/8/2006	0,05	427,68
29/9/2006	0,21	427,68
31/10/2006	0,33	427,68
30/11/2006	0,31	427,68
28/12/2006	0,48	427,68
31/1/2007	0,44	448,56
28/2/2007	0,44	448,56
30/3/2007	0,37	448,56
30/4/2007	0,25	448,56
31/5/2007	0,28	448,56

29/6/2007	0,28	448,56
31/7/2007	0,24	448,56
31/8/2007	0,47	448,56
28/9/2007	0,18	448,56
31/10/2007	0,30	448,56
30/11/2007	0,38	448,56
28/12/2007	0,74	448,56
31/1/2008	0,54	466,31
29/2/2008	0,49	466,31
31/3/2008	0,48	466,31
30/4/2008	0,55	466,31
30/5/2008	0,79	466,31
30/6/2008	0,74	466,31
31/7/2008	0,53	466,31
29/8/2008	0,28	466,31
30/9/2008	0,26	466,31
31/10/2008	0,45	466,31
28/11/2008	0,36	466,31
30/12/2008	0,28	466,31
30/1/2009	0,48	460,88
27/2/2009	0,55	460,88
31/3/2009	0,20	460,88
30/4/2009	0,48	460,88
29/5/2009	0,47	460,88
30/6/2009	0,36	460,88
31/7/2009	0,24	460,88
31/8/2009	0,15	460,88
30/9/2009	0,24	460,88
30/10/2009	0,28	460,88
30/11/2009	0,41	460,88
30/12/2009	0,37	460,88
29/1/2010	0,75	490,63
26/2/2010	0,78	490,63
31/3/2010	0,52	490,63
30/4/2010	0,57	490,63
31/5/2010	0,43	490,63
30/6/2010	0,00	490,63
30/7/2010	0,01	490,63
31/8/2010	0,04	490,63
30/9/2010	0,45	490,63
29/10/2010	0,75	490,63
30/11/2010	0,83	490,63
30/12/2010	0,63	490,63
31/1/2011	0,83	504,91
28/2/2011	0,8	504,91
31/3/2011	0,79	504,91
29/4/2011	0,77	504,91
31/5/2011	0,47	504,91
30/6/2011	0,15	504,91
29/7/2011	0,16	504,91
31/8/2011	0,37	504,91

30/9/2011	0,53	504,91
31/10/2011	0,43	504,91
30/11/2011	0,52	504,91
29/12/2011	0,5	504,91
31/1/2012	0,56	509,81
29/2/2012	0,45	509,81
30/3/2012	0,21	509,81
30/4/2012	0,64	509,81
31/5/2012	0,36	509,81
29/6/2012	0,08	509,81
31/7/2012	0,43	509,81
31/8/2012	0,41	509,81
28/9/2012	0,57	509,81
31/10/2012	0,59	509,81
30/11/2012	0,6	509,81
28/12/2012	0,79	509,81
31/1/2013	0,86	520,51
28/2/2013	0,6	520,51
28/3/2013	0,47	520,51
30/4/2013	0,55	520,51
31/5/2013	0,37	520,51
28/6/2013	0,26	520,51
31/7/2013	0,03	520,51
30/8/2013	0,24	520,51
30/9/2013	0,35	520,51
31/10/2013	0,57	520,51
29/11/2013	0,54	520,51
30/12/2013	0,92	520,51
31/1/2014	0,55	516,58
28/2/2014	0,69	516,58
31/3/2014	0,92	516,58
30/4/2014	0,67	516,58
30/5/2014	0,46	516,58
30/6/2014	0,4	516,58
31/7/2014	0,01	516,58
29/8/2014	0,25	516,58
30/9/2014	0,57	516,58
31/10/2014	0,42	516,58
28/11/2014	0,51	516,58
30/12/2014	0,78	516,58
30/1/2015	1,24	492,62
27/2/2015	1,22	492,62
31/3/2015	1,32	492,62
30/4/2015	0,71	492,62
29/5/2015	0,74	492,62
30/6/2015	0,79	492,62
31/7/2015	0,62	492,62
31/8/2015	0,22	492,62
30/9/2015	0,54	492,62
30/10/2015	0,82	492,62
30/11/2015	1,01	492,62
30/12/2015	0,96	492,62

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL

**TABELA 2 – IPCA, DÓLAR E SELIC**

<b>Data</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGPM</b>	<b>DOLAR</b>	<b>SELIC EFETIVA</b>
Dez-94	1,71	0,84	0,85	3,80
31/1/1995	1,70	0,92	0,84	3,37
24/2/1995	1,02	1,39	0,85	3,25
31/3/1995	1,55	1,12	0,90	4,26
28/4/1995	2,43	2,10	0,91	4,26
31/5/1995	2,67	0,58	0,91	4,25
30/6/1995	2,26	2,46	0,92	4,04
31/7/1995	2,36	1,82	0,94	4,02
31/8/1995	0,99	2,20	0,95	3,84
29/9/1995	0,99	-0,71	0,95	3,32
31/10/1995	1,41	0,52	0,96	3,09
30/11/1995	1,47	1,20	0,97	2,88
28/12/1995	1,56	0,71	0,97	2,78
31/1/1996	1,34	1,73	0,98	2,58
29/2/1996	1,03	0,97	0,98	2,35
29/3/1996	0,35	0,40	0,99	2,22
30/4/1996	1,26	0,32	0,99	2,07
31/5/1996	1,22	1,55	1,00	2,01
28/6/1996	1,19	1,02	1,00	1,98
31/7/1996	1,11	1,35	1,01	1,93
30/8/1996	0,44	0,28	1,02	1,97
30/9/1996	0,15	0,10	1,02	1,90
31/10/1996	0,30	0,19	1,03	1,86
29/11/1996	0,32	0,20	1,03	1,80
31/12/1996	0,47	0,73	1,03	1,80
31/1/1997	1,18	1,77	1,05	1,73
28/2/1997	0,50	0,43	1,05	1,67
31/3/1997	0,51	1,15	1,06	1,64
30/4/1997	0,88	0,68	1,06	1,66
30/5/1997	0,41	0,21	1,07	1,58
30/6/1997	0,54	0,74	1,08	1,61
31/7/1997	0,22	0,09	1,08	1,60
29/8/1997	-0,02	0,09	1,09	1,59
30/9/1997	0,06	0,48	1,10	1,59
31/10/1997	0,23	0,37	1,10	1,67
28/11/1997	0,17	0,64	1,11	3,04
30/12/1997	0,43	0,84	1,12	2,97
30/1/1998	0,71	0,96	1,12	2,67
27/2/1998	0,46	0,18	1,13	2,13

31/3/1998	0,34	0,19	1,14	2,20
30/4/1998	0,24	0,13	1,14	1,71
29/5/1998	0,50	0,14	1,15	1,63
30/6/1998	0,02	0,38	1,16	1,60
31/7/1998	-0,12	-0,17	1,16	1,70
31/8/1998	-0,51	-0,16	1,18	1,48
30/9/1998	-0,22	-0,08	1,19	2,49
30/10/1998	0,02	0,08	1,19	2,94
30/11/1998	-0,12	-0,32	1,20	2,63
31/12/1998	0,33	0,45	1,21	2,40
29/1/1999	0,70	0,84	1,98	2,18
26/2/1999	1,05	3,61	2,06	2,38
31/3/1999	1,10	2,83	1,72	3,33
30/4/1999	0,56	0,71	1,66	2,35
31/5/1999	0,30	-0,29	1,72	2,02
30/6/1999	0,19	0,36	1,77	1,67
30/7/1999	1,09	1,55	1,79	1,66
31/8/1999	0,56	1,56	1,92	1,57
30/9/1999	0,31	1,45	1,92	1,49
29/10/1999	1,19	1,70	1,95	1,38
30/11/1999	0,95	2,39	1,92	1,39
31/12/1999	0,60	1,81	1,79	1,60
31/1/2000	0,62	1,24	1,80	1,58
29/2/2000	0,13	0,35	1,77	1,45
31/3/2000	0,22	0,15	1,75	1,45
28/4/2000	0,42	0,23	1,81	1,11
31/5/2000	0,01	0,31	1,83	1,49
30/6/2000	0,23	0,85	1,80	1,39
31/7/2000	1,61	1,57	1,77	1,31
31/8/2000	1,31	2,39	1,82	1,41
29/9/2000	0,23	1,16	1,84	1,18
31/10/2000	0,14	0,38	1,91	1,29
30/11/2000	0,32	0,29	1,96	1,22
28/12/2000	0,59	0,63	1,96	1,20
31/1/2001	0,57	0,62	1,97	1,26
28/2/2001	0,46	0,23	2,05	1,02
30/3/2001	0,38	0,56	2,16	1,26
30/4/2001	0,58	1,00	2,18	1,19
31/5/2001	0,41	0,86	2,36	1,34
29/6/2001	0,52	0,98	2,30	1,27
31/7/2001	1,33	1,48	2,43	1,44
31/8/2001	0,70	1,38	2,55	1,60
28/9/2001	0,28	0,31	2,67	1,32
31/10/2001	0,83	1,18	2,71	1,53
30/11/2001	0,71	1,10	2,53	1,39
28/12/2001	0,65	0,22	2,32	1,39
31/1/2002	0,52	0,36	2,42	1,53
28/2/2002	0,36	0,06	2,35	1,25
28/3/2002	0,60	0,09	2,32	1,37
30/4/2002	0,80	0,56	2,36	1,48

31/5/2002	0,21	0,83	2,52	1,41
28/6/2002	0,42	1,54	2,84	1,33
31/7/2002	1,19	1,95	3,43	1,54
30/8/2002	0,65	2,32	3,02	1,44
30/9/2002	0,72	2,40	3,89	1,38
31/10/2002	1,31	3,87	3,64	1,65
29/11/2002	3,02	5,19	3,64	1,54
30/12/2002	2,10	3,75	3,53	1,74
31/1/2003	2,25	2,33	3,53	1,97
28/2/2003	1,57	2,28	3,56	1,83
31/3/2003	1,23	1,53	3,35	1,78
30/4/2003	0,97	0,92	2,89	1,87
30/5/2003	0,61	-0,26	2,97	1,97
30/6/2003	-0,15	-1,00	2,87	1,86
31/7/2003	0,20	-0,42	2,97	2,08
29/8/2003	0,34	0,38	2,97	1,77
30/9/2003	0,78	1,18	2,92	1,68
31/10/2003	0,29	0,38	2,86	1,64
28/11/2003	0,34	0,49	2,95	1,34
30/12/2003	0,52	0,61	2,89	1,37
30/1/2004	0,76	0,88	2,94	1,27
27/2/2004	0,61	0,69	2,91	1,08
31/3/2004	0,47	1,13	2,91	1,38
30/4/2004	0,37	1,21	2,94	1,18
31/5/2004	0,51	1,31	3,13	1,23
30/6/2004	0,71	1,38	3,11	1,23
30/7/2004	0,91	1,31	3,03	1,29
31/8/2004	0,69	1,22	2,93	1,29
30/9/2004	0,33	0,69	2,86	1,25
29/10/2004	0,44	0,39	2,86	1,21
30/11/2004	0,69	0,82	2,73	1,25
30/12/2004	0,86	0,74	2,65	1,48
31/1/2005	0,58	0,39	2,62	1,38
28/2/2005	0,59	0,30	2,60	1,22
31/3/2005	0,61	0,85	2,67	1,53
29/4/2005	0,87	0,86	2,53	1,41
31/5/2005	0,49	-0,22	2,40	1,50
30/6/2005	-0,02	-0,44	2,35	1,59
29/7/2005	0,25	-0,34	2,39	1,51
31/8/2005	0,17	-0,65	2,36	1,66
30/9/2005	0,35	-0,53	2,22	1,50
31/10/2005	0,75	0,60	2,25	1,41
30/11/2005	0,55	0,40	2,21	1,38
29/12/2005	0,36	-0,01	2,34	1,47
31/1/2006	0,59	0,92	2,22	1,43
24/2/2006	0,41	0,01	2,14	1,15
31/3/2006	0,43	-0,23	2,17	1,42
28/4/2006	0,21	-0,42	2,09	1,08
31/5/2006	0,10	0,38	2,30	1,28
30/6/2006	-0,21	0,75	2,16	1,18

31/7/2006	0,19	0,18	2,18	1,17
31/8/2006	0,05	0,37	2,14	1,26
29/9/2006	0,21	0,29	2,17	1,06
31/10/2006	0,33	0,47	2,14	1,09
30/11/2006	0,31	0,75	2,17	1,02
28/12/2006	0,48	0,32	2,14	0,99
31/1/2007	0,44	0,50	2,12	1,08
28/2/2007	0,44	0,27	2,12	0,87
30/3/2007	0,37	0,34	2,05	1,05
30/4/2007	0,25	0,04	2,03	0,94
31/5/2007	0,28	0,04	1,93	1,03
29/6/2007	0,28	0,26	1,93	0,91
31/7/2007	0,24	0,28	1,88	0,97
31/8/2007	0,47	0,98	1,96	0,99
28/9/2007	0,18	1,29	1,84	0,80
31/10/2007	0,30	1,05	1,74	0,93
30/11/2007	0,38	0,69	1,78	0,84
28/12/2007	0,74	1,76	1,77	0,84
31/1/2008	0,54	1,09	1,76	0,93
29/2/2008	0,49	0,53	1,68	0,80
31/3/2008	0,48	0,74	1,75	0,84
30/4/2008	0,55	0,69	1,69	0,90
30/5/2008	0,79	1,61	1,63	0,88
30/6/2008	0,74	1,98	1,59	0,96
31/7/2008	0,53	1,76	1,57	1,07
29/8/2008	0,28	-0,32	1,63	1,02
30/9/2008	0,26	0,11	1,91	1,10
31/10/2008	0,45	0,98	2,12	1,18
28/11/2008	0,36	0,38	2,33	1,02
30/12/2008	0,28	-0,13	2,34	1,12
30/1/2009	0,48	-0,44	2,32	1,05
27/2/2009	0,55	0,26	2,38	0,86
31/3/2009	0,20	-0,74	2,32	0,97
30/4/2009	0,48	-0,15	2,18	0,84
29/5/2009	0,47	-0,07	1,97	0,77
30/6/2009	0,36	-0,10	1,95	0,76
31/7/2009	0,24	-0,43	1,87	0,79
31/8/2009	0,15	-0,36	1,89	0,69
30/9/2009	0,24	0,42	1,78	0,69
30/10/2009	0,28	0,05	1,74	0,69
30/11/2009	0,41	0,10	1,75	0,66
30/12/2009	0,37	-0,26	1,74	0,73
29/1/2010	0,75	0,63	1,87	0,66
26/2/2010	0,78	1,18	1,81	0,59
31/3/2010	0,52	0,94	1,78	0,76
30/4/2010	0,57	0,77	1,73	0,67
31/5/2010	0,43	1,19	1,82	0,75
30/6/2010	0,00	0,85	1,80	0,79
30/7/2010	0,01	0,15	1,76	0,86
31/8/2010	0,04	0,77	1,76	0,89

30/9/2010	0,45	1,15	1,69	0,85
29/10/2010	0,75	1,01	1,70	0,81
30/11/2010	0,83	1,45	1,72	0,81
30/12/2010	0,63	0,69	1,67	0,93
31/1/2011	0,83	0,79	1,67	0,86
28/2/2011	0,8	1	1,66	0,84
31/3/2011	0,79	0,62	1,63	0,92
29/4/2011	0,77	0,45	1,57	0,84
31/5/2011	0,47	0,43	1,58	0,99
30/6/2011	0,15	-0,18	1,56	0,96
29/7/2011	0,16	-0,12	1,56	0,97
31/8/2011	0,37	0,44	1,59	1,07
30/9/2011	0,53	0,65	1,85	0,94
31/10/2011	0,43	0,53	1,69	0,88
30/11/2011	0,52	0,5	1,81	0,86
29/12/2011	0,5	-0,12	1,88	0,91
31/1/2012	0,56	0,25	1,74	0,89
29/2/2012	0,45	-0,06	1,71	0,75
30/3/2012	0,21	0,43	1,82	0,82
30/4/2012	0,64	0,85	1,89	0,71
31/5/2012	0,36	1,02	2,02	8,39
29/6/2012	0,08	0,66	2,02	0,64
31/7/2012	0,43	1,34	2,05	0,68
31/8/2012	0,41	1,43	2,04	0,69
28/9/2012	0,57	0,97	2,03	0,54
31/10/2012	0,59	0,02	2,03	0,61
30/11/2012	0,6	-0,03	2,11	0,55
28/12/2012	0,79	0,68	2,04	0,55
31/1/2013	0,86	0,34	1,99	0,60
28/2/2013	0,6	0,29	1,98	0,49
28/3/2013	0,47	0,21	2,01	7,16
30/4/2013	0,55	0,15	2,00	0,61
31/5/2013	0,37	0	2,13	0,60
28/6/2013	0,26	0,75	2,22	0,61
31/7/2013	0,03	0,26	2,29	0,72
30/8/2013	0,24	0,15	2,37	0,71
30/9/2013	0,35	1,5	2,23	0,71
31/10/2013	0,57	0,86	2,20	0,81
29/11/2013	0,54	0,29	2,32	0,72
30/12/2013	0,92	0,6	2,34	0,79
31/1/2014	0,55	0,48	2,43	0,85
28/2/2014	0,69	0,38	2,33	0,79
31/3/2014	0,92	1,67	2,26	0,77
30/4/2014	0,67	0,78	2,24	0,82
30/5/2014	0,46	-0,13	2,24	0,87
30/6/2014	0,4	-0,74	2,20	0,82
31/7/2014	0,01	-0,61	2,27	0,95
29/8/2014	0,25	-0,27	2,24	0,87
30/9/2014	0,57	0,2	2,45	0,91
31/10/2014	0,42	0,28	2,44	0,95

28/11/2014	0,51	0,98	2,56	0,84
30/12/2014	0,78	0,62	2,66	0,96
30/1/2015	1,24	0,76	2,66	0,94
27/2/2015	1,22	0,27	2,88	0,82
31/3/2015	1,32	0,98	3,21	1,04
30/4/2015	0,71	1,17	2,99	0,95
29/5/2015	0,74	0,41	3,18	0,99
30/6/2015	0,79	0,67	3,10	1,07
31/7/2015	0,62	0,69	3,39	1,18
31/8/2015	0,22	0,28	3,65	1,11
30/9/2015	0,54	0,95	3,97	1,11
30/10/2015	0,82	1,89	3,86	1,11
30/11/2015	1,01	1,52	3,85	1,06
30/12/2015	0,96	0,49	3,90	14,15
29/1/2016	1,27	1,14	4,04	1,06
29/2/2016	0,9	1,29	3,98	1,00
31/3/2016	0,43	0,51	3,56	1,16
29/4/2016	0,61	0,33	3,45	1,06
31/5/2016	0,78	0,82	3,60	1,11
30/6/2016	0,35	1,69	3,21	1,16

FONTE: BCB