

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

EBAPE: ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS

CFAP: CENTRO DE FORMAÇÃO ACADÊMICA E PESQUISA

CURSO MESTRADO EXECUTIVO EM GESTÃO EMPRESARIAL

DISSERTAÇÃO APRESENTADA POR

Paulo Roberto Santos Granja

TÍTULO

**MODELO PARA AVALIAÇÃO DO CUSTO BUROCRÁTICO DO FCVS (FUNDO
DE COMPENSAÇÃO DE VARIAÇÕES SALARIAIS): UM ESTUDO DE CASO**

Professor Orientador: Dr. Antonio de Araújo Freitas Júnior.

Rio de Janeiro, abril de 2008

Dissertação apresentada à Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas como requisito para obtenção do grau de Mestre em Gestão Empresarial.

Banca Examinadora

Antonio de Araújo Freitas Júnior (Doutor)

Rogério Sobreira (Doutor)

Maria Augusta Soares Machado (Doutora)

À Monica e à Juliana, minhas muito amadas mulher e filha, pela minha ausência presente dos últimos tempos. Nada eu seria sem o apoio e compreensão de vocês.

DEDICATÓRIA

Aos meus pais que me legaram a inconformidade com o erro, o gosto pelo fazer bem feito e que sempre me mostraram a perseverança e a determinação como meios de se atingir um objetivo.

Ao amigo Eugênio Holanda pela idéia genial e pelo apoio na execução desse trabalho.

Aos colegas dessa inesquecível turma de Mestrado, que se tornaram amigos e irmãos, pelo apoio e amizade dedicados nessa jornada. Daqui para a frente a saudade de vocês vai ser constante

A todos os brasileiros que nunca se conformaram com o desperdício de recursos e a má-gestão, promovidos pelos (des) governos, do passado e do presente, desse imenso e amado país.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Professor Antonio Freitas, pelas lições recebidas durante a orientação na elaboração deste trabalho, sempre dadas da maneira simples e concisa, como apenas os sábios sabem fazer.

Ao Professor Eduardo Ayrosa por ter mostrado meus erros na escolha do meu primeiro tema para dissertação.

Ao Quênio Cerqueira de França e ao Fábio Eiji Kato, da Secretaria do Tesouro Nacional, pelas valiosas informações enviadas, sem as quais esse trabalho não chegaria ao seu fim.

Ao Superintendente Técnico da ABECIP, José Pereira Gonçalves, pela literatura fornecida e pelas informações prestadas quanto a diversos aspectos do financiamento imobiliário.

Ao amigo Andrei Winograd pela revisão do texto, feita com o brilho e esmero que lhe são habituais

Aos amigos Vicente Eduardo de Castro Tropa e Celso José Santos, pelas constantes “consultorias” em assuntos ligados ao SFH e ao FCVS.

À amiga Fernanda de Cássia Araújo Costa, que, com sua rica experiência no mercado habitacional, fez diversas sugestões que muito enriqueceram esse trabalho.

Ao Ronaldo Miguel Pereira e ao Joaquim Coelho de Castro Fº, do
DAG/NGSA da EBAPE, pela constante disposição em ajudar, com um
sorriso constante, a resolver pequenos grandes problemas.

RESUMO

Em 1964, o governo militar recém estabelecido criou um sistema de financiamento de habitações com o escopo de reduzir o *deficit* habitacional, que há décadas se arrastava. Para atingir tal objetivo, foi criado o Sistema Financeiro da Habitação - SFH, um conjunto de normas que tinha a pretensão de criar um mercado regulamentado através de contratos padronizados e fontes compulsórias de recursos. Com o controle estatal de preços e salários vigente durante o período autoritário, o sistema conseguiu manter-se por algum tempo. Porém, a escalada inflacionária obrigou o governo a adotar uma política populista de subsídios, que teve como consequência saldos devedores residuais ao fim do prazo dos contratos, cuja magnitude não era acompanhada pelo valor dos imóveis que garantiam as operações. A solução adotada foi criar um fundo para quitar esses saldos residuais. Tal fundo deveria ser capitalizado pelo governo e por contribuições compulsórias dos mutuários (tomadores de empréstimos) e dos agentes financeiros, porém além de o governo não honrar tal compromisso, a dívida desse fundo foi aumentando a cada ano, atingindo em 31/12/2006 algo em torno de 3,5% do PIB. Com a queda dos investimentos privados no setor habitacional, essa dívida foi se concentrando, na sua maior parte, em empresas públicas, estatais, autarquias e fundos públicos. O resultado final dessa política foi o FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais, um fundo com patrimônio líquido negativo de R\$ 76 bilhões, que custa R\$ 100 milhões/ano aos cofres públicos para ser administrado e tem como maior credor a própria União.

Palavras-chave: SFH, FCVS, financiamento imobiliário, fundos públicos, subsídios.

ABSTRACT

In 1964, year of the military coup, the Brazilian government established a housing finance system with the intention of reducing the housing shortage that had been going on for decades. In order to reach this goal, the government created the Housing Finance System (acronym in Portuguese – SFH), a set of rules which intended to set up a regulated market through standardized contracts and compulsory sources of funds. The system survived for some time, due to the state control of prices and salaries in the authoritarian regime. However, the increasing inflationary pressure obliged the government to adopt a populist subsidy policy, which left as a consequence outstanding balances at the end of the contracts that very often exceeded the value of the financed units. The solution adopted was to create a fund to settle these residual balances. Such fund should be capitalized by the government and by compulsory contributions from borrowers and financial institutions. Since the government did not make such contributions, the debt of this fund increased on a yearly basis, reaching around 3,5 % of Brazil's GDP in December 31, 2006. Due to the decline of private investments in the housing finance system, this debt concentrated mostly on public and state-owned companies, government agencies and public funds. The outcome of this policy was the Salary Variations Compensation Fund (acronym in Portuguese – FCVS), which has a negative net equity of 76 billion reais and costs 100 million reais per year to be managed, and whose main creditor is the Federal Government itself.

Key words: SFH, FCVS, housing finance system, public funds, subsidies

APRESENTAÇÃO

Esta dissertação de mestrado é o resultado de um estudo feito sobre o FCVS - Fundo de Compensação de Variações Salariais, criado pela União, em 1964, com o objetivo de compensar os valores de financiamentos habitacionais, não liquidados pelos tomadores de empréstimos em função de dispositivos legais existentes à época da contratação de tais financiamentos, dentro de um arcabouço legal chamado de SFH - Sistema Financeiro da Habitação.

A escolha deste tema foi fruto de minha atuação junto a entidades concedentes de financiamento para aquisição de moradia (crédito imobiliário) durante os últimos 18 anos. Durante todo esse período, tive contato direto com profissionais e empresas ligados ao que pode ser chamado de indústria de recuperação de créditos junto ao FCVS, que, muito apropriadamente, são denominados de créditos inativos no jargão do setor.

A complexidade dos processos de ressarcimento, os investimentos feitos para obtê-lo, a ausência de estudos sobre o custo desse ressarcimento, foram elementos motivadores da escolha do tema, a despeito da dificuldade em se obter os dados necessários para execução do estudo, ora pelo desinteresse na sua divulgação, ora pela não existência dos mesmos.

Em função disso, veio a pergunta: será que se justifica manter um fundo, cuja administração representa um grande aporte de recursos pelo Tesouro Nacional e impõe perdas aos titulares de créditos contra ele, quer sejam do setor público, quer sejam do setor privado? Responder a essa questão é o objetivo final do presente estudo.

O estudo está estruturado em nove capítulos, da seguinte forma:

O Capítulo 1 apresenta o problema, os objetivos do estudo, estabelece seus limites, delimita sua abrangência e mostra a sua relevância.

No capítulo 2 é apresentado o método de pesquisa adotado.

O Capítulo 3 traça um histórico do SFH, seus antecedentes, os motivos de sua criação, suas fontes de fundos, as causas de seu desequilíbrio e as soluções adotadas.

No Capítulo 4 apresenta-se o FCVS, os motivos de sua criação, suas fontes de recurso, sua administração e a transformação da sua dívida em títulos.

Os capítulos 5 e 6 descrevem, respectivamente, os processos de novação e securitização da dívida do FCVS, obedecidos pelo Tesouro Nacional.

Com base em um mapeamento de processos feito numa empresa de gestão de recebíveis imobiliários, o capítulo 7 mostra o FCVS sob a ótica das empresas privadas, o trâmite burocrático a que elas são submetidas para reaver os saldos residuais que lhes pertencem. Conclui-se com um exemplo que demonstra as perdas que ocorrem na novação e securitização dos créditos contra o FCVS.

O capítulo 8 utiliza os dados obtidos em diversos sítios na internet de empresas públicas e autarquias ligadas ao Ministério da Fazenda – MF e junto à Coordenação-Geral de Gerenciamento de Fundos e Operações Fiscais da Secretaria do Tesouro Nacional – COFIS/STN para mostrar a situação do FCVS em 31/12/2006. Com base nesses dados são apresentadas a dívida já liquidada, uma avaliação atuarial e a distribuição da dívida entre os seus principais credores.

As conclusões do estudo e as sugestões para pesquisa encerram o trabalho no capítulo 9.

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 – O PROBLEMA	1
1.1. INTRODUÇÃO.....	1
1.2. OBJETIVO FINAL	2
1.3. OBJETIVOS INTERMEDIÁRIOS	2
1.4. DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	2
1.5. RELEVÂNCIA DO ESTUDO	3
CAPÍTULO 2 – MÉTODO.....	3
2.1. TIPO DE PESQUISA	4
2.2. UNIVERSO	5
2.3. COLETA DE DADOS	5
2.4. TRATAMENTO DOS DADOS	5
2.5. MODELOS UTILIZADOS	6
2.6. LIMITAÇÕES DO MÉTODO	6
CAPÍTULO 3 – SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO.....	7
3.1. A ORIGEM DO DEFICIT HABITACIONAL BRASILEIRO.....	8
3.2. CONSTITUIÇÃO E EVOLUÇÃO DO SFH.....	9
3.3. ORIGENS DOS RECURSOS DO SFH	14
3.4. REMUNERAÇÃO DOS RECURSOS PELO SFH	16
3.5. O DESEQUILÍBRIO DO SFH: CAUSAS E CONSEQÜÊNCIAS.	17
3.6. UM EXEMPLO.....	21
CAPÍTULO 4 – FUNDO DE COMPENSAÇÃO DE VARIAÇÕES SALARIAIS	23
4.1. INTRODUÇÃO.....	23
4.2. FONTES DE RECURSOS DO FCVS	24
4.3. A ADMINISTRAÇÃO DO FCVS	26

4.4.	O DEFICIT DO FCVS E SUAS CAUSAS.....	27
4.5.	O FCVS COMO PASSIVO CONTINGENTE	31
4.6.	O PROER e o FCVS.....	34
4.7.	SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA DO FCVS.....	36
CAPÍTULO 5 – O PROCESSO DE PREPARAÇÃO PARA NOVAÇÃO DA DÍVIDA DO FCVS.....		39
5.1.	INTRODUÇÃO.....	39
5.2.	HABILITAÇÃO.....	39
5.3.	ANÁLISE	40
5.4.	VALIDAÇÃO	40
5.5.	PEDIDO DE NOVAÇÃO	42
5.6.	CUSTO DO PROCESSO	43
CAPÍTULO 6 – O PROCESSO DE SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA DO FCVS		45
6.1.	INTRODUÇÃO.....	45
6.2.	TRÂMITE DE DOCUMENTAÇÃO.....	45
6.3.	ANÁLISE DA DOCUMENTAÇÃO	46
6.4.	CONTRATAÇÃO.....	46
6.5.	ENTREGA DOS TÍTULOS CVS	46
CAPÍTULO 7 – O FCVS SOB A ÓTICA DOS AGENTES FINANCEIROS		49
7.1.	INTRODUÇÃO.....	49
7.2.	O PROCESSO DE HABILITAÇÃO DE CRÉDITOS JUNTO AO FCVS	49
7.2.1.	VERIFICAÇÃO DE CONFORMIDADE COM O FCVS.....	51
7.2.2.	VERIFICAÇÃO DE CONFORMIDADE COM O CADMUT	51
7.2.3.	DEPURAÇÃO DE BASE DE DADOS	52
7.3.	A SECURITIZAÇÃO DOS CRÉDITOS JUNTO AO FCVS	53

7.4.	UM EXEMPLO	55
CAPÍTULO 8 – A SITUAÇÃO ATUAL DO FCVS.....		57
8.1.	DÍVIDA LIQUIDADA	57
8.2.	AVALIAÇÃO ATUARIAL	58
8.3.	<i>DEFICIT</i> ATUARIAL DO FCVS.....	60
8.4.	PRINCIPAIS CREDORES DO FCVS.....	62
CAPÍTULO 9 – CONCLUSÕES E SUGESTÕES		65
9.1.	CONCLUSÕES	65
9.2.	SUGESTÕES PARA PESQUISA.....	67
BIBLIOGRAFIA		69
LEGISLAÇÃO		74
GLOSSÁRIO		75
ANEXO I – QUESTIONÁRIO ENVIADO À COFIS/STN/MF		76

CAPÍTULO 1 – O PROBLEMA

Este capítulo compõe-se de uma introdução, que contextualiza o problema, do objetivo geral, dos objetivos intermediários, da delimitação e da justificativa da relevância do estudo.

1.1. INTRODUÇÃO

O crescente *deficit* habitacional brasileiro teve, em 1964, uma resposta pelo governo, oriundo do golpe militar. Buscou-se eliminar tal *deficit* através de uma política unificada em uma autarquia federal criada para esse fim: o Banco Nacional da Habitação – BNH, que deveria normatizar e administrar as ações de financiamento imobiliário, cujo arcabouço foi denominado de SFH – Sistema Financeiro da Habitação. Após três décadas de funcionamento, o que restou foi um sistema desequilibrado pela inflação e por políticas populistas e um *deficit* habitacional ainda crescente.

Para a sociedade como um todo, representada pela União, e para os financiadores de empreendimentos imobiliários, restou, além do *deficit*, um “esqueleto” ¹chamado FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais. O FCVS foi criado em 1967 com o objetivo de garantir a quitação, junto aos agentes financeiros, dos saldos residuais de contratos de financiamento imobiliário gerados pela ocorrência de índices inflacionários superiores aos índices dos reajustes salariais. Os mutuários de contratos com a cobertura do FCVS fizeram contribuições àquele fundo, configurando-se a filosofia de um seguro. Em caso de “*sinistro*” (grifo do autor), ou seja, de “descolamento” entre as taxas nominais de crescimento da renda dos mutuários e de correção contratual dos saldos devedores, o fundo assume o saldo residual não pago pelo mutuário no fim do prazo contratual, tornando-se, assim, devedor da instituição financeira que originara o crédito (“agente financeiro”).

Um dos temas abordados nesse trabalho é como o ressarcimento desse passivo pode ser efetuado visando a minimizar o investimento feito pelos agentes financeiros para recuperá-lo, tendo em vista que foi criada uma indústria de “administração e recuperação”

¹ Esqueleto é como são comumente chamados, a exemplo do FCVS, alguns passivos contingentes ocultos (Pêgo Filho e Pinheiro, 2004).

de créditos junto ao FCVS, alimentada por profissionais e por sistemas informatizados, bastante complexos, onerosos

Nesse estudo serão analisadas as causas da existência desse passivo, as soluções adotadas para eliminá-lo, seu custo, sob a ótica de administração, para os fornecedores de fundos para investimentos em financiamentos habitacionais, concedidos sob as normas do SFH e seu custo para sociedade como um todo, representada pela União.

1.2. OBJETIVO FINAL

Justifica-se manter um fundo, cuja administração representa um grande investimento de recursos para o Tesouro Nacional e impõe perdas aos titulares de créditos contra ele, quer sejam do setor público, quer sejam do setor privado? Responder a essa questão é o objetivo final do presente estudo.

1.3. OBJETIVOS INTERMEDIÁRIOS

Para atingir o objetivo final deste estudo, foi necessário atingir os seguintes objetivos intermediários:

- Mostrar a participação do setor público e do setor privado na dívida do FCVS
- Mostrar o custo de administração do fundo e o custo para as empresas terem seus créditos contra o FCVS reconhecidos e securitizados.

1.4. DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Quanto ao referencial teórico, o presente estudo privilegia a questão do FCVS sob a ótica dos fatos motivadores de sua criação, sua evolução, as causas de seu *deficit* e sua situação atual.

De todo modo, para contextualizar o assunto, foi necessário fazer uma abordagem descritiva do SFH, pois os dois temas (SFH e FCVS) são umbilicalmente ligados, e da evolução dos sistemas de financiamento habitacional que o precederam no Brasil.

Quanto ao referencial prático, o estudo abordou, pelo lado do setor privado, o trabalho de uma empresa especializada na gestão de recebíveis imobiliários, que, por

solicitação de sua diretoria, será denominada Empresa A. Pelo lado do setor público, o estudo baseou-se em informações obtidas junto à COFIS/STN e naquelas disponíveis nos sítios na internet das diversas organizações ligadas ao Ministério da Fazenda, algumas das quais detêm a maior parte dos créditos contra o FCVS.

Todos os dados coletados, salvo ressalva, tiveram como base a data de 31.12.2006, data de encerramento dos balanços do FCVS e das instituições alvo deste estudo. Assim sendo, à exceção daqueles explicitamente mencionados, todo e qualquer dado deste estudo tem tal data como referência.

O presente estudo não se ocupou de temas ligados à política habitacional ou ao *deficit* habitacional brasileiro, que, quando abordados ou citados, aparecem apenas para ilustrar exemplos ou contextualizar situações.

1.5. RELEVÂNCIA DO ESTUDO

Conforme informações existentes nas demonstrações financeiras da CEF referentes ao ano de 2006, o *deficit* do FCVS montava em R\$ 76, 664 bilhões, grande parte do qual provém de dívidas do FCVS com empresas e fundos públicos. Esse *deficit* equivale a um percentual significativo do PIB.

A despeito da magnitude desse *deficit*, não foram encontrados estudos sobre os custos de administração do FCVS por parte do governo federal. Há estudos sobre as causas do *deficit*, mas poucos estudos sobre o estado da dívida do FCVS, bem como sobre os seus credores, principalmente o FGTS.

Considere-se ainda que o custo de administração dos créditos contra o FCVS pode ser investido pelas empresas privadas em suas atividades fim, gerando, por exemplo, outros financiamentos habitacionais.

CAPÍTULO 2 – MÉTODO

Aqui se descrevem os procedimentos metodológicos aplicados no trabalho, incluindo o tipo de pesquisa realizada, o universo, o procedimento de coleta e tratamento

dos dados e os modelos utilizados. O capítulo finaliza com a apresentação das limitações do método da pesquisa escolhido.

2.1. TIPO DE PESQUISA

Na tipificação da pesquisa foi adotada a taxonomia apresentada por Vergara (1990), que a classifica em relação a dois aspectos: quantos aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins trata-se de uma pesquisa exploratória, descritiva e aplicada.

Exploratória, pois não foram identificados estudos abordando o custo do FCVS, quer para as organizações envolvidas com crédito imobiliário, quer para a sociedade, sob a ótica da administração do fundo.

Descritiva, pois mostra como são tratados os créditos das empresas contra o FCVS e as causas do seu *deficit* e a administração desse fundo pela CEF..

Aplicada, pois trata de problemas concretos: o custo de administração do FCVS, seu *deficit* e a solução adotada para reduzi-lo.

Quanto aos meios trata-se de uma pesquisa bibliográfica, documental de campo e estudo de caso

Bibliográfica, pois sua fundamentação teórica foi construída com base numa investigação sobre os seguintes assuntos: passivos contingentes, consistência de planos de financiamento de longo prazo, modelos de planos de financiamento habitacional, influência de ações governamentais sobre financiamento habitacional e processos de gestão de crédito imobiliário.

Documental, pois utiliza documentos obtidos com a COFIS-STN, com a Empresa A e na Internet em sítios na internet de diversas organizações, tais como: demonstrações financeiras, balanços patrimoniais, demonstrativos de habilitações de crédito contra o FCVS, leis, normas e regulamentos.

Pesquisa de campo, pois utiliza dados primários obtidos com a Empresa A e com a COFIS-STN.

Estudo de caso, pois descreve a situação do contexto em que é investigada a situação do FCVS, suas relações com agentes financeiros públicos e privados e com o Tesouro Nacional (Gil,2002).

Segundo Gil (op.cit), há objeções quanto a esse tipo de pesquisa, devido ao fato de nele não se definir procedimentos metodológicos rígidos, o que pode causar algum viés.

2.2. UNIVERSO

O universo desta pesquisa é composto da Empresa A e do FCVS.

Da Empresa A foram coletados dados referentes ao custo e ao processo de recuperação dos seus créditos junto ao FCVS.

Do FCVS foram coletados dados referentes ao seu custo de administração, do FCVS, ao seu relacionamento com os agentes financeiros (papel nesse caso representado pela Empresa A), com seus credores e com o Tesouro Nacional em 31/12/2006.

2.3. COLETA DE DADOS

Os dados foram coletados de três maneiras:

- a) Mapeamento dos processos de habilitação da Empresa A e entrevistas não-estruturadas com o responsável pelas áreas de depuração e habilitação.
- b) Pesquisa documental nos sítios na internet de diversas organizações citadas no correr deste trabalho.
- c) Informações obtidas com a COFIS-STN.

2.4. TRATAMENTO DOS DADOS

Os objetivos deste estudo foram atingidos através da compilação e comparação dos dados obtidos conforme o item anterior.

Justifica-se este tratamento pela natureza do problema proposto e pela posição positivista do autor, que privilegia procedimentos quantitativos de pesquisa.

2.5. MODELOS UTILIZADOS

As representações gráficas dos processos seguiram o estabelecido na norma ISO 5807-1985 (E), a qual sugere, de acordo com Manzano (2004), o uso de alguns critérios que devem ser adaptados segundo as necessidades existentes. No caso desse estudo foram adaptados critérios utilizados no desenvolvimento de sistemas de informação para mostrar a sequência lógica de atividades das empresas e organizações envolvidas.

O cálculo do deficit atuarial seguiu o modelo proposto Pêgo Filho e Pinheiro (2004.) e utilizado pela STN (2005), no qual foram inseridos os dados referentes à 31.12.2006.

2.6. LIMITAÇÕES DO MÉTODO

O método adotado neste trabalho apresenta algumas limitações descritas a seguir.

Considera apenas uma empresa privada de gestão de recebíveis imobiliários e não considera as empresas estatais (municipais e estaduais) voltadas à produção de habitações populares, que, tradicionalmente, apresentam custos administrativos mais altos e têm saldos devedores residuais mais baixos a cobrar do FCVS.

Ao usar como data-base de coleta de dados a data de 31/12/2006, não considera as mutações havidas durante o ano de 2007. De todo modo, não havia como fazer de outra forma, pois é praxe das empresas publicarem suas demonstrações financeiras no mês de maio do ano seguinte ao exercício findo em 31/12.

CAPÍTULO 3 – SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO

Para se chegar ao correto entendimento da questão habitacional no Brasil e de seus reflexos nas empresas de crédito imobiliário, faz-se mister desvendar a gênese do SFH, a exemplo do estudo feito por Santos (1999), para quem *“a experiência dos erros e acertos do SFH até hoje (1999) repercute na discussão acerca da questão habitacional brasileira, de modo que a análise de seu desenho e de sua evolução constitui-se em insumo fundamental para o entendimento do debate atual acerca do tema”*.

Souza (pág.24 - 2005) aponta *“três marcos históricos fundamentais”* da ação do Estado Brasileiro no que tange a política habitacional:

- a) primórdios: que contempla a etapa populista do Estado Desenvolvimentista, particularmente dos anos 30 até o golpe militar de 1964,
- b) período autoritário: que contempla a reorientação tecnicista e autoritária do modelo desenvolvimentista, com seus respectivos reflexos no campo da política habitacional e,
- c) o período da democratização: que compreende tanto os anos 80 (de retomada da democracia), bem como os anos 90 e o início do século XXI, em que está em curso a "consolidação" do regime democrático no Brasil.

O objeto de estudo deste capítulo são os dois primeiros períodos: o populista (primórdios) e o tecnicista / desenvolvimentista.

Outro ponto que deve ser destacado é a descrição da origem do *deficit* habitacional brasileiro, abordado neste capítulo com a finalidade de mostrar o motivo da criação do SFH.

No entendimento da FGV Projetos (2007), o SFH foi um sistema avançado para as condições econômicas e financeiras da época e que gerou impressionante volume de fundos para o financiamento habitacional.

3.1. A ORIGEM DO DEFICIT HABITACIONAL BRASILEIRO

Como poderá ser visto ao longo deste capítulo, as principais intervenções do governo, através da FCP – Fundação para a Casa Popular e do SFH, no setor habitacional brasileiro sempre tiveram o viés de solução para o *deficit* habitacional e não um viés de investimento.

Bonduki (1998, p. 52) classifica como de caráter rentista a produção de habitações realizada no início do século 20 por meio de companhias mutuárias, sociedades de economia privada que administravam depósitos de cidadãos interessados em poupar, criar um pecúlio e receber, depois de alguns anos, uma aposentadoria. Parte desses recursos foi aplicada na construção de vilas de casas de aluguel, além de financiarem a venda de casas aos seus sócios. Ou seja, havia um investimento privado em habitação, sem intervenção estatal.

O viés de solução do *deficit* habitacional, acima citado, pode ser observado em Bonduki (op.cit., p 13):

As primeiras iniciativas tomadas pelo governo no sentido de construir, e financiar a construção, de moradias para os trabalhadores assalariados foram através dos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPS) e da Fundação da Casa Popular (FCP).

Porém, como a concessão de tais financiamentos limitava-se a atender aos trabalhadores assalariados filiados aos institutos ou esbarrava na burocracia da FCP, o resultado foi pouco animador: em 18 anos (de 1946 até 1964) a FCP produziu 18.132 unidades habitacionais e os IAPS, 123.995. (Bonduki, op.cit., p 115)

Segundo Kampel e Valle (1974), o *deficit* habitacional brasileiro iniciou-se nos anos 40, tendo como marco o congelamento dos aluguéis em 1946, e teve dois agravantes:

1º - O aumento populacional de 75% ocorrido entre 1940 e 1960

2º - A migração da população rural para os grandes centros no mesmo período.

Como, segundo esses autores, leis de proteção inibem o investimento privado, pode-se concluir que falta de fundos para investimento em habitação também contribuiu para este *deficit*.

O resultado deste somatório de fatores foi que, em 1964, à época da instituição do SFH, o *deficit* habitacional era de 8 milhões de habitações, para uma população de 70.070.457 habitantes, segundo o IBGE².

3.2. CONSTITUIÇÃO E EVOLUÇÃO DO SFH

Azevedo e Andrade (pág.19 -1982) citam a Fundação da Casa Popular, instituída em 01/05/46, através do Decreto-Lei n.º 9.218, “*como o primeiro órgão de âmbito nacional*” a tratar do problema, voltado à produção e à venda de habitações, com financiamentos em prestações fixas. Até a sua instituição, os financiamentos habitacionais eram providos pelas caixas de pecúlio e pelos institutos de previdência então existentes e suas carteiras prediais, que, no primeiro período de Vargas³, estatizaram e centralizaram os recursos previdenciários e promoveram os primeiros conjuntos residenciais estatais no país.

O congelamento dos aluguéis e a criação da FCP foram uma reação estatal ao chamado modelo rentista pré-existente, dada a semelhança da ação da FCP com o sistema de produção da habitação que Topalov (appud Azevedo 1982 - p.70) denominou sendo o da Promoção Imobiliária. Tal sistema tem duas características básicas: separação entre a produção e o consumo, transformando a habitação em mercadoria, e a figura do incorporador, que se incumbiu de gerir (e tirar seu lucro) todo o processo desde a provisão de fundos para a aquisição e comercialização das unidades habitacionais, passando pelo projeto e construção.

A criação da FCP pode ser entendida como: “a primeira e principal estratégia do setor público no barateamento da habitação popular” (Azevedo, op.cit.). A substituição do incorporador por uma agência pública sem fins lucrativos permitiu a redução do preço final da habitação.

2 http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/censohistorico/1940_1996.shtm

3 Getúlio Dornelles Vargas, governou o país de 1930 a 1945 e de 1950 a 1954

(http://www.cpdoc.fgv.br/nav_gv/htm/biografias/Getulio_Vargas.asp)

Nesse período, dito populista, havia uma séria distorção sistêmica, como apontado por Kampel e Valle (op.cit, p.13):

“O sistema de concessão de empréstimos a valores nominais fixos distorcia o mercado em três aspectos: primeiro, premiava os mutuários, os quais pagavam suas amortizações em cruzeiros desvalorizados; segundo, afastava a poupança voluntária desse mercado, tendo em vista as taxas reais de juros fortemente negativas; terceiro, minguava a capacidade de aplicação das poucas instituições existentes.”

No período tecnicista / desenvolvimentista que se seguiu, foi fundado, em agosto de 1964, o Banco Nacional da Habitação (BNH), que, segundo Azevedo e Andrade (pág.20 – op.cit), *“viria a ser um dos herdeiros da FCP, teria sua instituição determinada por motivações análogas (ter uma entidade nacional destinada ao provimento de habitações populares)”*. O BNH tinha capital inicial de CR\$ 1.000.000,00⁴ (equivalentes a US\$ 910.000,00) mais uma contribuição compulsória das empresas, equivalente a 1% de sua folha de pagamento.

Para Azevedo (op.cit), o modelo do BNH assentou-se no pressuposto de que a capacidade administrativa do Estado é inferior à do setor privado

Na verdade, a criação do BNH veio no bojo da Lei nº. 4.380, em 21.08.1964, que criou o Sistema Financeiro de Habitação – SFH, formado pelo BNH e pelas Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI), e instituiu a correção monetária⁵, visando a corrigir as distorções do sistema anterior, a exemplo dos sistemas da Colômbia, Paraguai e Chile, que também aplicavam a correção monetária em operações imobiliárias (Azevedo, op.cit.). Tratou-se de um divisor de águas, pois, até essa data, não havia no Brasil um sistema regulamentado de crédito para o setor imobiliário.

⁴ Equivalentes a aproximadamente R\$ 116.000.000,00 em junho de 2007, se aplicado o índice de correção da caderneta de poupança.

⁵ Correção monetária ou reajustabilidade – critério de atualização de valor da poupança, investimentos e saldos devedores dos créditos hipotecários.

Esse período se caracteriza pelo fato de que as políticas federais de habitação se basearam no SFH, marco fundamental da intervenção do governo brasileiro no setor habitacional (Santos, op.cit), que, em 37 anos (1964-2001), financiou a aquisição de 6,8 milhões de unidades residenciais, na sua maior parte, moradias novas (Carneiro e Valpassos - 2003 -p. 28).

Em outubro de 1968, foi criado o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, regulamentador da caderneta de poupança, que veio a se tornar o principal provedor de fundos para o SFH, até então alimentado pelas Letras Imobiliárias e pelo Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, como mostrado na Figura 1, a seguir.

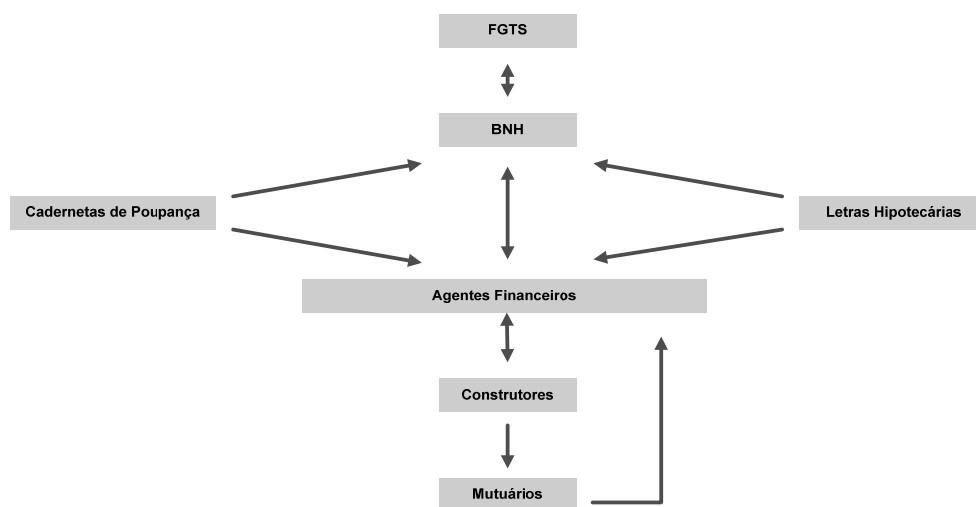


Figura 1 - Esquema negocial do SFH - Adaptado de Carneiro e Valpassos (p 25 – op.cit)

A partir desta data, o SFH passou a ter a seguinte composição: BNH, órgãos federais, estaduais e municipais (Caixas Econômicas Estaduais, Caixa Econômica Federal, Companhias de Habitação Popular), Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimo, Cooperativas Habitacionais e Institutos de Previdência.

Fazendo jus ao papel de herdeiro da FCP, o BNH (órgão controlador e normatizador do SFH) adotou planos de financiamento imobiliário que Faro (pág.8 -1992) classifica como “*planos de correção monetária financeiramente inconsistentes*”, pois caracterizam-se pela ausência de correção uniforme, utilização de índices distintos para reajuste nominal

de prestações e saldo devedor ou, a despeito de usar o mesmo índice, não fazê-lo de modo simultâneo, gerando necessariamente um débito residual ao fim do período de resgate.

Barbosa segue raciocínio semelhante ao afirmar que:

“A inconsistência (de um plano de financiamento) ocorre em duas situações; i) quando se utilizam índices diferentes para a correção monetária das prestações e do saldo devedor, podendo as correções ocorrerem na mesma data ou não; e ii) quando o índice de preços é o mesmo, mas a correção monetária das prestações e do saldo devedor não é feita simultaneamente”.

Assim, pode-se dizer que o SFH já nasceu com uma imperfeição: os mutuários (tomadores de empréstimos para aquisição de habitações) não conseguiam liquidar suas dívidas ao fim do prazo pactuado, gerando um passivo residual a ser repactuado, caso optassem por um plano de financiamento imobiliário financeiramente inconsistente.

De todo modo, é conveniente que sejam apresentadas as posições de autores em defesa ou justificação da instituição do SFH:

Azevedo (pág.91/92 – op.cit), para quem a produção da habitação possui características distintas que a diferenciam em muito de outras mercadorias, afirma que a necessidade de financiamento ocorre normalmente em dois momentos: primeiro durante a construção e posteriormente durante a comercialização das unidades habitacionais. Porém, a duração excessivamente longa desses financiamentos e a impossibilidade da cobrança de altas taxas de juros, sob pena inviabilizar a comercialização das unidades habitacionais, tornam necessária e freqüente a intervenção do estado através de sistemas financeiros específicos e especializados, particularmente no que diz respeito a financiamentos de casas populares.

Faro (pág.12 -1993) afirma ser inescapável o emprego de planos de correção monetária financeiramente inconsistentes, o que implica na manutenção de vultosos saldos devedores.

Santos (op.cit) entende que o bem *habitação* possui especificidades que justificam a atuação governamental no mercado de habitações e discute a racionalidade econômica da intervenção estatal nesse setor, destacando que a habitação é um bem muito caro e sua comercialização depende muito de esquemas de financiamento de longo prazo aos demandantes finais.

Um estudo de Lucena (1985) estimou que o preço da habitação, naquela época, fosse, em média, quatro vezes superior a renda anual de seu proprietário, sendo interessante ressaltar que instituições financeiras mais conservadoras hoje têm seu teto de financiamento limitado entre 25% e 30% da renda líquida do interessado, demonstrando que houve poucas alterações quanto a esse percentual daquela data até hoje⁶.

A escassez da oferta de fundos de longo prazo naquela época (da qual o mercado imobiliário é altamente dependente), somada ao alto preço da habitação, levou o Estado a atuar no sentido de gerar recursos para o financiamento do setor, fosse por meio da utilização de fundos públicos, fosse através da legislação incidente sobre o mercado financeiro (Santos, op.cit).

Em 1986, o SFH passou por uma profunda reestruturação com a edição do Decreto-Lei nº. 2.291/86, que extinguiu o BNH e distribuiu suas atribuições entre o então Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente (MDU), o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Caixa Econômica Federal (CEF). Ao MDU coube a competência para a formulação de propostas de política habitacional e de desenvolvimento urbano; ao CMN coube exercer as funções de Órgão central do Sistema, orientando, disciplinando e controlando o SFH; ao BACEN foram transferidas as atividades de fiscalização das instituições financeiras que integravam o SFH e a elaboração de normas pertinentes aos depósitos de poupança e a CEF à administração do passivo, ativo, do pessoal e dos bens móveis e imóveis do BNH, bem como, a gestão do FGTS.

As atribuições inicialmente transferidas para o então MDU foram posteriormente repassadas ao Ministério do Bem Estar Social, seguindo depois para o Ministério do

⁶ Ver simuladores em <http://www.itaupersonnalite.com.br>; <http://www.unibanco.com.br> (a maioria dos bancos tem simuladores on line)

Planejamento, Orçamento e Gestão. Em 1999, essas atribuições foram alçadas à Secretaria Especial de Desenvolvimento Urbano da Presidência da República (SEDU/PR) e atualmente são de responsabilidade do Ministério das Cidades (BACEN a).

3.3. ORIGENS DOS RECURSOS DO SFH

À época de sua criação, o SFH foi a solução adotada pelo Governo para sanar a escassez da oferta de fundos de longo prazo para o segmento de mercado do setor habitacional. Tratava-se de um mecanismo de captação de poupança de longo prazo para investimentos habitacionais, cuja idéia central era que a aplicação de um mecanismo de correção monetária sobre os saldos devedores e as prestações dos financiamentos habitacionais viabilizaria tais investimentos (caracteristicamente de longo prazo), mesmo em uma economia cronicamente inflacionária.

Santos (op.cit) divide o SFH, com base nas suas principais origens⁷ de recursos, em dois subsistemas: o SBPE e o BNH-FGTS.

No SBPE, os recursos das cadernetas de poupança e dos demais títulos imobiliários eram captados pelos *agentes financeiros* do SFH, APes e SCIs (atualmente essa captação é feita pelo sistema bancário através dos bancos múltiplos), sendo aplicados no financiamento de empreendimentos imobiliários propostos por empreendedores ou construtoras.

O subsistema BNH-FGTS era suprido de recursos pela arrecadação do FGTS (gerado a partir de contribuição compulsória das empresas, incidente sobre a folha de pagamentos do setor formal da economia). Essa arrecadação era totalmente gerida pelo BNH, que a destinava para empreendimentos imobiliários de interesse social, através das COHABs⁸, empresas de economia mista, sob o controle acionário majoritário de governos estaduais ou municipais. As COHABs tinham acesso aos recursos do subsistema BNH-FGTS, mediante apresentação de projetos tecnicamente compatíveis com a orientação do

⁷ Será usado o termo origens em vez de fontes para propiciar melhor entendimento da sistemática de securitização, que será tratada mais adiante.

⁸ Para detalhes sobre a atuação das COHABs, ver: <http://www.abconline.org.br/>, sítio da Associação Brasileira de COHABs.

banco, e canalizavam tais recursos para a construção de moradias destinadas às camadas mais pobres da população, de acordo com as prioridades estabelecidas pelos governos locais (estaduais ou municipais).

Além de gerir a arrecadação do FGTS, cabia ao BNH garantir a liquidez do SFH diante de suas dificuldades conjunturais, derivadas, por exemplo, de eventuais problemas com a captação das poupanças voluntárias no curto prazo ou de elevações temporárias dos índices de inadimplência dos mutuários.

Abdalla (1996) cita a atuação do BNH como “agente garantidor, seja das cadernetas, seja das letras imobiliárias às quais aplicava a sua chancela, além de suprir linhas de crédito - dado que era o órgão gestor do FGTS - e era órgão regulador, em uma mistura de papéis semelhante à do Banco Central”.

A Figura 2, a seguir, mostra o SFH, suas duas origens de recursos: o SBPE e o FGTS e situa o BNH no papel controlador e normatizador do sistema.

Com base no acima exposto podemos concluir que, do modo como o sistema foi concebido, o desempenho do SFH dependeria fundamentalmente de dois fatores básicos: a capacidade de arrecadação do FGTS e do SBPE e o grau de adimplência e/ou da capacidade de pagamento dos mutuários. Tais fatores transformar-se-iam na maior de suas vulnerabilidades, como será visto mais à frente.

Para Santos (pág.13 – op.cit.) “*o SFH, como de resto qualquer sistema de financiamento de longo prazo, era essencialmente vulnerável a flutuações macroeconômicas que afetassem essas variáveis*”.

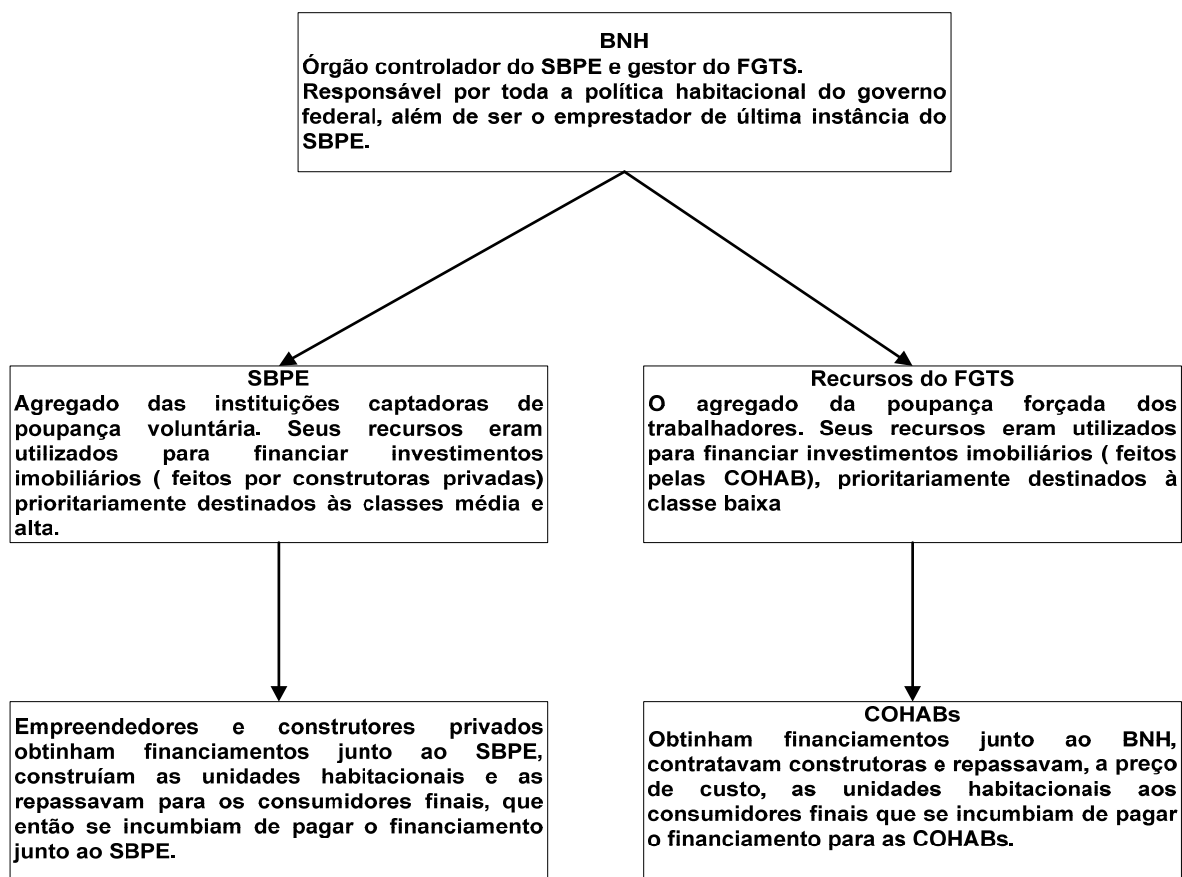


Figura 2 - O desenho institucional dos primeiros anos do SFH ⁹

3.4. REMUNERAÇÃO DOS RECURSOS PELO SFH

A remuneração dos recursos aplicados no SFH é feita com taxa de juros pré-fixada (6% a.a. + TR no caso do SBPE ou 3,12% a.a. + TR, no caso do FGTS).

A remuneração dos agentes financeiros é dada pela diferença entre as taxas de juros de captação de recursos para financiamentos habitacionais e as taxas de juros do financiamento concedidos aos compradores de imóveis, conforme o processo mostrado na Figura 3.

O risco da inadimplência tem impacto direto no resultado dos agentes financeiros, pois, além de serem obrigados a remunerar os depositantes (poupadores e participantes do

⁹ Adaptado de Santos (op.cit)

FGTS), ainda incorrem nos custos associados à retomada dos imóveis de mutuários inadimplentes, revenda, cujo valor de revenda, muitas vezes, não cobre o valor do principal, existente quando mutuário interrompe o pagamento das prestações. Pode-se atribuir essa disparidade ao descolamento dos fatores de correção de saldos devedores e prestações, existente nos planos de financiamento inconsistentes, utilizados pelo SFH.

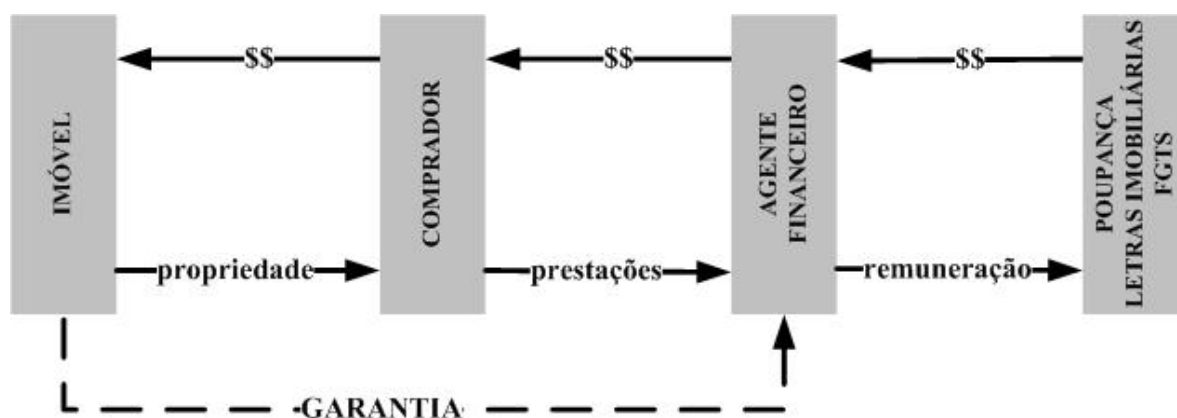


Figura 3 – Processo conceitual do SFH

Segundo ABDALLA (op.cit, p.12), o sistema foi concebido com base na idéia de que “os imóveis eram (...) bons ativos para lastrear os passivos assumidos com os depositantes livres (em cadernetas ou letras imobiliárias) ou compulsórios (FGTS)”.

Tal conceito seria válido, não fosse a já citada inconsistência dos planos de financiamento.

3.5. O DESEQUILÍBRIO DO SFH: CAUSAS E CONSEQUÊNCIAS.

Os anos 80 foram marcados por uma escalada inflacionária sem precedentes. Desse modo, o SFH, cujo modelo foi desenhado prevendo-se uma inflação anual de 70% (Bonduki, op.cit, p.15), ficou desequilibrado quando a inflação ultrapassou essa barreira. Tal acontecimento frustrou a expectativa de seus formuladores de ter um sistema fosse capaz de gerar de maneira auto-sustentada (e, portanto, sem maiores ônus para o erário) recursos *permanentes e em grande escala* (Azevedo, op.cit.), para financiamentos ao setor habitacional, atendendo ao público de todas as faixas de renda

Segundo Santos (op.cit.), até 1979, enquanto a taxa anual de inflação não passou de 45%, o SFH não teve maiores problemas. A aceleração da inflação para os patamares de 100%, em 1980, e de 200%, a partir de 1983, em virtude dos sucessivos choques externos adversos que abalaram a economia brasileira, entretanto, mudou radicalmente o quadro.

Mello Flores (1988) apontou como falhas dos planos de financiamento do SFH, os descompassos entre os períodos de revisão de saldo devedor e das prestações e entre os índices de correção de salários dos mutuários e os índices de correção aplicados às prestações, sendo este último causa de inadimplência¹⁰.

Para Faro (1993), o desequilíbrio do SFH teve sua gênese na inconsistência financeira dos planos de correção monetária postos em prática pelo BNH. Porém, há que se levar em conta também que, segundo Carneiro e Valpassos (op.cit - p. 38), *“uma característica geral da indexação é que ela é um instrumento poderoso de reconstrução automática de valores nominais quando a inflação é moderada, mas é fonte de fortes desequilíbrios quando a inflação se eleva”*. Para esses autores, não há sistema de financiamento de longo prazo que conviva pacificamente com taxas elevadas de inflação, cujo efeito é especialmente acentuado no financiamento imobiliário, onde as prestações mensais não podem ultrapassar determinado nível de renda do mutuário sob pena deste tornar-se inadimplente.

Desse modo, mesmo os planos de correção monetária definidos por Faro (1992) como sendo financeiramente consistentes¹¹, a exemplo do Plano B e do PCM¹², teriam seu equilíbrio afetado pela inflação.

A inadimplência foi um dos fatores de desequilíbrio do SFH causados pela inflação dos anos 80, como afirmam Carneiro e Valpassos (op.cit - p. 91): *“fica patente que pequenos descompassos na relação prestação/salário, em virtude de correções não concomitantes, são motivos para inadimplência”*.

¹⁰ À época da publicação desse artigo, não havia a livre negociação salarial. O Poder Executivo Federal determinava os índices de correção dos salários.

¹¹ Em um plano consistente, tudo se passa como se se tratasse de um financiamento em moeda estável, pois são usados os mesmos índices para prestações e saldo devedor.

¹² Plano B e PCM - planos de financiamento imobiliário adotados pelo BNH.

Os mesmos autores apontam outro fator de desequilíbrio: a ocorrência de amortizações negativas (e a conseqüente geração de resíduo financeiro ao fim do prazo contratual), muito comum nos financiamentos mais antigos, cujas prestações, em muitos casos, não cobriam mais do que 15% do valor dos juros devidos.

Conforme demonstrado por Faro (1992, p.6), a geração de amortização negativa, e o conseqüente aumento do saldo devedor, ocorrem quando a parcela de juros é maior do que o valor da prestação. Quando essa amortização negativa acontece em todas, ou na maior parte, das prestações, a dívida não é liquidada, “pois a soma das amortizações (incluídas as negativas) ultrapassa o valor do financiamento” (Faro 1992, p.7).

Segundo Faro (1990), a amortização negativa é um tipo de desequilíbrio causado pela inflação acoplada à criação de planos de financiamento financeiramente inconsistentes, cujos descompassos foram magnificados pela enxurrada de benesses concedidas aos mutuários.

Sendo a inflação um inibidor do investimento imobiliário, o afastamento do investidor do mercado restringiu a obtenção de fundos para o mercado imobiliário pelas instituições de crédito oficial (Kampel e Valle, op.cit). Ou seja, a inflação dos anos 80 provocou inadimplência, que, associada às benesses concedidas aos mutuários, frustrou o retorno do investimento privado em habitação. E sem o retorno esperado não há investimento.

Para Santos (op.cit., p.12), “talvez a principal (dadas suas implicações políticas) entre as vulnerabilidades do SFH fosse o fato de que flutuações macroeconômicas que implicassem quedas nos salários reais necessariamente diminuiriam a capacidade de pagamento dos mutuários, aumentando a inadimplência e comprometendo o equilíbrio atuarial do sistema”. Isso significa que, como não ocorreu o retorno esperado da aplicação de recursos em financiamento imobiliário, a captação de *novos* recursos ficou prejudicada, como efetivamente aconteceu nos primeiros anos de funcionamento do SFH, que foram marcados por uma política antiinflacionária que implicou baixo crescimento e queda nos salários reais.

Ou seja, a concepção inicial do SFH, que estabelecer condições para ter um mercado financeiro habitacional capaz de operar em bases economicamente realistas, foi desvirtuado em função do seu desequilíbrio.

Também pode ser apontada como uma consequência desse desequilíbrio, a insuficiência de garantia do empréstimo, pois Azevedo (op.cit, p.78) afirmava que “em 1975 já era citado o fenômeno do saldo devedor maior que o valor do imóvel”.

O SFH foi concebido para constituir um sistema homeostático¹³, porém seus idealizadores “não poderiam imaginar que, no decorrer dos anos subseqüentes, outras situações ocorreriam – vontades e atos políticos – sobrepondo-se à realidade econômica e financeira” (Tenerello, op.cit), pois entre a instituição do SFH e abril de 1994 foram aplicados seis planos econômicos e vinte políticas salariais (ABECIP, 1994 a).

Carneiro e Valpassos (op.cit) atribuem ao não atendimento dos requisitos de coerência macroeconômica, o fato de as soluções de financiamento entrarem em colapso e agravarem os desequilíbrios macroeconômicos, passando a tornar-se parte do problema – a exemplo do que aconteceu nos anos 80 no Brasil – em vez de fazer parte da solução.

Para Carneiro e Goldfajn (2000), há uma grande probabilidade de que operações em mercados regulamentados com forte presença estatal e que utilizem fontes compulsórias de recursos como fontes de fundos para financiamentos, terminem por se transformarem em *deficit* público no futuro, dada a garantia do governo, explícita ou implícita, contra a inadimplência.

Vidotto (2005) afirma que estudos empíricos, vinculados ao *mainstream* econômico, em geral, salientam haver uma correlação relativamente fácil de se obter entre a presença estatal e o “atraso” econômico, assimilada a uma causalidade da primeira para o segundo, cuja fundamentação empírica, nas raras ocasiões em que é ensaiada, fica vulnerável pelo grau de simplificação imposto pelos modelos.

¹³ Sistema que entra em equilíbrio por si só, devido a fatores internos.

3.6. UM EXEMPLO

Na figura a seguir é apresentado um extrato de um contrato de financiamento habitacional, firmado em 1985 e nele poderá ser constatado o desequilíbrio acima descrito.

São evidentes os sintomas de desequilíbrio, tais como:

- Entre 01/10/1984 e 01/10/1985 – houve um reajuste de prestação (vide coluna IND PREST) e quatro reajustes de saldo devedor (vide coluna IND SD DEV).
- A partir do 6º mês após o reajuste da prestação, o seu valor cobre parte dos juros e gera amortização negativa, fazendo aumentar o saldo devedor (vide colunas VAL PREST, JUROS e AMORTIZAÇÃO, onde $VAL\ PREST = JUROS + AMORTIZAÇÃO$).

Planilha SD.txt											
EMITIDO EM : 31/JAN/08								PAG.: 1			
PLANILHA DE EVOLUCAO DO SALDO DEVEDOR PADRAO F.C.V.S. - SALDO DEVEDOR "PRO-RATA" (SDR) - DEC 97.222/88								ANEXO IV MNPO			
NOME DO AGENTE XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX				MATRICULA 90569-0		NO. CTR. 7001212600006					
NOME MUT. PRINC. XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX				ENDEREÇO DO IMÓVEL R 12 L 31							

FHI/FCVS	VAL. DO FINANC. 3.571.575,75		TX JUROS 09.200	PRAZO 240	CES 1.250	COD. PLANO/SIST. PES/1					
	PRESTACAO 100.179,22		RZ. PROG. 0,00	SEG. CRED./MIP/DFI 2.988,25		TAC/TCA 623,62		OUTROS -0,00			

-----	ENCARGO MENSAL	-----							IND.		
DATA	PRE/PRZ	VALOR	RAZAO	IND	PRST.	VAL. PREST.	JUROS	AMORTIZACAO	SALDO PRO-RATA	SD DEV.	
01/04/84										15.065.703,54	1.356360
23/04/84	006/240	109.059,99	0,00			100.179,22	115.503,71	-15.324,49	15.081.028,03		
23/05/84	007/240	109.059,99	0,00			100.179,22	115.621,20	-15.441,98	15.096.470,01		
23/06/84	008/240	109.059,99	0,00			100.179,22	115.739,59	-15.560,37	15.112.030,38		
01/07/84										19.570.381,58	1.295020
23/07/84	009/240	109.059,99	0,00			100.179,22	150.039,57	-49.860,35	19.620.241,93		
23/08/84	010/240	109.059,99	0,00			100.179,22	150.421,84	-50.242,62	19.670.484,55		
23/09/84	011/240	109.059,99	0,00			100.179,22	150.807,03	-50.627,81	19.721.112,36		
01/10/84										26.584.059,46	1.348000
23/10/84	012/240	330.414,65	0,00	3.029660		303.508,97	203.811,10	99.697,87	26.484.361,59		
23/11/84	013/240	330.414,65	0,00			303.508,97	203.046,75	100.462,22	26.383.899,37		
23/12/84	014/240	330.414,65	0,00			303.508,97	202.276,54	101.232,43	26.282.666,94		
01/01/85										35.938.918,77	1.367400
23/01/85	015/240	335.359,09	0,00			303.508,97	275.531,68	27.977,29	35.910.941,48		
23/02/85	016/240	335.359,09	0,00			303.508,97	275.317,19	28.191,78	35.882.749,70		
23/03/85	017/240	335.359,09	0,00			303.508,97	275.101,05	28.407,92	35.854.341,78		
01/04/85										50.140.145,71	1.398440
23/04/85	018/240	335.359,09	0,00			303.508,97	384.407,75	-80.898,78	50.221.044,49		
23/05/85	019/240	335.359,09	0,00			303.508,97	385.027,97	-81.519,00	50.302.563,49		
23/06/85	020/240	335.359,09	0,00			303.508,97	385.652,95	-82.143,98	50.384.707,47		
01/07/85										67.690.141,40	1.343466
23/07/85	021/240	335.359,09	0,00			303.508,97	518.957,70	-215.448,73	67.905.590,13		
23/08/85	022/240	335.359,09	0,00			303.508,97	520.609,47	-217.100,50	68.122.690,63		
23/09/85	023/240	335.359,09	0,00			303.508,97	522.273,91	-218.764,94	68.341.455,57		
01/10/85										86.800.756,08	1.270104
Página 1											

Página 1

Figura 4 – Planilha de evolução de Saldo Devedor

- Devido à inflação da época e ao desequilíbrio do contrato, bastaram 24 meses para o saldo devedor (vide coluna SALDO PRO-RATA) atingir um valor quase 30 vezes superior ao valor financiado (vide campo VAL. DO FINANC).

Conforme técnicos da Empresa A, titular do crédito, esse contrato possivelmente enquadra-se no caso em que o saldo devedor residual supera o valor da garantia (imóvel financiado).

CAPÍTULO 4 – FUNDO DE COMPENSAÇÃO DE VARIAÇÕES SALARIAIS

4.1. INTRODUÇÃO

A inconsistência dos planos de financiamento adotados pelo SFH levou o BNH a buscar uma solução para quitar os resíduos gerados ao fim dos contratos.

Dos três tipos de planos de financiamento inicialmente adotados, dois deles (A e C), segundo os critérios definidos por Faro (1992), eram inconsistentes:

- Plano A – correção trimestral do saldo devedor pela ORTN/OTN e anual da prestação pela variação do salário mínimo (indexadores diferentes aplicados em períodos diferentes).
- Plano C – correção trimestral do saldo devedor pelo salário mínimo e anual da prestação pelo índice de dissídio coletivo da categoria profissional do adquirente, aplicada 60 dias após a data-base (mesmo indexador aplicado em períodos diferentes).

Em ambos os casos, se houvesse saldo residual após o término do prazo contratual, tal prazo era dilatado em 50%. O saldo residual eventualmente existente ao fim do novo prazo deveria ser quitado pelo mutuário.

Segundo Santos (op.cit), a resposta do BNH às reclamações e demandas judiciais quanto ao passivo adicional a ser repactuado no término do prazo contratual, ao aumento do peso da parcela das prestações na renda familiar (a correção monetária foi consistentemente maior do que os reajustes salariais nominais no período em questão) e ao fato de o reajuste das prestações ser trimestral, enquanto os salários eram reajustados anualmente, foi a introdução do Plano de Equivalência Salarial (PES) e do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), que era alimentado, inicialmente, pelas contribuições dos próprios mutuários. A idéia inicial era ter “*um modelo que desse sustentabilidade às operações de crédito imobiliário*” (Tenerello, op.cit), trazendo segurança para operações de longo prazo, por meio da correção das distorções ocorridas ao longo de uma operação de crédito imobiliário de 10 a 15 anos.

Com a criação do FCVS, esse saldo residual, passou a ser quitado pelo fundo, através da geração de um crédito a favor do agente financeiro/promotor. Inicialmente o uso do FCVS era restrito aos mutuários dos planos A e C, que contribuíam com o valor equivalente a uma prestação, na assinatura do contrato. Posteriormente, como será mostrado a seguir, houve mudanças nessa sistemática de contribuição.

Podemos dizer que a criação do FCVS, além de evitar a eternização da dívida dos mutuários, garantia (ou deveria garantir), aos agentes financeiros, o ressarcimento dos passivos residuais de responsabilidade dos mutuários. Note-se que tal conceito adere ao modelo balizador da criação do SFH, que previa, além dos recursos do FGTS e do SBPE, a contínua expansão do sistema sustentada pelo retorno das aplicações habitacionais, através do pagamento de prestações, que neste caso transformava-se em saldo devedor residual ressarcido pelo FCVS (ABECIP, 1994 a).

Como será mostrado a seguir, por uma série de motivos, o volume desses passivos residuais superou drasticamente as reservas do FCVS, gerando um enorme *deficit* em suas contas. Esse *deficit* foi assumido pela União, que, através da emissão títulos, assumiu as dívidas do FCVS com os agentes financeiros e outros fornecedores de fundos para o SFH. Tal assunção não impediu a criação de uma série de mecanismos burocráticos, que dificultam de sobremaneira o ressarcimento desses passivos residuais, cuja maior parte está nas mãos de órgãos, de algum modo, ligados ao próprio Ministério da Fazenda.

4.2. FONTES DE RECURSOS DO FCVS

Quando da sua criação, por intermédio da Resolução nº. 25, de 16.06.67, do Conselho de Administração do extinto BNH, o FCVS teve uma dotação inicial de CR\$ 10.000.000,00¹⁴, equivalentes a 529.450 ORTNs. A dotação inicial e os aportes posteriores do BNH eram feitos através de recursos previstos no orçamento da União (recursos do Tesouro Nacional).

¹⁴ Valor equivalente a R\$ 54.995.660,34, atualizado pelo IPC-RJ, obtido em: <http://www.fgvdados.fgv.br>

Essa dotação inicial foi acrescida dos rendimentos líquidos dos seus recursos e das suas operações. e das contribuições dos mutuários (uma prestação de amortização e juros da dívida garantida, paga no ato de inscrição)

A CEF, na condição de administradora, aplica os recursos do FCVS exclusivamente em títulos públicos federais, adquiridos diretamente no BACEN, depois de transcorridas 48 horas de seu ingresso (Relatório de Gestão do FCVS 2006).

Com o recrudescimento da inflação, que causou a inviabilidade financeira do sistema, os recursos do Tesouro deixaram de ser suficientes para a quitação dos resíduos, ensejando diversas alterações no provisionamento de recursos para o FCVS.

Algumas alterações afetaram os mutuários, como por exemplo:

- Resolução nº. 10, de 24.06.77, da Diretoria do extinto Banco Nacional da Habitação - BNH, que estabeleceu uma contribuição dos mutuários em valor equivalente a 0,3% (três décimos por cento) do valor do financiamento no ato da contratação, o que geralmente representou um aumento em relação à contribuição anterior equivalente a uma prestação.
- Resolução nº. 157, de 08.07.1982, do extinto Banco Nacional da Habitação - BNH, vigente até 06.06.1984, que estabeleceu uma contribuição dos mutuários, proporcional ao valor financiado, nos casos de sub-rogação do contrato.
- Decreto-Lei nº. 2.164, de 19.09.1984, que revogou a Resolução nº. 10 e estabeleceu uma contribuição limitada a 3% (três por cento) do valor da prestação mensal, paga juntamente com esta.

Outras alterações afetaram os agentes financeiros, como por exemplo:

- Circular DESEG do Banco Nacional da Habitação nº. 11/84, de 20.06.1984, que estabeleceu a contribuição dos agentes financeiros ao FCVS correspondente a 1% (um por cento) do saldo devedor, na hipótese de mudança de devedor hipotecário.

- Decreto-Lei nº. 2.164, de 19.09.1984, que revogou a Resolução nº. 10 e estabeleceu uma contribuição trimestral dos agentes financeiros, limitada a 0,025 % (vinte e cinco milésimos por cento) incidentes sobre o saldo dos financiamentos imobiliários concedidos aos adquirentes de moradia própria, existente no último dia do trimestre.

Fica claro que, com as alterações promovidas na legislação, o agente financeiro foi duplamente penalizado, pois passou a contribuir para um fundo destinado a cobrir um saldo devedor residual que lhe era devido.

4.3. A ADMINISTRAÇÃO DO FCVS

A administração do FCVS coube ao BNH desde a sua criação e até a extinção do banco, em 21.11.1986, quando foi transferida para o BACEN.

Em 05.01.1988, através do Decreto-Lei nº. 2.406, sua gestão foi transferida do BACEN para o Ministério da Habitação, Urbanismo e Meio Ambiente, que, por sua vez, delegou-a à CEF.

A Lei nº. 7.739, de 16.3.89, e a Portaria Interministerial nº. 197, de 08.11.1989, transferiram a gestão do FCVS para o Ministério da Fazenda e, desde então, sua administração permaneceu a cargo da CEF, que cobra uma taxa mensal para fazê-lo.

Para Carneiro e Valpassos (op.cit.), a extinção do BNH e as diversas transferências da responsabilidade quanto à administração do FCVS entre os diversos órgãos da Administração Federal, deterioraram a situação do fundo, em função da falta de normas e de estrutura de seus novos gestores, resultando em *deficits* orçamentários, absorvidos pelo Tesouro Nacional.

Na estrutura do Ministério da Fazenda, há o Conselho Curador do Fundo de Compensação de Variações Salariais – CCFCVS, um órgão de deliberação coletiva, composto por representantes de sete entidades (Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Ministério do Planejamento, Banco Central do Brasil, CEF, Associação Brasileira de COHABS – ABC e Associação Brasileira das Entidades de Crédito

Imobiliário e Poupança – ABECIP)¹⁵, que tem por finalidade aprovar as condições gerais de atuação do FCVS.

Além do CCFCVS, há outro órgão de deliberação coletiva: o Comitê de Recursos do Seguro Habitacional do SFH – CRSFH, que tem a competência de julgar, em instância administrativa única, os litígios decorrentes da aplicação das condições de cobertura, normas e rotinas do Seguro Habitacional do SFH, referentes a contratos de financiamentos habitacionais cujo equilíbrio da apólice esteja sob garantia do FCVS. O CRSFH possui dez representantes, sendo dois do Ministério da Fazenda, dois do Ministério do Planejamento, um da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, um do Instituto de Resseguros do Brasil – IRB, um da CEF, um da ABECIP, um da ABC e um representante da Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização – FENASEG.

A exemplo do CCFCVS, há uma assimetria da representação entre entidades públicas e privadas, neste caso ainda mais acentuada, sendo sete dos dez representantes ligados à estrutura do Governo Federal.

4.4. O DEFICIT DO FCVS E SUAS CAUSAS

Como mostrado anteriormente o modelo de provisão de fundos adotado pelo SFH tinha duas origens: o FGTS e o SBPE, que cuja remuneração deveria vir das prestações pagas pelos tomadores de empréstimos habitacionais. Como expõem Oliveira et all (pág. 1 -1999): *pelo lado das aplicações, uma série de distorções políticas descolou a rentabilidade mínima prometida (3%) aos detentores da titularidade das contas de capitalização do FGTS da rentabilidade efetiva das aplicações. Por exemplo, só para citar um único caso, o Plano de Equivalência Salarial (PES) fez com que as prestações da casa própria fossem indexadas ao crescimento dos salários que, na época de aceleração inflacionária, subiram muito aquém dos índices de preço. Os deficits assim gerados seriam cobertos por um Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que, no entanto, revelou-se totalmente insuficiente para tanto. Como resultado, o Tesouro acabou arcando com a diferença.*

¹⁵ Note-se que dos sete representantes, quatro (a maioria) estão ligados à estrutura do Ministério da Fazenda.

As mesmas distorções políticas afetaram também o SFH e o desequilíbrio provocado por essas situações gerou um *deficit* superior a 70 bilhões de reais no FCVS (em valores de 2005), classificado por Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit.), como o principal “passivo contingente” das contas públicas da União.

Alguns autores previram as consequências desse *deficit*. Segundo Faro (1993), o uso do FCVS de modo indiscriminado inibiu, temporariamente, os financiamentos do SBPE, dada a percepção, pelos agentes financeiros, do iminente colapso do fundo. Ou seja, no seu entendimento, os atores desse segmento tiveram a percepção antecipada do problema e retraíram seus investimentos.

Os compromissos assumidos pelo FCVS com o decorrer do tempo não tiveram as devidas contrapartidas com recursos do orçamento da União e o fundo passou a contar apenas com as contribuições de agentes financeiros e mutuários, gerando um grande desequilíbrio entre os ativos e os passivos do FCVS.

A Lei n.º8.692, de 28/07/1993, aplicável aos contratos assinados a partir dessa data, extinguiu a garantia do FCVS no tocante ao ressarcimento de resíduos e a contribuição feita por mutuários e financiadores.

Desse modo, a partir de 28/07/1993, o FCVS deixou de cobrir os saldos residuais dos contratos doravante celebrados. Com o tempo o volume de contribuições dos mutuários e agentes financeiros decresceu e as despesas aumentaram.

Como mostrado na Tabela 1, acima, desde 1993, a receita total do fundo (contribuições de mutuários e agentes financeiros e repasses de outros fundos), na maior parte do tempo, tem sido insuficiente para cobrir as suas despesas,

Tal fato muito contribuiu para o desequilíbrio atuarial¹⁶ do FCVS, pois, ao mesmo tempo em que as contribuições de mutuários entraram em declínio, os contratos anteriores a essa data continuaram a ter seus saldos devedores residuais cobertos pelo fundo.

¹⁶ Desequilíbrio atuarial ocorre quando os ativos do fundo não são suficientes para cobrir os gastos previstos futuros.

ANO	RECEITA (R\$ mil)	DESPESA (R\$ mil)	FLUXO LÍQUIDO (R\$ mil)
1993	57.749	134.630	(76.881)
1994	52.342	59.308	(6.966)
1995	195.149	85.293	109.856
1996	270.399	5.432.397	(5.161.998)
1997	337.211	41.739	295.472
1998	349.776	46.957	302.819
1999	277.949	47.860	230.089
2000	166.003	57.573	108.430
2001	118.160	95.792	22.368
2002	91.415	112.602	(21.187)
2003	56.012	136.496	(80.484)
2004	38.948	128.584	(89.636)
2005	21.656	115.766	(94.110)
2006	14.573	106.357	(91.784)
TOTAIS	2.047.342	6.601.354	(4.554.012)

Fonte: BACEN-c

Tabela 1 – Evolução do Fluxo Líquido do FCVS

A esse fluxo de caixa de negativo podem ser associados outros dois fatores, anteriores a 1994, como causadores do *deficit* do FCVS: (1) as modificações promovidas pelo BNH, que Faro (1992) classifica como paramétricas (taxa de juros, taxas administrativas, seguros, CES – Coeficiente de Equiparação Salarial e contribuição para o FCVS) e estruturais (sistemática dos planos de financiamento, através da substituição dos Planos A e C pelo PES – Plano de Equivalência Salarial, em 1969), e (2) os subsídios concedidos aos mutuários por sucessivas intervenções governamentais nas regras balizadoras dos contratos.

O CES era um fator multiplicador da prestação inicial, fixado pelo BNH levando em conta a relação entre o valor do salário mínimo, o valor da Unidade Padrão de Capital ¹⁷ e a proximidade do primeiro reajuste da prestação com a data de assinatura do contrato

¹⁷ Moeda própria, utilizada pelo BNH nas operações do SFH com o objetivo de manter a uniformidade do valor unitário em moeda, para todas as operações do sistema habitacional, celebradas antes de 28.02.1986 (Publitetto, 2007).

(ABECIP, 1994b). O valor da prestação assim obtido deveria ser suficiente para cobrir as diferenças geradas pelas inconsistências dos planos de financiamento adotados pelo BNH

Em decorrência da estagnação econômica, dos altos índices inflacionários e das elevadas taxas de juros verificados durante a década de 80, o Governo Federal concedeu sucessivos e cumulativos subsídios aos mutuários do SFH, ao permitir que as prestações previstas nos contratos habitacionais não fossem majoradas com base nas condições contratualmente pactuadas.

Merecem destaque como causas do *deficit* do FCVS (STN):

- O Decreto-Lei n.º 2.065, de 26.10.1983, que produziu impacto direto nos saldos devedores dos financiamentos na medida em que proporcionou a redução das obrigações dos adquirentes de moradia própria e imputou ao FCVS a responsabilidade pelo pagamento desses benefícios, sem a esperada contrapartida de recursos por parte do Governo Federal. Isso fez com que o FCVS assumisse responsabilidades crescentes, incompatíveis com seu patrimônio e seu fluxo de caixa.
- A Lei nº. 7.682, de 02.12.1988, e o Decreto-Lei nº. 2.476, de 16.09.1988, que imputaram ao FCVS o encargo de garantir o equilíbrio do Seguro Habitacional do SFH, permanentemente e em nível nacional;
- O Decreto- Lei nº. 2.406, de 05.01.1988, que permitia desconto no saldo devedor nos casos de sua quitação antecipada e responsabilizava o FCVS pelo ressarcimento integral ao agente financeiro do desconto concedido ao mutuário

Como se não bastassem os problemas de fluxo de caixa do FCVS, a Lei nº. 10.150, de 21.12.2000, imputou ao FCVS a liquidação das obrigações remanescentes do extinto Seguro de Crédito¹⁸ do SFH.

Como citado por Carneiro e Valpassos (p 38, op.cit.): “o FCVS criado para proteger os investimentos de mutuários e investidores apresentou *deficits* astronômicos em ambiente

¹⁸ Seguro contratado em favor do credor hipotecário, que garantia a este o recebimento de seu crédito na hipótese de a dívida do mutuário ser executada por falta de pagamento (Publitteto, 2007).

de inflação crescente, devido aos descompassos dos indexadores aplicados às prestações e saldos devedores”.

Para a ABECIP (1994a), os benefícios aos mutuários, ora através do sub-reajustamento das prestações, ora através do congelamento das prestações em diversos planos econômicos e o subdimensionamento do CES, foram medidas governamentais que elevaram a responsabilidade do FCVS quanto ao saldo devedor residual.

4.5. O FCVS COMO PASSIVO CONTINGENTE

Antes de tratar diretamente do tema, é importante apresentar o conceito de passivo contingente (débitos não contabilizados na estrutura das contas públicas), e a ele associar o FCVS, cuja dívida, para Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit.), é um dos principais passivos contingentes brasileiros, dado o seu impacto na dívida pública.

Para Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit.), a formação de passivos contingentes e/ou ocultos do governo, decorre de intervenções do governo na economia, a exemplo do que aconteceu no Brasil com o SFH, quando o setor público garantiu preços subsidiados (juros) aos consumidores de certos bens ou serviços (financiamentos imobiliários), comprometendo-se, simultaneamente, a repassar o diferencial de preços (saldo devedor residual) aos produtores desses bens ou serviços (financiadores). Esses subsídios¹⁹ podem, com o tempo, gerar volumosos passivos do governo junto às instituições financeiras oficiais, que são, normalmente, as maiores financiadoras dessas atividades. O FCVS enquadra-se nesse estado de coisas.

Segundo Nunes (1997), sob o manto da política social, o Governo Federal concedeu sucessivos e cumulativos subsídios habitacionais que, se de um lado reduziram as obrigações dos mutuários do SFH, de outro, imputaram ao FCVS o custeio desses benefícios. O caráter de subsídio desses empréstimos e a probabilidade, superior à de mercado, de que alguns deles jamais fossem pagos, faz com que ao menos parte desse valor fosse classificada como despesa do governo

¹⁹ Ourives (2002, p. 20) define subsídios como “os benefícios a empresas, pagos pelo governo, sem contrapartida em produtos e serviços; as despesas do governo, visando à cobertura de prejuízos das empresas ou ainda para financiamento de investimentos; e os benefícios a consumidores na forma de preços inferiores que, na ausência de tal mecanismo, seriam fixados pelo mercado”.

O termo passivo contingente tem origem nas Ciências Contábeis e é entendido como um elemento cuja origem é um fato gerador ocorrido no passado, porém dependente de confirmação dos seus efeitos econômicos e financeiros por meio de um fato que ocorrerá no futuro como, por exemplo, uma decisão judicial.

Como ensinam Hendriksen e Van Breda (1999, p.288):

(passivo contingente) é um sacrifício futuro provável de benefícios econômicos, resultante de obrigações presentes de uma entidade no sentido de transferir ativos ou prestar serviços a outras entidades no futuro, em consequência de transações ou eventos passados, e cuja liquidação depende de um ou mais eventos futuros com alguma probabilidade de ocorrência.

No caso do FCVS, esse fato gerador da obrigação do setor público é a habilitação do agente financeiro ao crédito contra o fundo referente ao saldo residual do financiamento concedido.

A habilitação ao crédito contra o FCVS, como será visto mais à frente, ocorre quando o contrato é encerrado, por término do prazo contratual ou quitação antecipada, daí poder o passivo gerado, ser classificado como contingente.

Para Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit.), um passivo contingente sempre se associa à possibilidade de ocorrência, ou não, do evento gerador da obrigação do setor público, sem que se possa atribuir, na maioria dos casos, probabilidades a esses eventos. Tal incerteza implica em fator de risco fiscal, dado o seu impacto na dívida pública sob as mais diversas formas: atuam como moedas em pagamentos dos ativos que são objetos de venda, provocam a emissão de dívida mobiliária, e “sensibilizam” diversos outros itens da dívida líquida do setor público, com efeitos sobre os fluxos de juros e a composição da dívida.

Towe, *appud* Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit.), define o passivo contingente público como um instrumento de política do governo que “*não envolve [apenas] um fluxo de caixa corrente, mas uma obrigação relativa a possíveis fluxos futuros de caixa*”.

A importância dos passivos contingentes como fator de risco fiscal pode ser aquilatada pelo disposto no § 3º do Art. 4º da Lei Complementar nº. 101, de 04.05. 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal):

A lei de diretrizes orçamentárias conterá Anexo de Riscos Fiscais, onde serão avaliados os passivos contingentes e outros riscos capazes de afetar as contas públicas, informando as providências a serem tomadas, caso se concretizem.

A partir da publicação dessa Lei todas as publicações anuais subsequentes da LDO - Lei de Diretrizes Orçamentárias contemplaram uma avaliação do impacto dos passivos contingentes nas contas públicas.

O Projeto de Lei da LDO 2007²⁰, no item VIII. 1, do Anexo IV (DÍVIDAS DO FUNDO DE COMPENSAÇÃO DE VARIAÇÕES SALARIAIS – FCVS), contempla informações importantes:

- O FCVS responde por R\$ 72.900 milhões do total de dívidas em reconhecimento.
- De acordo com avaliação atuarial realizada em 31/12/05, R\$ 52.100 milhões correspondem a contratos já homologados²¹.
- Do universo de contratos homologados, o setor público federal é credor direta ou indiretamente de R\$ 30.400 milhões ou de 58% do valor total.

É importante destacar que o percentual restante (42%) encontrava-se, em 2005, distribuído entre o setor público estadual, o setor público municipal e o setor privado.

A despeito de sua dimensão, o percentual restante corrobora a afirmação de Faro (1992, p.8) de que “*é uma real preocupação dos agentes (financeiros) a de que venham a ser feitos, compulsoriamente, sócios no prejuízo (FCVS)*”, considerando “*ainda pertinente a busca de procedimentos que amenizem o problema*”.

²⁰ O projeto da LDO é sempre apresentado no ano anterior ao da sua publicação.

²¹ Crédito do agente financeiro contra o FCVS, reconhecido por esse fundo.

4.6. O PROER e o FCVS

Como será mostrado nessa seção, o uso de créditos contra o FCVS para equilibrar o balanço de bancos em liquidação transferiu, das instituições privadas para o BACEN, os direitos creditórios de parte relevante da dívida do FCVS.

A Medida Provisória nº. 1.179, de 03.11.1995, posteriormente convertida na Lei nº. 9710, de 19.01.98, instituiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, que visou a assegurar liquidez e solvência ao referido sistema e a resguardar os interesses de depositantes e investidores, com base na Resolução nº. 2208 do Conselho Monetário Nacional.

Amparadas por essa legislação, foram promovidas liquidações de diversas instituições financeiras em má situação de solvência e a transferência de seu controle para outras em boa situação.

Segundo Maia (2003.), as operações do PROER tiveram por finalidade cobrir o hiato patrimonial do banco bom, ou seja, equilibrar seu balanço patrimonial. Todavia, a assistência financeira do PROER sensibilizava o patrimônio de *ambos os bancos*, convertendo-se em *ativo do banco bom* (reservas bancárias) e em *passivo do banco ruim* (dívida junto ao PROER).

Esse passivo do banco ruim (dívida junto ao PROER) era lastreado em títulos e direitos creditórios cujo valor de face deveria exceder em pelo menos 20% o volume financeiro da operação em questão do PROER. Os encargos financeiros correspondiam a um diferencial de taxa de juros de 2% sobre a remuneração do título de dívida aceito como lastro da operação.

Esse lastro foi composto pela opção de compra dos direitos creditórios contra o FCVS, adquiridos com deságio, através de financiamento do BACEN. O financiamento era lançado no passivo do banco ruim como dívida junto ao PROER e os direitos creditórios, lançados no ativo, pelo seu valor de face. Desse modo, o balanço patrimonial do banco ruim ficava equilibrado.

Coube à CEF assumir as carteiras imobiliárias dos bancos problemáticos liquidados, recebendo assistência financeira do PROER para fazê-lo. Porém, como maior instituição de financiamento imobiliário do país, a CEF tinha, àquela época, um volume considerável de créditos junto ao FCVS, que lastrearam suas operações PROER.

Outra linha de crédito aberta para o PROER baseou-se em créditos do banco problemático junto ao FGC - Fundo Garantidor de Créditos..²²

Os créditos junto ao FCVS constituíram aproximadamente 2/3 do total das garantias do PROER e, em virtude de serem originários de contratos com origem no SBPE, sua remuneração equivale à TR (taxa de referência) mais a remuneração da caderneta de poupança (6,0 % a.a.) (Maia, op.cit.).

O volume financeiro das operações PROER somou R\$ 20,4 bilhões, em valores históricos de meados de 1997, quando o programa foi efetivamente concluído, com a realização da última operação de financiamento. Desse valor, R\$ 13,6 bilhões foram de créditos de instituições do SBPE contra o FCVS.

Tomando-se por base o preço unitário (PU) do CVS A²³ em junho de 1997 (R\$ 1.059,42), pode-se obter o valor corrigido das operações PROER em 31/12/2006 (PU CVS A = R\$ 2.406,89)²⁴.

$$\text{R\$13,6 bilhões} \times (2.406,89/1.059,42) = \text{R\$ 30,89 bilhões}$$

Como as operações do PROER trataram de venda de créditos contra o FCVS, tais créditos eram lançados nos balanços das instituições financeiras em liquidação, porém ficavam caucionados junto ao BACEN, que recebe títulos CVS à medida que a dívida for sendo securitizada.

²² FGC - a agência brasileira de seguro de depósitos, foi criada no final de 1995, provê a garantia de créditos contra instituições dele associadas, nas hipóteses de decretação da intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da associada ou reconhecimento, pelo Banco Central do Brasil, do estado de insolvência da associada.

²³ Título da dívida securitizada do FCVS

²⁴ Como a dívida do FCVS é corrigida a TR+0,5% a.m., para fins de securitização, e o CVSA tem curva idêntica, faz-se a conta com o PU desse título por uma questão de praticidade.

Para efeitos de exigibilidade de aplicação de recursos de captados através do SBPE, a titularidade dos contratos permaneceu com o vendedor, a quem coube o ônus do processo interno e externo de novação/securitização da dívida, detalhado mais adiante.

Para exemplificar: conforme o Relatório Final Aprovado pela CPI do PROER²⁵, no caso do Banco Nacional, foram feitas opções de compra de direitos creditórios dos bancos Bradesco, Itaú, Real e Unibanco. Ou seja, a dívida do FCVS com esses bancos, usada para sensibilizar o passivo do banco ruim, será transferida para o BACEN após sua securitização.

Não há dados que permitam apurar quanto desse total foi securitizado até 31/12/2006, podendo ser feita uma estimativa com base nas operações de securitização feitas pelos bancos, como demonstrado no capítulo 8.

4.7. SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA DO FCVS

Esta seção mostra como o instrumento da securitização²⁶ foi utilizado para quitar dívidas do FCVS com os titulares de créditos contra o fundo. Deve-se destacar que, neste caso, a novação da dívida, que precede a securitização, torna a União devedora do credor do FCVS.

Nos capítulos 5 e 6, a seguir, são descritos com detalhes os processos de novação e securitização da dívida do FCVS.

Para Fabozzi e Kothari, “lato senso”, o termo securitização implica em um processo através do qual uma relação financeira (dívida) é convertida em uma transação (títulos negociáveis no mercado), que, quando aplicado ao mercado financeiro, adquire um significado específico e deve ser entendido como “securitização de ativos”.

Atualmente, a securitização é a maneira pela qual uma entidade funde seus créditos junto a fluxos de caixa futuros, transfere seus direitos sobre esses fluxos de caixa para outra

²⁵ <http://www2.camara.gov.br/comissoes/encerradas/cpi/legislatura-51/cpiroer/relatoriofinal.html>

²⁶ O termo securitização vem do inglês “securitization”, que significa transformar uma dívida em títulos negociáveis. Ao contrário dos países de língua espanhola, que adotam a palavra “titularización”, no Brasil optou-se pelo anglicismo.

entidade, que os transforma em títulos, lastreados por tais fluxos. Essa entidade pode ser uma empresa (financeira ou não financeira) ou uma entidade governamental (Fabozzi e Kothari).

Kothari (*appud* Catão, 2006) fornece um conceito mais amplo, definindo a securitização como uma conversão de ativos de pouca liquidez em títulos mobiliários, os quais são passíveis de serem absorvidos pelo mercado investidor. Esses títulos teriam lastro nos ativos securitizados, cujas receitas estão amparadas nos fluxos de caixa advindos, nos juros sobre empréstimos ou em outros recebíveis.

A securitização das dívidas do Governo Federal decorre da renegociação de uma dívida vencida ou vincenda, em que o devedor original ou é a própria União ou foi por ela avalizado.

Segundo Ourives (2002), *vale observar que o cálculo atuarial do FCVS representa mais de 90% das dívidas a serem securitizadas nos próximos anos.*

Para Nunes (op.cit), a decisão do Governo Federal de regularizar dívidas vencidas (reconhecimento de passivos contingentes) fez aflorar um conjunto de dívidas até então não reconhecidas, dentre elas as do FCVS. Em função desse processo, a securitização de dívidas apresentou aumento expressivo após o Plano Real²⁷.

No caso do FCVS, o processo de regularização e securitização da dívida se deu por força da Medida Provisória n.º 1.520/96, posteriormente convertida na Lei n.º 10.150/2000. A dívida do FCVS é assumida pelo Tesouro Nacional, que emite títulos chamados CVS, negociáveis no mercado.

Nunes (op.cit) entende que “o objetivo da securitização foi o ajuste do pagamento das obrigações do Tesouro Nacional à sua capacidade de financiamento”, o que, segundo Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit), foi uma forma “de se encaminhar a solução definitiva de

²⁷ Programa brasileiro de estabilização econômica lançado no final de 1993, que resultou na substituição do padrão monetário vigente pelo Real, a partir de primeiro de julho de 1994.

antigos problemas que, se continuassem escamoteados, certamente irromperiam no futuro, com um custo fiscal muito mais elevado para a sociedade brasileira”.

Segundo a ABECIP (1994b), um dos motivos para a securitização da dívida do FCVS é criar condições para a extinção do FCVS.

CAPÍTULO 5 – O PROCESSO DE PREPARAÇÃO PARA NOVAÇÃO DA DÍVIDA DO FCVS

5.1. INTRODUÇÃO

Este capítulo tem por objetivo mostrar como a CEF, no papel de administradora do FCVS, reconhece o crédito de um agente financeiro junto ao FCVS, de modo a permitir que tal crédito seja transformado em um título CVS.

Com base no disposto do MNPO-FCVS (2004) é apresentado o processo que permite a um agente financeiro ser ressarcido, através de novação²⁸, do saldo residual remanescente dos financiamentos imobiliários por ele concedidos.

Como se verá, trata-se de um processo bastante complexo, que dificulta a recuperação do investimento pelo agente financeiro, devendo ser destacado que, independentemente da data em que for realizada a novação, desde 1º de janeiro de 1997, todos os saldos residuais de responsabilidade do FCVS são remunerados da mesma forma que os títulos CVS, anteriormente citados..

Para fins de demonstração, esse processo foi representado por um fluxograma com quatro fases: habilitação, análise, validação e pedido de novação.

5.2. HABILITAÇÃO

A habilitação consiste no envio de dados, pelos agentes financeiros, à CEF, por meio eletrônico, referentes aos contratos liquidados que possuem cobertura do FCVS, para fins de apuração dos valores de responsabilidade do Fundo (CEF, 2005).

A primeira fase dá início ao reconhecimento dos contratos com cobertura do FCVS. Os arquivos eletrônicos contêm dados dos contratos, firmados no âmbito do SFH, cujo evento caracterizador da participação do FCVS já tenha ocorrido (término de prazo contratual, liquidação antecipada ou transferência com desconto). O produto final desta fase

²⁸ “Novação: conversão duma dívida em outra para extinguir a primeira, quer mudando o objeto da prestação (novação objetiva) quer substituindo o credor ou o devedor por terceiros (novação subjetiva).” (Fonte: Dicionário Aurélio Eletrônico)

é uma relação de contratos habilitados, cuja documentação em papel, comprovando as informações enviadas por meio eletrônico, deverá ser posteriormente encaminhada à CEF.

5.3. ANÁLISE

Na fase seguinte, denominada ***análise***, a documentação enviada é analisada, sob os aspectos financeiro e documental, com base nos seguintes parâmetros:

- Adequação das informações eletrônicas à documentação apresentada e à legislação de regência (normas do SFH e do MNPO – FCVS, 2004);
- Promoção dos ajustes necessários à homologação dos valores de responsabilidade do FCVS, quando constatada a ausência de documentação relativa a alguma condição informada;
- Comprovação do recolhimento da contribuição ao FCVS, quando esse não constar do cadastro próprio da CAIXA;
- Exclusão de contratos, cuja documentação contenha algum tipo de condição especial e/ou alteração contratual não cadastrada nos sistemas da CEF. Neste caso a documentação é devolvida ao agente; e
- Exclusão do contrato que apresente comprovante de reajuste salarial do mutuário, não cadastrado nos sistemas da CEF, mesmo que não utilizado pelo agente, devolvendo o dossiê ao mesmo.

O produto final desta fase é o relatório de término de análise, encaminhado ao agente financeiro por meio eletrônico. Toda a análise é cadastrada em um módulo “on-line” do sistema específico da CEF.

5.4. VALIDAÇÃO

A terceira fase deste processo é a ***validação*** da análise financeira e documental, que se dá sob duas óticas: a do agente financeiro e a da auditoria interna da CEF, com a segunda prevalecendo para fins de resultado final.

- ***Validação pelo agente financeiro***

Trata-se da manifestação de concordância ou discordância quanto aos valores dos saldos devedores de responsabilidade do FCVS, apontados no relatório de término de análise. Os valores constantes desse relatório são os créditos considerados homologados pela CEF e, portanto, passíveis de novação.

Caso o agente financeiro concorde com os valores homologados, deverá encaminhar à CEF, por meio magnético, uma relação de contratos validados, conhecida como RCV.

Caso contrário, o agente financeiro deverá encaminhar à CEF, também por meio magnético, uma relação de contratos não validados, conhecida como RNV, e um recurso fundamentando a sua discordância, afim de que seja feita uma nova análise. Tal recurso deve ser apresentado até o último dia útil do terceiro mês subsequente ao do recebimento do relatório de término de análise.

- ***Validação pela auditoria interna***

Trata-se de uma verificação da conformidade à legislação, feita em uma amostra dos contratos cujas homologações constem do relatório de término de análise.

Caso a auditoria identifique alguma não conformidade em contratos da amostra, eles são devolvidos para correção pelo agente e submetidos à nova análise pela CEF.

A auditoria também verifica o impacto relativo da não conformidade na amostra. Caso a variação do saldo ultrapasse o parâmetro de aceitação de 3% é atribuído conceito “inadequado” e todo o universo que gerou a amostra em questão, deverá ser analisado.

Quando a auditoria mostra a conformidade das análises realizadas, é emitido o conceito “adequado” ao lote auditado, e os contratos constantes do universo amostral são marcados no sistema da CEF como “Auditados”.

5.5. PEDIDO DE NOVAÇÃO

A última fase do processo é o “*pedido de novação*” da dívida do FCVS com o agente financeiro, passando seu ressarcimento a ser responsabilidade da União, conforme previsão legal.

Caso o agente financeiro opte²⁹ pela novação de seus créditos contra o FCVS, os contratos originadores de tais créditos deverão estar nas seguintes condições:

- Homologados;
- Validados pelo agente (com RCV);
- Auditados com conceito adequado;
- Localização do imóvel diferente de Mato Grosso (ação da Procuradoria do MT, com correção pelo INPC)³⁰;
- Com antecipações totalmente deduzidas.

Em adição a tais condições, o agente financeiro também deverá estar adimplente com uma série de obrigações acessórias, exigidas pela CEF, na condição de administradora do FCVS. Entre essas obrigações deve ser destacada a necessidade de se ter um percentual de qualificação no CADMUT (Cadastro Nacional de Mutuários)³¹ igual ou superior a 90%. Isso significa que pelo menos 90 % dos contratos de financiamento originados pelo agente deverão ter seus dados corretamente cadastrados naquela base de dados.

A despeito de ter cumprido todas as exigências burocráticas para recuperar, ainda que parcialmente, seu investimento, o agente financeiro ainda corre o risco de ter seus esforços jogados por terra, pois a legislação prevê algumas condições sob as quais o

²⁹ A novação da dívida do FCVS é uma opção do agente, não há nenhuma obrigatoriedade de fazê-la.

³⁰ Em função de uma ação judicial proposta pelo Ministério Público do Estado de Mato Grosso a novação da dívida do FCVS junto aos agentes financeiros daquele Estado só poderá ocorrer após o seu trânsito em julgado.

³¹ O CADMUT é desenvolvido, implantado e operacionalizado pela CEF, com base em especificações contidas no MNPO – FCVS (2004).

processo pode ser revertido mesmo após a novação e a conseqüente securitização de seus créditos.

Dessas condições, a mais séria é aquela que prevê o ressarcimento em dinheiro do título CVS (gerado pela securitização da dívida novada) pelo agente financeiro, quando se constatar uma duplicidade de financiamento de um mesmo mutuário em um contrato celebrado em data anterior àquela que foi celebrado o contrato gerador do CVS.

5.6. CUSTO DO PROCESSO

Conforme o Relatório de Gestão do FCVS referente a 2006, foram gastos R\$ 50.245.244,64 para se fazer 204.404 análises de contratos, ao custo unitário de R\$ 250,72.

Os demais passos não foram analisados pela CEF, estimando-se que o restante (R\$ 55.954.341,06) da taxa de administração total (R\$ 106.199.585,70) paga pelo FCVS em 2006 tenha relação com as demais atividades descritas nesse capítulo e com as relacionadas à securitização da dívida.

A Figura 5, a seguir, mostra a representação gráfica do processo de preparação para novação da dívida do FCVS, descrito nesse capítulo..

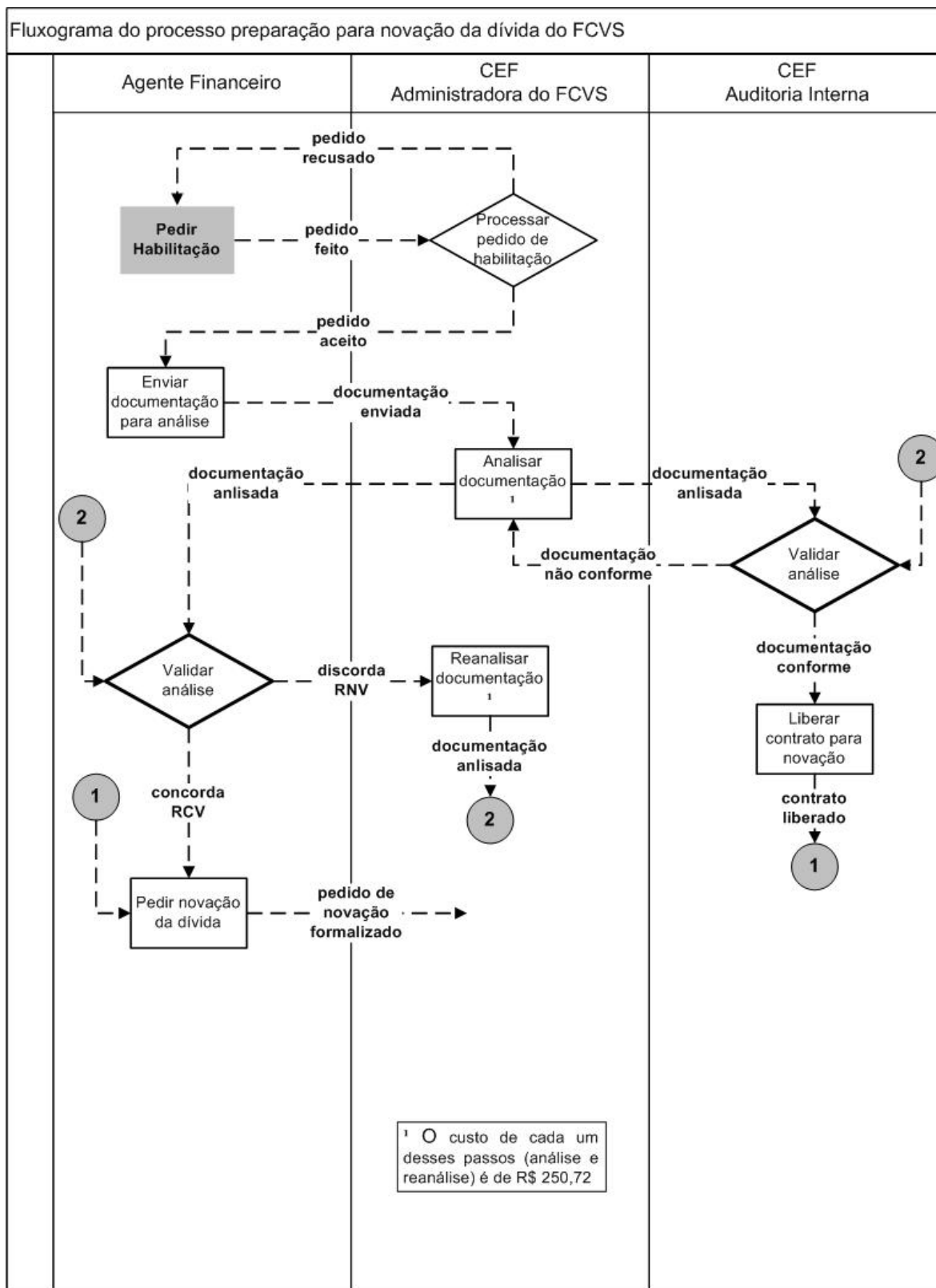


Figura 5 - Processo de preparação para novação da dívida do FCVS

CAPÍTULO 6 – O PROCESSO DE SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA DO FCVS

6.1. INTRODUÇÃO

O processo de securitização da dívida do FCVS com um agente financeiro, mostrado neste capítulo, começa quando é feito o pedido de novação. A separação dos processos está sendo usada apenas para fins didáticos.

A securitização acarreta o alongamento do perfil de uma dívida do FCVS, assumida pela União e depende muito mais da rotina burocrática do Ministério da Fazenda, que do trabalho do agente financeiro.

O processo pode ser dividido em quatro fases: trâmite de documentação, análise da documentação, contratação e emissão dos títulos CVS.

6.2. TRÂMITE DE DOCUMENTAÇÃO

O trâmite de documentação dá início ao processo de securitização da dívida novada. Nessa fase o agente financeiro encaminha correspondência eletrônica à CEF, solicitando o início do processo de novação e esta, por sua vez, solicita uma manifestação formal quanto ao interesse na continuidade do processo, a ser detentor atual dos créditos e à exclusão de algum contrato do processo de novação.

De posse da manifestação formal do agente financeiro, a CEF encaminha o formato no qual os arquivos eletrônicos, contendo os contratos objeto da novação, deverão ser enviados e uma relação de documentos que deverão ser fornecidos, dentro do prazo estabelecido nessa correspondência. Dessa extensa relação devem ser destacadas as certidões emitidas pela própria CEF e por outros órgãos também subordinados ao Ministério da Fazenda, como a STN – Secretaria do Tesouro Nacional, a SUSEP – Superintendência de Seguros Privados, a SRF – Secretaria da Receita Federal, o BACEN e a PGFN – Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, além de uma declaração aceitando todas as condições da novação, dirigida ao Ministro da Fazenda.

A documentação recebida é transformada em um dossiê para ser submetido à análise por outros órgãos envolvidos no processo.

6.3. ANÁLISE DA DOCUMENTAÇÃO

O dossiê compilado pela CEF é encaminhado à Secretaria de Finanças e Controle da Controladoria Geral da União, onde recebe um número para controle e um parecer sobre a sua conformidade quanto à titularidade, ao montante, à liquidez e à certeza da dívida do FCVS.

O dossiê numerado é encaminhado em seguida à STN, para seja verificada a situação de adimplência do interessado perante a União e as entidades controladas pelo Poder Público Federal e emitido um parecer quanto à conveniência e oportunidade da operação de novação das dívidas do FCVS.

Cabe à STN preparar uma minuta de contrato de novação e encaminhá-la ao agente financeiro (nesse momento o agente financeiro passa a condição de instituição credora) e a PGFN, junto com o dossiê numerado.

A PGFN emite um parecer sobre a legalidade da operação de novação, confere a minuta do contrato elaborada pela STN e encaminha ambos ao Ministro da Fazenda.

6.4. CONTRATAÇÃO

Com base no parecer da PGFN, o Ministro da Fazenda autoriza a novação e publica aviso no Diário Oficial da União.

O dossiê é devolvido à PGFN para assinatura do contrato de novação com a instituição credora.

6.5. ENTREGA DOS TÍTULOS CVS

A PGFN encaminha o contrato assinado à STN para que esta providencie a entrega dos títulos CVS.

Caso a instituição credora tenha dívidas com o FGTS, a STN retém títulos no valor da dívida, a título de caução, e registra os demais na CETIP - Câmara de Custódia e Liquidação ³².

Os títulos CVS têm a seguinte característica:

- Prazo de trinta anos, contados a partir de 1º de janeiro de 1997, com carência de oito anos para os juros e de doze anos para o principal;
- Remuneração equivalente à Taxa Referencial – TR, ou ao índice que a suceder na atualização dos saldos dos depósitos de poupança, acrescida de:
 - ⇒ Juros à taxa efetiva de 3,12% ao ano, para as operações realizadas com recursos oriundos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS (títulos CVS B e CVS D);
 - ⇒ Juros de 0,50 % ao mês, correspondente à taxa efetiva de juros aplicada aos depósitos de poupança, para as demais operações (títulos CVS A e CVS C);

Convém ressaltar que, independentemente da data em que for realizada a novação, a remuneração de todos os saldos residuais de responsabilidade do FCVS, obedece aos critérios acima.

Isso implica que, mesmo que um contrato termine após essa data, a remuneração do saldo devedor residual obedecerá a tais critérios.

A securitização ocorre quando a dívida novada é convertida em títulos CVS, com base no PU - preço unitário desses títulos, na época da novação. O preço desses títulos é publicado pelo BACEN, disponível em:

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/estatistica/PU_CVS.xls

³² A CETIP é depositária de títulos representativos de dívidas de responsabilidade do Tesouro Nacional. Cabe à CETIP processar a emissão, o resgate e a custódia dos títulos, bem como, quando é o caso, o pagamento dos juros e demais eventos a eles relacionados. Com poucas exceções, os títulos são emitidos escrituralmente, isto é, existem apenas sob a forma de registros eletrônicos (BACEN b).

CAPÍTULO 7 – O FCVS SOB A ÓTICA DOS AGENTES FINANCEIROS

7.1. INTRODUÇÃO

Nos dois capítulos anteriores, foram mostrados os processos de preparação para novação e de securitização da dívida do FCVS com os agentes financeiros e abordados apenas os relacionamentos do agente financeiro com a CEF e com a União.

Será tratado agora o processo que antecede o pedido de habilitação mostrado na Figura 4 e apresentadas as implicações na recuperação do investimento.

Já se viu que tanto o mutuário (tomador) como o agente financeiro contribuíram compulsoriamente ao FCVS. Seria razoável o entendimento de que o aceite pelo FCVS das contribuições feitas pelos agentes financeiros corresponde ao reconhecimento tácito da dívida deste para com aqueles. Porém, o ressarcimento da dívida é condicional e antecedido por um processo complexo, aqui chamado de habilitação de créditos, que impõe custos para os agentes financeiros.

A CEF, como administradora dos recursos do FCVS, segue as regras estabelecidas no MNPO – FCVS (2004), para considerar um saldo devedor residual como um crédito homologado junto ao fundo, e uma dessas regras prevê a habilitação do crédito.

Como já detalhado anteriormente, ao término do prazo ou liquidação de um contrato, o agente financeiro deverá apresentar um conjunto de documentos (em papel e em meio magnético) para assegurar seu direito à quitação (cobertura) do saldo residual existente pelo FCVS.

Além disso, o agente financeiro deverá monitorar a habilitação e gerir o contrato inativo, no tocante à correção do valor a habilitar e seus reflexos no balanço da empresa. Isso implica estabelecer processos internos e complexos, como descrito no item 7.2, a seguir.

7.2. O PROCESSO DE HABILITAÇÃO DE CRÉDITOS JUNTO AO FCVS

Segundo Rummler e Brache (1994, p.55), “um processo de negócios é uma série de etapas criada para produzir um produto ou um serviço” e, no caso habilitação de créditos

junto ao FCVS, esse processo envolve mão-de-obra altamente qualificada e sistemas de processamento de dados bastante complexos.

Beduschi (2004) analisou o funcionamento, “*sob a ótica da gestão de processos, de uma empresa de crédito imobiliário, segundo a metodologia da Deloitte Touche Thomatsu, divisão de Consultoria Empresarial, que há mais de 30 anos realiza projetos de reestruturação organizacional em diversos países*”. Nessa análise nove processos ligados ao FCVS e, desses, apenas quatro (AC 150, AC 180, AC 220 e AC 200) estavam ligados à habilitação de créditos junto ao FCVS e, como definem Rummler e Brache (op.cit.), acrescentam valor à empresa. Esses processos são subprocessos de um processo de hierarquia superior denominado Administrar Crédito.

AC 140	Recolher Contribuição Trimestral ao FCVS
AC 150	Analisar Saldo Residual e Pendências
AC 180	Habilitar Contratos
AC 210	Processar Relatório de Término de Análise (enviado pela CEF)
AC 220	Realizar Análise Documental e Financeira
AC 200	Analisar Pedidos de Habilitação
AC 230	Realizar Auditoria do FCVS
AC 130	Recolher Contribuição Mensal ao FCVS
AC 190	Receber Relatórios do SIFCVS

No estudo de Beduschi (op.cit.), há uma descrição sumária dos passos de alguns dos subprocessos, por exemplo:

- Regularizar os contratos de financiamento de forma a refletir as mesmas informações no sistema de processamento de dados e em papel.
- Analisar os contratos com cobertura pelo FCVS quanto à regularidade da contribuição ao fundo.
- Analisar a documentação dos contratos.
- Analisar a situação do mutuário no CADMUT para identificar casos de existência de mais de um financiamento em nome do mesmo mutuário, pois tal evento, por

contrariar as normas do SFH, faz com que o mutuário perca a cobertura do FCVS, quanto à quitação do saldo devedor residual.

Com base no MNPO – FCVS (2004), foi mapeado o processo interno referente à habilitação dos créditos junto ao FCVS da Empresa A, diversa da estudada por Beduschi (op.cit.).

Tal processo, que precede os processos descritos nos Capítulos 5 e 6, pode ser dividido em dois grandes subprocessos: verificação de conformidade com o FCVS, verificação de conformidade com o CADMUT e adequação da base de dados à documentação do contrato, chamada de depuração de base de dados.

A verificação de conformidade com o FCVS tem dois passos: verificação de existência de demandas judiciais entre o mutuário e o agente financeiro e a posterior verificação de débitos do agente junto ao FCVS.

7.2.1. VERIFICAÇÃO DE CONFORMIDADE COM O FCVS

A verificação de demandas judiciais decorre do fato de mutuários eventualmente discordarem dos índices de reajuste aplicados ao saldo devedor e às prestações de seus contratos de financiamento. Isso implica incerteza quanto ao saldo devedor residual a ser habilitado junto ao FCVS, tornando desaconselhável a habilitação de contratos com demandas judiciais dada a incerteza quanto ao valor do saldo residual.

A verificação de débitos referentes às contribuições ao FCVS é necessária, pois, devido às diversas alterações quanto ao responsável pela administração do fundo, há casos de não existência de informações quanto à adimplência do agente financeiro. Não raramente, há a necessidade de regularização dessa pendência para habilitar o crédito do agente financeiro contra o FCVS.

7.2.2. VERIFICAÇÃO DE CONFORMIDADE COM O CADMUT

Essa verificação é uma medida preventiva decorrente da necessidade de o agente financeiro ter um percentual de qualificação no CADMUT igual ou superior a 90% e de se

evitar apontamento de duplicidade nas conferências feitas pela CEF, como citado no Capítulo 5.

Normalmente, esse tipo de pendência tem impacto no tempo de habilitação do contrato, pois demanda busca de documentos de mutuários e regularização da situação junto à CEF. Tal impacto pode ser avaliado, por exemplo, ao se levar em conta que um contrato de financiamento com 15 anos de duração é habilitado após o seu término. Caso tenham ocorrido transferências de titularidade no seu curso, poderá ser necessário empregar tempo e recursos na obtenção de documentos dos seus titulares anteriores.

7.2.3. DEPURAÇÃO DE BASE DE DADOS

A finalidade da depuração da base de dados é permitir ao agente financeiro apurar precisamente o valor do saldo devedor residual a ser ressarcido pelo FCVS e, preventivamente, assegurar-se da adequação, quanto ao MNPO-FCVS (2004), das informações enviadas à CEF durante o processo de novação /securitização.

Nessa depuração, o agente financeiro assegura-se de que todos os documentos de um contrato de financiamento, necessários ao ressarcimento do saldo residual, estão conformes com a legislação e de que a base de dados reflete, fielmente, o dossiê compilado para envio à CEF.

A depuração é o mais complexo e oneroso de todos os subprocessos citados, pois demanda mão-de-obra especializada, diligências para obtenção de documentos e sistemas de processamento de dados bastante complexos.

A complexidade do processo de depuração pode ser aquilatada pela legislação que rege o SFH. Desde 1964 foi editado um sem número de leis, decretos-lei, medidas provisórias, circulares, cartas-circulares, portarias, resoluções e regulamentos, emitidos por diversos órgãos relacionados ao SFH ³³.

³³ Em www.prognum.com.br/servico/legislacao.htm há uma relação da legislação promulgada desde 1964

Outro problema é a não existência de um órgão federal que consolide, em uma única base de dados, essa legislação, sendo tal papel exercido por empresas privadas.

Além de depurar sua base de dados, o agente financeiro deve, conforme o MNPO - FCVS (2004), manter sob guarda, por 240 (duzentos e quarenta) meses, os originais da documentação básica, complementar e adicional utilizada na habilitação do crédito junto ao FCVS. Tal prazo começa a correr na data de homologação do valor de responsabilidade do fundo (término do processo de habilitação), devendo os documentos ser mantidos à disposição dos órgãos competentes e responsáveis por auditoria contábil e financeira.

Admitindo-se como de 15 anos o menor prazo de financiamento e somado tal prazo ao de guarda dos documentos, chega-se a um prazo mínimo de 35 anos para um agente financeiro administrar um contrato de financiamento imobiliário, sendo 20 deles empregados na recuperação de saldo devedor residual, sem ingresso de outras receitas.

A Figura 7, abaixo, mostra uma representação gráfica do processo de habilitação do FCVS.

Conforme técnicos da Empresa A, pode-se estimar em R\$ 100,00 o custo médio unitário desse processo. Caso haja necessidade de interposição de recursos contra uma negativa de habilitação, o custo pode elevar-se a R\$ 150,00.

7.3. A SECURITIZAÇÃO DOS CRÉDITOS JUNTO AO FCVS

A transformação em títulos, de seus créditos contra o FCVS foi a única saída encontrada para os agentes financeiros recuperarem “**parte**”³⁴ dos saldos devedores residuais dos financiamentos concedidos, dada a má situação financeira do fundo, que será mostrada no Capítulo 8.

A afirmativa quanto a recuperar parte dos saldos residuais deve-se ao seguinte fato: conforme o art. 6º, alínea "e", da Lei 4.380/64 e art. 2º do Decreto 63.182/68, os juros do SFH foram limitados a 10% (dez por cento) anuais. Posteriormente, esse limite foi alterado para 12% ao ano, conforme a Lei 8.692, de 28 de julho de 1993 (Durigan, 2004).

³⁴ Grifo do autor

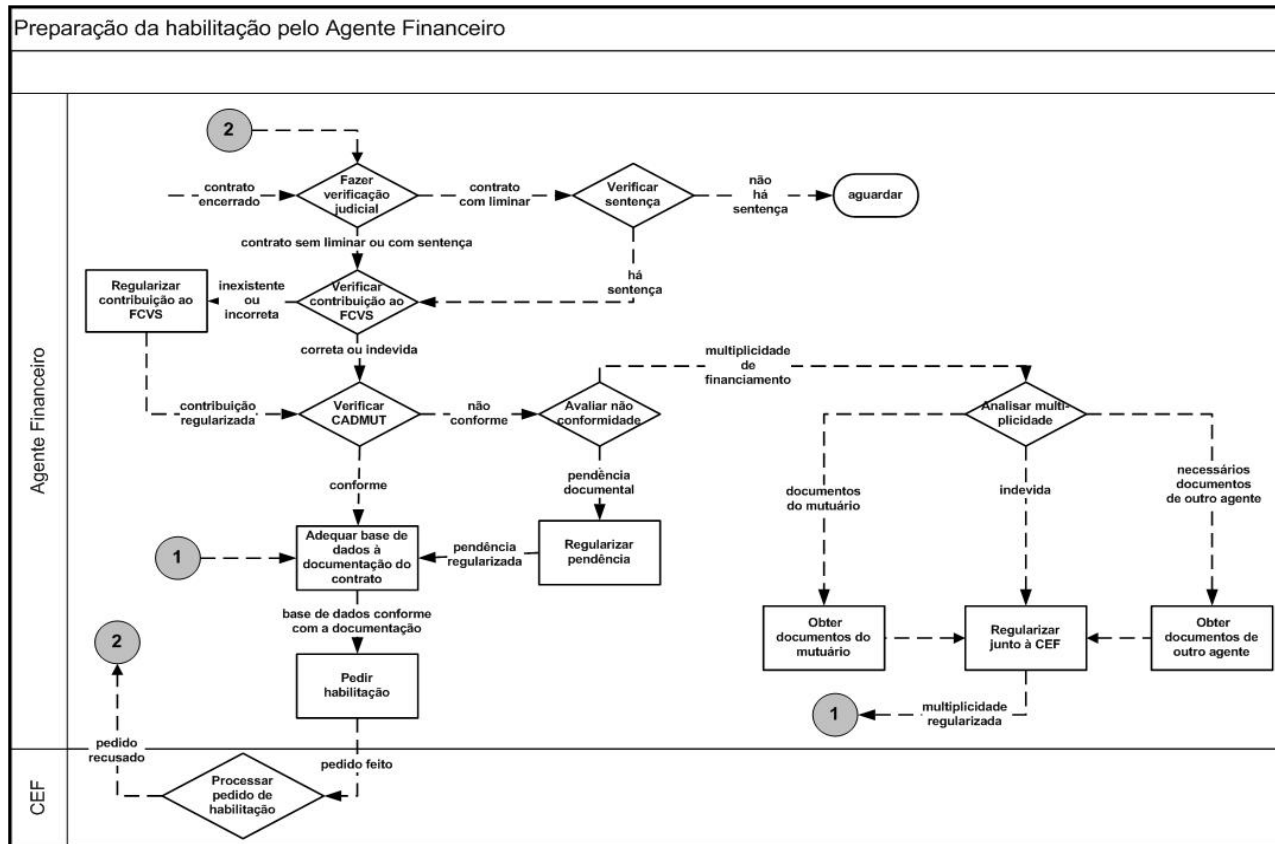


Figura 7 – Processo de habilitação de créditos junto ao FCVS

Tomando-se por base um financiamento concedido a uma taxa de juros de 10% anuais, que, ao fim de seu prazo contratual, gera um saldo devedor residual de valor X. Supondo que tal empréstimo tenha como origem de recursos o SBPE, seu saldo devedor residual vai gerar um título CVS, que remunera o principal à taxa de 6 % a.a, mais TR, como previsto na MP 1.520, normatizadora da securitização da dívida do FCVS.

Ao longo de 10 anos, esse principal X perde, na melhor hipótese, uma remuneração equivalente a 40% de seu valor, considerando juros simples, como pode ser demonstrado abaixo:

- Contrato de financiamento – 10% a.a.
- CVS – 6% a.a.
- Diferença de taxa de juros – 4%

- 10 anos – 40%.

Se a essa perda forem adicionados os custos de administração da carteira de financiamentos já terminados (habilitação, armazenamento de documentos) e as contribuições do agente financeiro ao FCVS, pode-se montar a seguinte representação do fluxo de caixa, baseada no modelo de avaliação de fluxo de caixa descontado proposto por Damodaran (2002):

- Investimento inicial = VP das contribuições feitas ao FCVS + custo de habilitação + perdas na habilitação.
- Saídas de caixa = Custo de armazenamento da documentação + custo de administração + custo de oportunidade (diferença de taxa de juros – 4 % a.a)
- Entradas de caixa = cupom do título CVS (6 % a.a) e o principal novado

Deve-se também avaliar o risco de, mesmo após a securitização, ser constatada uma duplicidade de financiamento e ocorrer a obrigatoriedade de fazer a devolução do valor securitizado em espécie.

Levando em conta que os agentes financeiros captaram fundos à taxa de 6 % a.a., fica patente que securitização gerou perdas, pois o diferencial entre captação e aplicação era sua fonte de lucro, sem que seja considerado o risco de cancelamento da securitização devido à duplicidade de financiamento.

7.4. UM EXEMPLO

Com base em informações obtidas com a Empresa A sobre o contrato citado no item 3.6, pode-se calcular a perda causada pela homologação e estimada a ordem de grandeza da perda causada pela securitização da dívida.

Taxa de Juros do contrato = 9,2 % a.a.

Término do contrato = 23/10/2003

Saldo devedor residual (9,2 % a.a) = R\$ 75.508,46

Saldo devedor residual para securitização (6,0 % a.a) = R\$ 66.178,24

Saldo devedor residual homologado após processo (em 25/08/2004) = R\$ 51.638,92

Perda na homologação = R\$ 23.869,54 (31,6 %)

Custo de oportunidade no 1º ano = R\$ 3.848,48

CAPÍTULO 8 – A SITUAÇÃO ATUAL DO FCVS

8.1. DÍVIDA LIQUIDADA

Conforme o Relatório de Acompanhamento da Novação de Dívidas do FCVS ³⁵, entre 1998 e 2006 foram securitizados R\$ 46.240.256.348,02 da dívida do junto aos agentes financeiros.

Devido à compensação de dívidas realizada antes da securitização, o valor da dívida liquidada do FCVS supera o valor acima mencionado, como mostrado na Tabela 2, a seguir.

A distribuição da dívida securitizada até 31/12/2006 é mostrada no gráfico abaixo.³⁶

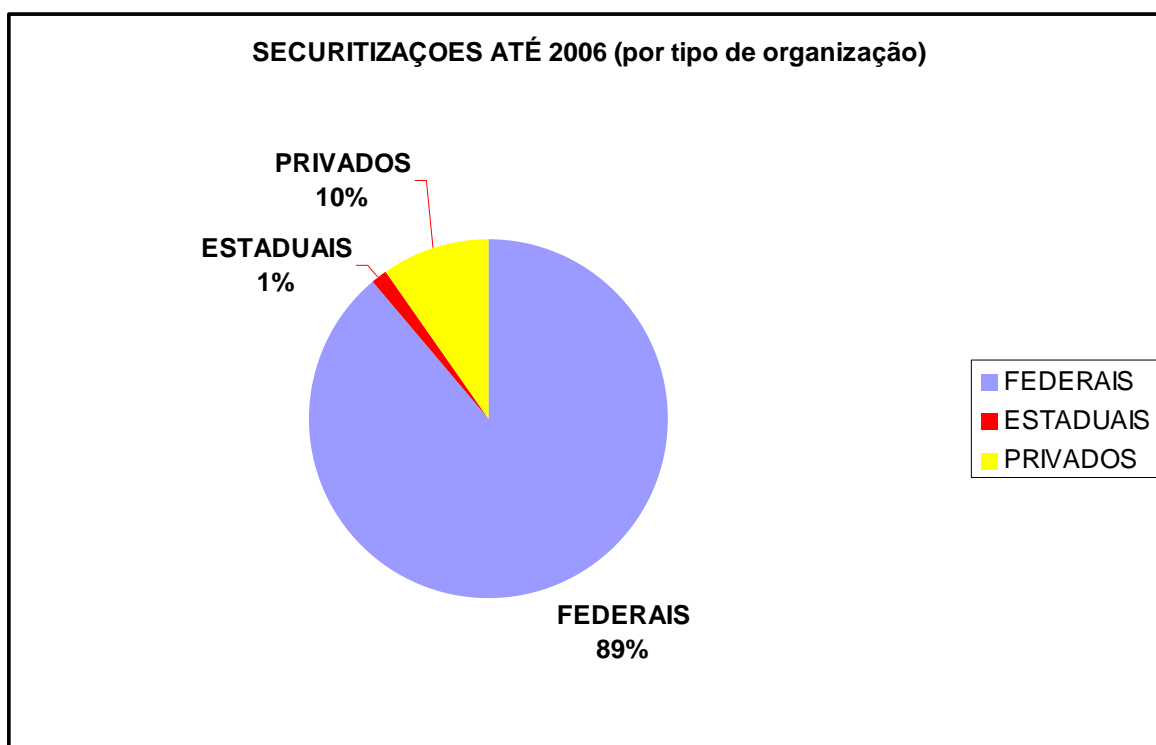


Gráfico 1 - Distribuição das securitizações.

Desse montante, 89 % referem-se a dívida do FCVS com organizações vinculadas ao Governo Federal, notadamente a CEF, que recebeu contratos de crédito imobiliário de

³⁵ Informe atualizado mensalmente, disponível em:

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/fcvs_dividas_reconhecidas.pdf

³⁶ Os gráficos 1 e 2 foram construídos com dados primários extraídos do relatório acima citado.

instituições financeiras estaduais liquidadas pelo PROES³⁷, o que explica a baixa participação (1%) de organizações estaduais na distribuição.

Também deve ser registrado que, até 31/12/2006, não houve participação de organizações municipais nas securitizações da dívida do FCVS.

Dos 89% da dívida securitizada, 93% estão nas mãos de entidades ligadas ao Ministério da Fazenda, como mostrado no gráfico abaixo.

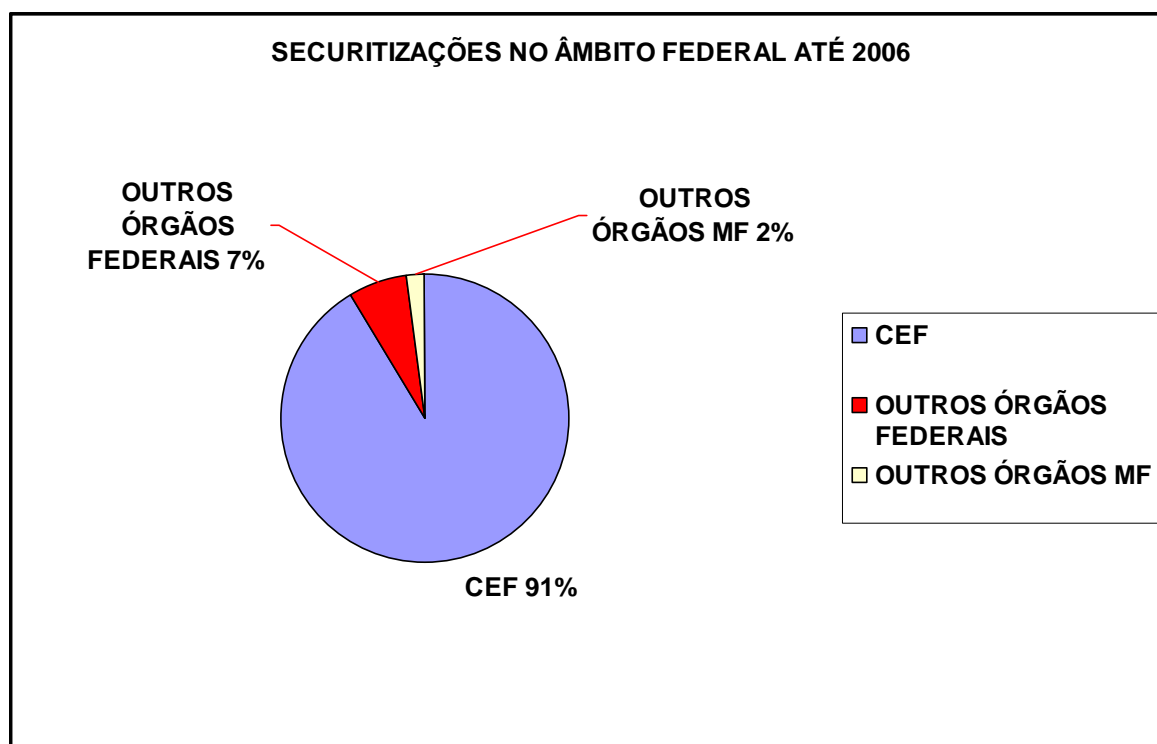


Gráfico 2 - Distribuição das securitizações no âmbito federal até 2006

Todas as dívidas securitizadas passaram pelos processos descritos nos Capítulos 5 e 6, com os órgãos sendo obrigados a emitir certidões e elaborar pareceres uns para os outros.

8.2. AVALIAÇÃO ATUARIAL

Da avaliação atuarial contida no Relatório de Gestão do FCVS – 2006 devem ser destacados alguns pontos:

³⁷ Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária

- Do universo de 3.980.019 contratos com cobertura do FCVS, foram habilitados 2.922.791 (73,44%) ³⁸, ainda restam 1.057.228 por habilitar, ao custo de R\$ 100,00 por habilitação. Isso implicará em custo mínimo de R\$ 100.570.228,00 para os detentores de créditos contra o FCVS.
- Aos 1.057.228 contratos por habilitar devem ser somados 123.062 já habilitados e ainda não analisados, totalizando 1.180.290 contratos pendentes de análise. Com base no custo unitário de análise de R\$ 250,72, incorrido em 2006, pode-se inferir um gasto a ocorrer de R\$ 265.068.204,20 na análise desses contratos..
- Da dívida total do FCVS (R\$ 141.420.013.902,04), já foram quitados R\$ 60.842.062.742,51, condizente com o valor citado no item 8.1, que trata de valores líquidos das compensações efetuadas.
- O saldo médio dos contratos ainda ativos é baixo, podendo haver casos em que o custo de habilitação pode comprometer o resultado obtido com a securitização.

Tabela 2 – Avaliação Atuarial do FCVS em 31/12/2006 (Quadros 1 e 2)

Quadro 1 RESPONSABILIDADES DO FCVS (Valores)

Contratos com cobertura do FCVS	Valores (R\$)
Contratos Ativos [1]	7.809.306.239,45
Operações Liquidadas	72.768.644.819,76
Não habilitados, em poder dos agentes financeiros	12.891.589.544,64
Habilitados, mas não homologados	2.962.135.512,38
Homologados (em ressarcimento)	56.914.919.762,74
Com homologação registrada no SIFCVS	57.039.158.509,83
Contabilizadas a registrar no SIFCVS [2]	(124.238.747,09)
FCVS-RESPONSABILIDADE TOTAL	
Remanescente	80.577.951.159,53
Já quitada	60.842.062.742,51
FCVS - TOTAL RESPONSABILIDADE	141.420.013.902,04

Fonte: Relatório de Gestão do FCVS 2006

³⁸ 3.980.019 – (542.014+515.014)

Quadro 2 FCVS NÚMERO DE CONTRATOS E SALDOS DEVEDORES

Contratos com cobertura do FCVS	Número de Operações	Saldo Devedor Médio (R\$)
Contratos Ativos [1]	542.014	14.407,94
Operações Liquidadas	2.047.583	35.538,80
Não habilitados, em poder dos agentes financeiros	515.214	25.021,82
Habilitados, mas não homologados	123.062	24.070,27
Homologados (em ressarcimento)	1.409.307	40.385,04
Com homologação registrada no SIFCVS	1.411.912	40.398,52
Contabilizadas a registrar no SIFCVS [2]	(2.605)	47.692,42
FCVS-RESPONSABILIDADE TOTAL		
Remanescente	2.589.597	
Já quitada	1.039.831	58.511,49
FCVS - TOTAL RESPONSABILIDADE	3.629.428	38.964,82
Negativas de Cobertura	346.540	
Sem Ressarcimento - Outras situações	4.051	
TOTAL Considerado	3.980.019	

Fonte: Relatório de Gestão do FCVS 2006

8.3. DEFICIT ATUARIAL DO FCVS

Em 31.12.2006, o *deficit* potencial do FCVS era de R\$ 75,97 bilhões, do qual a maior parte corresponde à vultosa dívida, decorrente dos saldos devedores residuais, estimada em R\$ 141,42 bilhões. Desse total, já foram quitados R\$ 60,84 bilhões através de securitização pelo Tesouro Nacional, restando um passivo estimado de aproximadamente R\$ 80,58 bilhões, decorrente do resíduo de 2.589.597 contratos. Desse total, R\$ 72,77 bilhões são originários de saldos de 2.047.583 contratos já encerrados. Os restantes 542.014 contratos ainda se encontravam em curso, projetando um valor presente de resíduos esperados de R\$ 7,81 bilhões.

Para o cálculo do *deficit* atuarial do FCVS, conforme modelo proposto por Pêgo Filho e Pinheiro (op.cit) foram deduzidos do montante da dívida estimada:

- O valor dos ativos do fundo (em 31.12.2006).
- O valor atual das contribuições esperadas dos agentes financeiros.
- O valor dos adiantamentos concedidos aos agentes financeiros e

- As transferências provenientes do seguro habitacional (em 31.12.2006).

Por outro lado, devem ser acrescidas àquela estimativa:

- A provisão para despesas administrativas (custo de certificação e apuração da dívida, dentre outros).
- Provisão para sinistro de crédito.
- Outras obrigações.

O *deficit* atuarial do FCVS segue assim apresentado:

Posição em 31.12.2006 (em R\$)	
Dívida originária de contratos encerrados ³⁹	72.768.644.919,56
Dívida originária de contratos em curso ⁴⁰	7.809.306.239,97
Total da dívida do FCVS	80.577.951.159,53
(+) Despesas administrativas futuras	1.389.967.267,20
(+) Provisão para sinistro de crédito	53.329.732,18
(+) Outras obrigações	659.692.899,16
(-) Ativo	-6.520.753.562,56
(-) Contribuições esperadas ao FCVS e SH	-145.287.859,58
(-) Créditos antecipados aos AF's	-41.796.165,21
Deficit Técnico do FCVS	75.973.103.470,72

Fonte: COFIS/STN/MF

Tabela 3 – Deficit atuarial do FCVS (31/12/2006)

Comparado com o *deficit* atuarial do FCVS em 31/12/2005, que era de R\$ 72.576.105.143,71 (STN, 1995), houve, em 2006, um aumento de 4,4%.

Além de apresentar um *deficit* atuarial significativo, o FCVS tem um patrimônio líquido negativo, posicionado em 31/12/ 2006, no valor de R\$ 76,40 bilhões, conforme dados do Balanço Patrimonial CEF 2006.

Sendo PIB de 2006 igual a R\$ 2,323 trilhões ⁴¹, a dívida não securitizada do FCVS (R\$ 80,6 bilhões) equivale a aproximadamente 3,5 % desse número.

³⁹ Denominada “Dívida Caracterizada”

⁴⁰ Denominada “Dívida Vincenda” (ou não caracterizada)

⁴¹ Dados do IBGE

Outro ponto importante que deve ser destacado é o crescimento do patrimônio líquido negativo do FCVS ao longo dos últimos anos:

Ano	Patrimônio Líquido (R\$ x 1000)
2002	-70.734.426
2003	-74.483.253
2004	-69.995.871
2005	-72.936.896
2006	-76.663.969

Fonte Primária: Balanços Patrimoniais da CEF

Tabela 4 – Evolução do Patrimônio Líquido do FCVS

8.4. PRINCIPAIS CREDORES DO FCVS

Com base nas suas demonstrações financeiras publicadas podem ser identificados credores do FCVS, ligados à estrutura do Ministério da Fazenda:

- CEF - R\$ 25 424 bilhões (cf.. página 34 do Balanço Patrimonial 2006)
- EMGEA - R\$ 8, 936 bilhões (cf. página 3 do Balanço Patrimonial 2006)
- Reserva Monetária (Administrada pelo BACEN) – R\$ 74, 52 milhões ⁴² (cf. página 4 do Balanço Patrimonial 2006)
- Créditos utilizados no PROER, caucionados junto ao BACEN⁴³ - R\$ 24,81 bilhões
- FGTS – R\$ 6,41 bilhões (cf.. página 2 do Balanço Patrimonial 2006)

A distribuição dessa dívida está representada no Gráfico 3.

⁴² Valor não representado no gráfico

⁴³ Foi feita uma aproximação aplicando-se o percentual da dívida securitizada por entidades privadas até 2006 (10 %), à dívida do FCVS em 2006 (R\$ 60,8 bilhões)

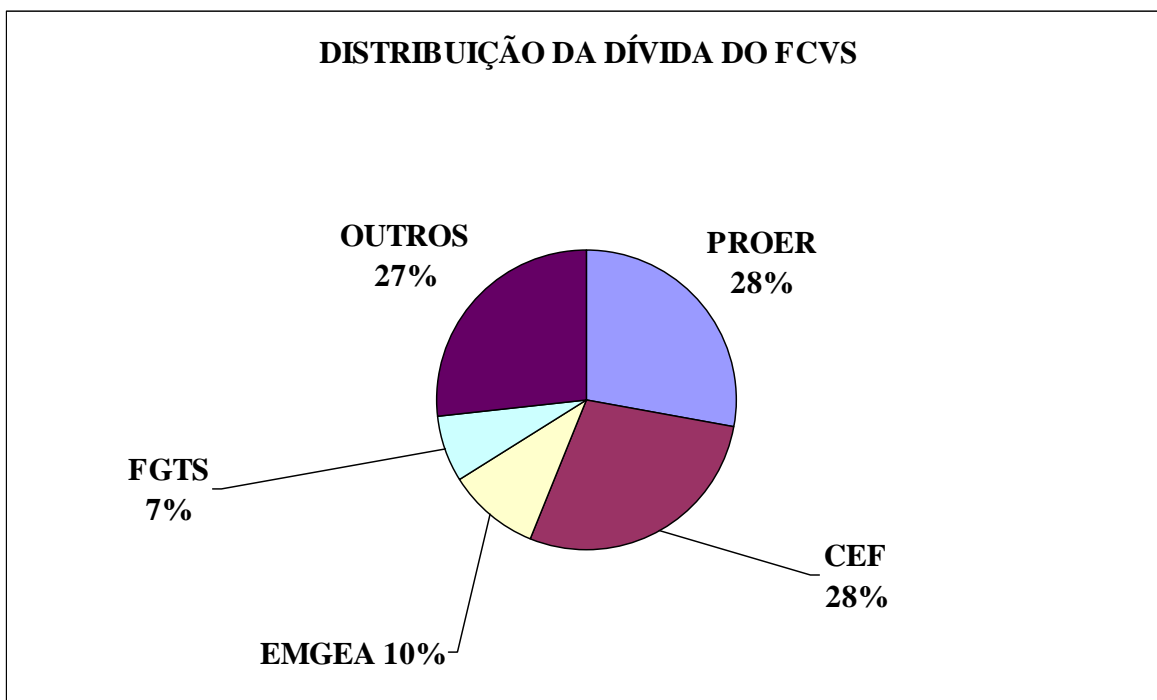


Gráfico 3 - Distribuição da dívida do FCVS

Como demonstrado pelo gráfico acima, 73 % da dívida do FCVS têm credores, de algum modo, ligados ao Ministério da Fazenda.

Os credores dos 27 % restantes não puderam ser identificados, porém pode-se inferir que fazem parte desse rol as companhias estaduais e municipais de habitação, citadas no Capítulo 3, o que indica uma participação maior de entidades ligadas ao poder público na dívida do FCVS, pois devem ser levadas em conta as aplicações dos recursos do FGTS em financiamentos habitacionais, feitas mediante repasse de fundos às COHABS e às instituições integrantes do SBPE. Tais contratos têm como partes o agente financeiro e o mutuário-tomador e, em função disso, não aparecem nos dados do FCVS como sendo de titularidade do FCVS, mas sim do agente financeiro.

Se em 1994, segundo a ABECIP (p. 34, 1994a), o FGTS era o maior credor do FCVS e as aplicações, acima citadas, geram contratos de financiamento caucionados ao FGTS, pode-se supor que tal situação perdure até hoje, pois desde 28.07.1993, conforme disposição legal, os financiamentos habitacionais do SFH não têm cobertura do FCVS, no tocante a eventuais saldos devedores residuais.

Possivelmente, parte da dívida do FCVS cuja titularidade é atribuída à CEF (28 %) e aos outros agentes (27%), pode ser na verdade de titularidade do FGTS.

A Nota Explicativa 6 das Demonstrações Contábeis do FGTS esclarece a situação:

Os créditos vinculados ao FCVS compreendem, em 31 de dezembro de 2006, os valores residuais de contratos encerrados a serem ressarcidos pelo Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), no montante de R\$ 6.408.688 (2005 - R\$ 5.736.659), abaixo relacionados, decorrentes de renegociações com agentes financeiros, que estão em processo de habilitação com esse Fundo. A titularidade dos contratos é transferida para o FGTS à medida que os agentes encaminham as suas identificações ao FCVS e que este adota todos os procedimentos de homologação previstos na legislação pertinente.

Como dito pela ABECIP (1994a):

Daí surge um verdadeiro paradoxo: como o FCVS também tem, por lei, a garantia da União, esta, em última instância, garante tanto o credor (FGTS) como o devedor (FCVS).

CAPÍTULO 9 – CONCLUSÕES E SUGESTÕES

Neste capítulo são apresentadas as conclusões do estudo, bem como sugestões para futuras pesquisas.

9.1. CONCLUSÕES

O presente trabalho foi estimulado pela seguinte questão: justifica-se manter um fundo cuja administração representa um grande aporte de recursos pelo Tesouro Nacional e impõe perdas aos titulares de créditos contra ele, quer sejam do setor público, quer sejam do setor privado?

O PIB de 2006 foi de R\$ 2,322 trilhões, enquanto a dívida do FCVS, em 31.12.2006, montava a R\$ 80,56 bilhões. Isso significa que, em 2006, a dívida do FCVS equivalia a, aproximadamente, 3,5% do PIB brasileiro.

Se a essa dívida for acrescida da parcela já securitizada (R\$ 60,84 bilhões), a relação dívida/PIB sobe para 6,0%.

O *deficit* atuarial e o PL negativo do FCVS também são significativos quando comparados com o PIB, sendo ambos equivalentes a, aproximadamente, 3,3% desse número. Ressalte-se que o *deficit* atuarial e o PL negativo aumentaram de 2005 para 2006.

O estudo também mostrou que planos de financiamento inconsistentes podem gerar saldos devedores cuja magnitude pode superar o valor do ativo que lastreia a operação, tornando deficitária a operação de retomada do bem em caso de inadimplência (Faro, 1992) (Barbosa).

Dadas as suas especificidades, o bem habitação depende de sistemas financeiros específicos e especializados, de esquemas de financiamento a longo prazo, sendo discutível a racionalidade da intervenção econômica estatal no setor. (Santos, 1999) (Azevedo, 1985)

Dada a sua baixa probabilidade de recuperação, os créditos contra o FCVS se tornaram um ativo financeiro de baixa liquidez, transacionado com considerável deságio.

O ônus dos subsídios concedidos pelo governo foi repassado a toda a sociedade e penalizou duplamente os agentes financeiros, que se viram impelidos a investir para recuperar uma parte do que lhes era devido, de fato e de direito.

A complexidade dos processos de habilitação, novação e de securitização de créditos junto ao FCVS pode ser associada ao conceito de penalização dos agentes financeiros, pois mostra as barreiras burocráticas a eles impostas na recuperação de seu investimento e impedem a extinção do FCVS, como sugerido pela ABECIP (1994a).

A emissão de um título CVS envolve diversos órgãos no nível federal, a maior parte deles vinculada ao Ministério da Fazenda, não sendo possível se estimar o custo total desse processo, do qual faz parte até o Ministro da Fazenda.

Um exame atento da figura 5 (Processo de preparação para novação da dívida do FCVS) e da figura 6 (Processo de securitização da dívida do FCVS) mostra que a maior parte desses processos se desenrola no âmbito do Ministério da Fazenda, que tem sob sua subordinação os maiores credores do FCVS. Somados os créditos da EMGEA, da CEF e do FGTS contra o FCVS chega-se à conclusão de que 45% serão securitizados sem sair do Ministério da Fazenda, deixando patente a desnecessária complexidade do processo.

Com base nessa premissa (45% dos créditos contra o FCVS estão no âmbito do Ministério da Fazenda), pode ser feita a afirmação de que, através do reconhecimento incondicional dessas dívidas e sua conseqüente securitização, seriam quitados R\$ 40,77 bilhões da dívida do FCVS e não se incorriam nos custos dos processos.

O mesmo tratamento pode ser aplicado aos créditos utilizados no PROER, pois seu destino, depois de securitizados, é o próprio Tesouro Nacional, e aos créditos que tem o FGTS como origem de recurso. Justifica-se tal procedimento, pois esses créditos são caucionados ao FGTS e terão o mesmo tratamento aplicado aos créditos do PROER

Indo do aspecto operacional ao aspecto financeiro, a compensação de créditos contra o FCVS, executada no âmbito do Ministério da Fazenda, levaria a uma economia significativa, se aplicado o percentual de redução da dívida do FCVS às Despesas Futuras

discriminadas na análise atuarial. Em termos numéricos: 45 % x R\$ 1,39 bilhão = R\$ 629,85 milhões

No entendimento do autor, mostra-se injustificável a manutenção de um fundo que apresenta patrimônio líquido negativo crescente, cujo maior credor, através de órgãos e entidades subordinadas ao Ministério da Fazenda, é o próprio Tesouro Nacional. Além disso, a novação e securitização incondicional (ou a adoção de processos simplificados para executá-la) da dívida do FCVS e a posterior absorção dos títulos por aquele órgão, podem melhorar a relação PIB x Dívida Pública.

Retomando a citação a pág. 63, acima. Se a União garante credor e devedor, é necessário que se desenvolvam mecanismos capazes de quitar tal dívida através de compensação.

Conforme Peres (2007):

“..o custo acumulado da subvenção a quem comprou casa própria chega a R\$ 141,42 bilhões. Esse dinheiro equivale a quase dez anos de investimentos do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) ou a quatro anos de arrecadação da CPMF, o tributo do cheque (considerada a receita prevista para este ano, de cerca de R\$ 35,5 bilhões).”

9.2. SUGESTÕES PARA PESQUISA

Alguns pontos desse trabalho podem indicar temas que merecem um estudo mais aprofundado.

A venda de créditos contra o FCVS foi feita com deságio e não foi encontrada na literatura nenhuma menção ao modelo de precificação dessas carteiras. Com o crescimento de operações de securitização de ativos imobiliários, uma linha de pesquisa que merece atenção é aquela que proponha um modelo de precificação de carteiras imobiliárias.

Muitas instituições financeiras continuam a oferecer financiamentos imobiliários, cujas principais fontes de financiamento continuam sendo o SBPE e o FGTS, que são

remunerados às taxas de 6,17 %a.a. e 3,17 % a.a, respectivamente. Num cenário de juros baixos, qual seria a atratividade que tais taxas teriam para o financiamento imobiliário?

A crise imobiliária americana dos últimos anos mostrou fragilidades no modelo americano de financiamento imobiliário, do mesmo modo que o processo inflacionário dos anos 80 mostrou as inconsistências do SFH. Que semelhanças e diferenças há entre os dois fenômenos? Rezende (2007) traça um perfil da “bolha imobiliária americana”, que pode ser usado como ponto de partida para esse estudo.

Por fim, um tema bastante atual é o financiamento imobiliário para população de baixa renda. Qual é modelo de fundos, cuja remuneração atraia investidores para esse tipo de negócio? Um estudo sobre as soluções adotadas por outros países poderá mostrar um modelo interessante.

BIBLIOGRAFIA

ABDALLA, A. **SFH: apogeu e declínio de um vigoroso modelo habitacional**. In: **SFI um novo modelo habitacional**. — ABECIP (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança), São Paulo -1996.

ABECIP (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança). **O Sistema Financeiro da Habitação em seus 30 Anos de existência: realizações, entraves e novas proposições**. São Paulo -1994 a.

ABECIP (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança). **A securitização da dívida do FCVS**. São Paulo -1994 b.

AZEVEDO, Sérgio de; ANDRADE, Luís A.G. **Habitação e poder** – da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional da Habitação. 1 ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1982.

AZEVEDO, Sérgio. **Política de habitação popular e subdesenvolvimento: dilemas, desafios e perspectivas**. In: DINIZ, Eli (org.). **Políticas públicas para áreas urbanas**. Dilemas e alternativas. Debates Urbanos 4. Rio de Janeiro: Zahar, 1982 p.67-114.

BACEN-a - Banco Central do Brasil – **Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)**, disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SFHHIST>

BACEN-b - Banco Central do Brasil – **CETIP**, disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SPBCETIP>

BACEN-c - Banco Central do Brasil – **Estatísticas SFH**, disponível em: <http://www.bcb.gov.br/fis/SFH/port/est2006/12/SFHFCVS.asp>

BARBOSA, Fernando H. **O Sistema Financeiro Brasileiro**, disponível em: <http://www2.fgv.br/professor/fholanda/papers.htm>

BEDUSCHI, Alexandre. **Gestão de Processos Aplicada à Prática: um Estudo de Caso**, Campinas, Faculdade de Engenharia Mecânica, Universidade Estadual de Campinas, 2004. 235 p. Trabalho Final de Mestrado Profissional.

BNH, **RC nº. 25/67**, disponível em: <http://www.prognum.com.br/servico/legislacao.htm>

_____, **RD nº. 10/77**, disponível em: <http://www.prognum.com.br/servico/legislacao.htm>

_____, **R nº. 157/82**, disponível em: <http://www.prognum.com.br/servico/legislacao.htm>

_____, **Circular DESEG nº. 11/84**, disponível em:
<http://www.prognum.com.br/servico/legislacao.htm>

BONDUKI, Nabil G. **Origens da habitação social no Brasil**: Arquitetura Moderna, Lei do Inquilinato e Difusão da Casa Própria. 4 ed. São Paulo: Estação Liberdade/FAPESP, 1998.

CARNEIRO, Dionísio D; GOLDFAJN, I: **Securitização de Hipotecas no Brasil** - Texto para Discussão nº. 426, PUC - Rio, JUN, 2000

CARNEIRO, Dionísio D; VALPASSOS, Marcus V F. **Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para ação futura**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.

CATÃO, Gustavo C. **Securitização de recebíveis no setor bancário brasileiro: um estudo multi-caso**. João Pessoa: UFPB, 2006.

CEF - **Relatório de Gestão do FCVS 2005** (Disponível em http://downloads.caixa.gov.br/_arquivos/processos_contas_anuais/fcvs/FCVS_REL_GEST_AO_2005.pdf)

CEF - **Relatório de Gestão do FCVS 2006** - Cópia

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DURIGAN, Paulo Luiz: **SFH: a prática jurídica** – Disponível em: www.apriori.com.br/artigos/sfh.pdf

FABOZZI, Frank J.; KOTHARI, Vinod. **Securitization: The Tool of Financial Transformation**. Yale ICF Working Paper No. 07-07. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=997079>

FARO, Clovis de, **Sistema Financeiro de Habitação: a questão do desequilíbrio do FCVS**. P/EPGE - EE nº. 156 FGV, EPGE, Rio de Janeiro 1990

_____, **20 Anos de BNH: A Evolução dos Planos Básicos de Financiamento para Aquisição da Casa Própria do Banco Nacional de Habitação** - Editora da Fundação Getúlio Vargas/Editora da Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro/Niterói, 1992.

_____, **Sistema Financeiro de Habitação: a Necessidade de Reforma A Última Década: Ensaio da FGV sobre Desenvolvimento Brasileiro nos Anos 90**, Rio de Janeiro, 1993.

FGV PROJETOS, **O Crédito Imobiliário no Brasil: Caracterização e Desafios**, São Paulo, 2007

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed.. São Paulo: Atlas, 2002.

HENDRIKSEN, Eldon S. & VAN BREDA, Michel F. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

KAMPEL, Luiz C.; VALLE, Maria T M. **Sistema Financeiro de Habitação**. 1 ed. Rio de Janeiro: IBMEC, 1974

LUCENA, José M. P: **O mercado habitacional no Brasil** - Rio de Janeiro: Ed. FGV - 1985.

MAIA, Geraldo V.S. **Reestruturação Bancária no Brasil: O caso PROER** Notas Técnicas do Banco Central do Brasil nº. 38 / Junho de 2003

MELLO FLORES, Jorge Oscar de; **A crise evitável do Sistema Financeiro da Habitação**; RAP; 22(2): 130-144 Rio de Janeiro – abr/jun 1988

MNPO – FCVS - **Manual de Normas e Procedimentos Operacionais do Fundo de Compensação de Variações Salariais**. Aprovado em, 31/03/2004.

NUNES, Selene P, **Dívida pública, deficits quasi-fiscais e coordenação entre políticas econômicas no Brasil** - Brasília: ESAF, 1997. 70 p.

OLIVEIRA, Francisco E. B.; BELTRÃO, Kaizô I; PASINATO, Maria Tereza de M.; FERREIRA, Mônica G.: **A rentabilidade do FGTS** - Texto Para Discussão Nº. 637; IPEA: Rio de Janeiro, abril de 1999

OURIVES, Lúcia Helena da Cruz - **A sustentabilidade da dívida pública brasileira na presença de deficit quase-fiscal**. Brasília: ESAF, 2002.

PÊGO FILHO, Bolívar e PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. **Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil: evolução recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006)**. Texto Para Discussão N.º 1007 - IPEA, Brasília, 2004.

PERES, Leandra. **Subsídio à compra de imóvel provoca rombo de R\$ 141 bi**, São Paulo, 30.09.2007. Folha de São Paulo, p.B7

PUBLITETTO. **Glossário de Crédito Imobiliário**. Publitetto Editora - Rio de Janeiro - 2007.

REZENDE, Teotônio Costa: **Crise ou ajuste de mercado** – Revista do SFI; nº. 25: 28-34 ABECIP – São Paulo - 2007

RUMMLER, Geary A.; BRACHE, Alan P. **Melhores desempenhos das empresas**. São Paulo: Makron Books, 1994.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional: **Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS**, 2005– Disponível em:

http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/FCVS_historico.pdf

SANTOS, Cláudio H. M.: **Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964/1998**; Texto Para Discussão N.º 654 IPEA - Brasília, julho de 1999

SOUZA, Leda M.: **Análise Comparativa das Políticas Habitacionais nos Governos Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva** - Dissertação apresentada no Mestrado Profissionalizante em Gestão de Políticas Públicas da Universidade do Vale do Itajaí – UNIVALI – Itajaí-SC 2005

TENERELLO, Décio, in **Anais do Seminário Internacional de Crédito Imobiliário (2005; São Paulo): as contribuições das experiências dos sistemas imobiliários da Espanha e do México para o aperfeiçoamento do modelo brasileiro** (organizado pela Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança – ABECIP). Rio de Janeiro: Publitetto, 2007.

VASCONCELOS, José R; Cândido Jr., José O: **O Problema Habitacional no Brasil: Deficit, Financiamento e Perspectivas** - Texto Para Discussão nº. 410 – IPEA - Brasília, abril de 1996.

VERGARA Sylvia Constant; **Projetos e relatórios de pesquisa em administração** – 9 ed.
– São Paulo: Atlas, 2007

VIDOTTO, Carlos A.: **Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas**; Economia e Sociedade, Campinas, v. 60 14, n. 1 (24), p. 57-84, jan./jun. 2005.

LEGISLAÇÃO

BRASIL, **Decreto-lei n.º 2.065**, de 26out1983, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2065.htm

_____, **Decreto-Lei n.º 2.164**, 19set1984, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2164.htm

_____, **Decreto-Lei n.º 2.291**, 21nov1986, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2291.htm

_____, **Decreto-lei n.º 2.406**, de 05jan1988, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2406.htm

_____, **Decreto-lei n.º 2.476**, de 16set1988, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2476.htm

_____, **Lei complementar n.º 101**, 04mai2000, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm

_____, **Lei de Diretrizes Orçamentárias - LDO 2007**, disponível em:

<http://www2.camara.gov.br/orcamentobrasil/orcamentouniao/ldo/ldo2007>

_____, **Lei n.º 4.380**, de 21ago1964, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/BRASIL, Leis/L4380.htm

_____, **Lei n.º 10.150**, de 21dez2000, disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/110150.htm

_____, **Lei n.º 7.682**, de 02dez1988, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7682.htm

_____, **Lei n.º 8.692**, de 28jul1993, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/BRASIL, Leis/L8692.htm

_____, **Lei n.º 9.710**, 19nov1998, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9710.htm

_____, **Lei n.º 7.739**, 16mar1989, disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/BRASIL, Leis/L7739.htm

_____, **Portaria n.º 346**, de 07out2005, disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/>

_____, **Resolução n.º 2.208 do Conselho Monetário Nacional**, disponível em <http://www5.bcb.gov.br/normativos/detalhamentocorreio.asp?N=095225448&C=2208&AS S=RESOLUCAO+2.208>

GLOSSÁRIO

ABC - Associação Brasileira de COHABS

ABECIP - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

BACEN – Banco Central do Brasil

BNH – Banco Nacional da Habitação

CCFCVS – Conselho Curador do Fundo de Compensação de Variações Salariais

CEF – Caixa Econômica Federal

COHAB - Companhia de Habitação Popular

EMGEA - Empresa Gestora de Ativos

FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais

FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SCI – Sociedades de Crédito Imobiliário

SFH – Sistema Financeiro da Habitação

MF – Ministério da Fazenda

COFIS - Coordenação-Geral de Gerenciamento de Fundos e Operações Fiscais

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

IAPS – Institutos de Aposentadorias e Pensões

FCP – Fundação da Casa Popular

ANEXO I – QUESTIONÁRIO ENVIADO À COFIS/STN/MF

Informações necessárias posicionadas em 31.12.2006

1. Deficit potencial do FCVS -
2. Dívida estimada, decorrente dos saldos devedores residuais -.
3. Total da dívida securitizada-
4. Total de saldos (R\$) e contratos (Quantidade) a ressarcir
 - a. Já encerrados
 - b. Em curso.
5. Informações necessárias para montar o quadro abaixo:

Posição em 31.12.2006 (em R\$)	
Divida originária de contratos encerrados	
Dívida originária de contratos em curso	
Total da dívida do FCVS	
(+) Despesas administrativas futuras	
(+) Provisão para sinistro de crédito	
(+) Outras obrigações	
(-) Ativo ⁴⁴	
(-) Contribuições esperadas ao FCVS e SH ⁴⁵	
(-) Créditos antecipados aos AF's ⁴⁶	

⁴⁴ Valor dos ativos do Fundo (em 31.12.2006)

⁴⁵ Valor atual das contribuições esperadas dos agentes financeiros + transferências provenientes do seguro habitacional em 31.12.2006

⁴⁶ Valor dos adiantamentos concedidos aos agentes financeiros

Deficit Técnico do FCVS	
-------------------------	--

6. Outras informações:

- a. Provisão para despesas administrativas (custo de certificação e apuração da dívida, dentre outros), os próximos 26 anos (tempo de resgate dos títulos CVS)
- b. Principais credores do Fundo em % ou valor absoluto (31.12.2006):
 - i. Caixa Econômica Federal -
 - ii. Companhias de Habitação Popular e assemelhados - COHAB
 - iii. Agentes financeiros públicos
 - iv. Agentes financeiros privados
 - v. Instituições financeiras em liquidação

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Esquema negocial do SFH - Adaptado de Carneiro e Valpassos (p 25 – op.cit).	11
Figura 2 - O desenho institucional dos primeiros anos do SFH	16
Figura 3 – Processo conceitual do SFH.....	17
Figura 4 – Planilha de evolução de Saldo Devedor.....	22
Figura 5 - Processo de preparação para novação da dívida do FCVS.....	44
Figura 6 – Processo de securitização da dívida do FCVS	48
Figura 7 – Processo de habilitação de créditos junto ao FCVS.....	54

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Distribuição das securitizações.....	57
Gráfico 2 - Distribuição das securitizações no âmbito federal até 2006	58
Gráfico 3 - Distribuição da dívida do FCVS	63

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Evolução do Fluxo Líquido do FCVS.....	29
Tabela 2 – Avaliação atuarial do FCVS (31/12/2006).....	59
Tabela 3 – <i>Deficit</i> atuarial do FCVS (31/12/2006).....	60
Tabela 4 – Evolução do Patrimônio Líquido do FCVS.....	61