A Regulação da Incorporação Imobiliária no Brasil: Uma Análise Comparativa e Propostas de Reformulação

Uma Análise sob a Ótica da Regulação e dos Incentivos Econômicos

Alceu Eilert Nascimento

2024-08-25

# Introdução

A estrutura regulatória da incorporação imobiliária no Brasil apresenta lacunas importantes no que se refere à garantia de entrega dos empreendimentos. O modelo brasileiro incentiva a alavancagem dos incorporadores, seja através da captação de recursos dos adquirentes por meio da venda de unidades na planta, quanto pelo financiamento à produção, o que implica que a conclusão das obras depende diretamente do volume de vendas. Isso expõe o setor a riscos econômicos que não são adequadamente mitigados pela regulação atual. Esta pesquisa tem como hipótese que o modelo regulatório brasileiro deveria ser tratado como uma atividade financeira e, portanto, deveria estar sujeito a regras de supervisão mais rígidas, como exigências de capital mínimo, garantias financeiras e fiscalização mais intensa.

# Hipótese

O modelo regulatório brasileiro da incorporação imobiliária é estruturado como um mecanismo de captação de poupança popular, sem mecanismos robustos que garantam a entrega dos empreendimentos, o que o diferencia de modelos internacionais mais rígidos, que exigem capital mínimo e garantias financeiras do incorporador. Dessa forma, o modelo brasileiro deveria ser tratado como uma atividade financeira, submetendo-se a uma regulação mais próxima àquela de instituições financeiras, para mitigar os riscos sistêmicos e econômicos que impactam o setor.

# Estrutura de Análise

## 1. Análise do Modelo Brasileiro de Incorporação Imobiliária

### Captação de Poupança Popular

No modelo brasileiro, as incorporadoras captam recursos diretamente das famílias (os adquirentes) por meio da venda de unidades na planta. Isso cria uma estrutura de financiamento dependente do volume de vendas e das condições de mercado. Além disto, os desembolsos do financiamento à produção também são vinculados ao volume de venda e a realização de receita.

### Patrimônio de Afetação

Embora o patrimônio de afetação (Lei 10.931/2004) ofereça uma proteção aos adquirentes ao separar os ativos do empreendimento dos outros ativos da incorporadora, ele não garante a entrega das obras se as vendas forem insuficientes para financiar o projeto. Além disto, não há qualquer restrição à aplicação do caixa gerado. Por fim, o controle do patrimônio é dado aos adquirentes, que não têm conhecimento, tempo e capacidade técnica de realizarem um controle eficiente.

### Ausência de Exigências Financeiras Rígidas

Diferentemente de instituições financeiras, os incorporadores não são obrigados a cumprir requisitos de capital mínimo ou manter reservas financeiras adequadas para mitigar riscos, o que expõe os projetos a dificuldades de financiamento em cenários de crise econômica.

**Questão chave**: A regulação atual é suficiente para proteger os adquirentes e garantir a entrega das obras, ou o modelo de incorporação deveria ser considerado um produto financeiro sujeito a regras mais rígidas?

## 2. Comparação com Modelos Estrangeiros

### Modelos de Incorporação na Alemanha (MABV) e na França (VEFA)

Nos modelos europeus, o incorporador é obrigado a oferecer garantias financeiras que asseguram a entrega das obras, independentemente do volume de vendas. Isso pode incluir seguro-garantia, capital próprio ou até mesmo crédito pré-aprovado de instituições financeiras.

### Diferenças Estruturais

Esses modelos tratam o incorporador como um agente que precisa mitigar o risco de insolvência de maneira mais explícita, tanto alinhando suas operações com práticas semelhantes às de instituições financeiras quanto oferecendo garantias firmes do cumprimento da obrigaçaõ de entrega das obras. Isso minimiza a exposição do adquirente ao risco de não entrega. Há uma significativa presença do notário como agente de verificação das condições do incorporador antes de realizar um contrato de compra e venda de unidades.

### Supervisão Regulatória Mais Rigorosa

As incorporadoras em países como Alemanha e França são submetidas a regras de supervisão financeira que incluem avaliação de solvência e controle de riscos, tal como ocorre com instituições bancárias.

**Questão chave**: Como os modelos internacionais garantem a conclusão das obras e quais lições podem ser aplicadas ao contexto brasileiro?

## 3. Impacto Econômico e Riscos Sistêmicos no Brasil

### Ciclo Econômico e o Mercado Imobiliário

A forte correlação entre o desempenho do mercado imobiliário e o ciclo econômico no Brasil gera uma vulnerabilidade sistêmica. Em momentos de alta de juros e restrição de crédito, o volume de vendas cai, afetando diretamente a capacidade das incorporadoras de financiar e concluir os empreendimentos.

### Riscos de Insolvência

Sem exigências financeiras rígidas ou supervisão robusta, os incorporadores brasileiros podem ficar expostos a dificuldades de financiamento durante crises, aumentando os riscos de falência e abandono de obras.

### Exposição ao Risco Econômico

No modelo atual, o risco de não entrega está diretamente ligado à conjuntura econômica. A regulação, portanto, deve ser revista para lidar com esses riscos.

**Questão chave**: Quais são os principais fatores econômicos que amplificam o risco de não entrega no modelo brasileiro, e como a regulação pode mitigá-los?

## 4. Proposta de Nova Estrutura Regulatória

### Incorporação Imobiliária como Atividade Financeira

Se o modelo brasileiro é essencialmente uma forma de captação de poupança popular, ele deveria ser tratado como uma atividade financeira, o que implicaria na necessidade de: - Exigência de capital mínimo por parte das incorporadoras; - Supervisão regulatória mais intensa, semelhante à de bancos e instituições financeiras; - Garantias financeiras robustas (seguro-garantia ou capital pré-aprovado) para assegurar a conclusão das obras; - Mecanismos de mitigação de risco que se protejam contra oscilações econômicas.

### Regulação Inspirada em Práticas Internacionais

A adoção de elementos dos modelos europeus, como a exigência de garantias de conclusão de obras, pode fortalecer a proteção ao adquirente e aumentar a confiança no setor imobiliário.

**Questão chave**: Quais mudanças regulatórias são necessárias para que o modelo brasileiro de incorporação imobiliária se aproxime dos padrões internacionais, minimizando os riscos sistêmicos e garantindo maior proteção aos adquirentes?

# Contribuição Esperada

Este estudo contribuirá ao demonstrar que o modelo atual da incorporação imobiliária no Brasil, baseado na captação de poupança popular sem garantias financeiras adequadas, é insuficiente para proteger os adquirentes e garantir a entrega dos empreendimentos em momentos de crise econômica. A pesquisa sugerirá que o setor seja tratado com um nível de regulação semelhante ao de instituições financeiras, o que inclui a imposição de requisitos de capital mínimo, supervisão regulatória rigorosa e garantias financeiras robustas. Além disso, a pesquisa pode propor a adoção de mecanismos de proteção semelhantes aos modelos internacionais, fortalecendo a resiliência do setor.

# Metodologia Sugerida

* **Pesquisa Comparativa**: Análise das normas brasileiras e estrangeiras (por exemplo, MABV na Alemanha e VEFA na França) para identificar diferenças nas exigências regulatórias e de garantia.
* **Estudo de Caso**: Análise de incorporadoras que enfrentaram dificuldades em cenários de crise econômica, explorando como a falta de regulação financeira mais rígida contribuiu para esses problemas.
* **Análise Econométrica**: Estudo quantitativo sobre a relação entre condições econômicas (juros, crédito, inflação) e o volume de distratos, falências e não entrega de obras no Brasil.

# Referências

* Barth, J. R., Caprio, G., Levine, R. (2006). *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/CBO9780511753817
* Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (2009). Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time: The Updated Financial Development and Structure Database. *World Bank Economic Review*, 24(1), 77-92. https://doi.org/10.1093/wber/lhp016
* La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x