

Análise de riscos de investimentos em imóveis retomados por instituições financeiras: Estudos de caso na cidade de São Paulo

Risk analysis of investments in real estate properties repossessed by financial institutions: Case studies in the city of Sao Paulo

DOI:10.34117/bjdv8n1-051

Recebimento dos originais: 07/12/2021

Aceitação para publicação: 06/01/2022

Rafael Carlos Cardim

Mestre em Economia - FGV

Escola Politécnica da USP

Av. Prof. Almeida Prado, Trav. 2, no 83, Cidade Universitária, 05508-900, São Paulo, Brasil

E-mail: rafaelcardim@usp.br

Cláudio Tavares de Alencar

Doutor em Engenharia - USP

Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da USP

Av. Prof. Almeida Prado, Trav. 2, no 83, Cidade Universitária, 05508-900, São Paulo, Brasil

E-mail: claudio.alencar@poli.usp.br

RESUMO

Adquirir imóveis retomados por bancos pode ser uma oportunidade de investimento, dado que os preços ofertados geralmente estão abaixo do praticado pelo mercado. Entretanto, existem potenciais adversidades como: o imóvel estar ocupado, em estado deteriorado, sem possibilidade de visitação, ou ser objeto de disputa judicial. Assim, é necessário que no momento da tomada de decisão, os investidores estejam cientes de todos os riscos envolvidos e de seus possíveis impactos no resultado esperado. Neste artigo foram analisados 132 casos reais na cidade de São Paulo, no período de maio de 2018 a abril de 2019, identificando e analisando os riscos dessa modalidade de investimento e apresentando formas de mitigação. A partir disso, criou-se uma rotina de análise dessa modalidade de investimento imobiliário, auxiliando os investidores na tomada de decisão.

Palavras-chave: Leilão Extrajudicial, Direito Imobiliário, Investimento imobiliário, Alienação fiduciária, Análise da qualidade de investimento

ABSTRACT

Acquiring distressed real estate can be an investment opportunity, given that the prices offered are generally below market prices. However, there are potential adversities such as: the property being occupied, in a deteriorated state, with no possibility of visitation, or being the object of a legal dispute. Thus, it is necessary that at the time of decision making, investors are aware of all the risks involved and their possible impacts on the expected result. In this article, 132 real cases in the city of São Paulo were analyzed, from May 2018 to April 2019, identifying and analyzing the risks of this type of investment

and presenting ways of mitigation. From this, a routine of analysis of this type of real estate investment was created, helping investors in decision making.

Keywords: Extrajudicial Auction, Real Estate Law, Real Estate Investment, Fiduciary Sale, Investment Quality Analysis.

1 INTRODUÇÃO

Imóveis retomados (ou adjudicados) são aqueles readquiridos pelos bancos a fim de satisfazer uma dívida. Segundo Valenti (2019), as estimativas da área de créditos estressados do BTG Pactual, apenas os cinco principais bancos brasileiros — Caixa, Bradesco, Santander, Itaú e Banco do Brasil — tinha em carteira no ano de 2019 era o equivalente a R\$ 18,7 bilhões em imóveis pulverizados. Desse total, quase 62% são da Caixa. A quantidade de unidades das cinco instituições superou 203 mil.

A comercialização desses imóveis em leilões extrajudiciais ou venda direta frequentemente ocorre com valores bem abaixo dos praticados no mercado, possibilitando ganhos expressivos para investidores. Entretanto, esse tipo de aquisição envolve inúmeras dificuldades e riscos como evicção de direito, adquirir um imóvel ocupado, atraso do processo de desocupação do imóvel, compra de imóvel sem visitação, adquirir imóvel em condições ruins, disputa judicial sobre o imóvel, etc.

Este estudo pretende analisar os riscos de investir em imóveis adjudicados ocupados na cidade de São Paulo, propondo formas de mitigação, auxiliando os investidores nessa modalidade de investimento.¹

Para se entender os riscos jurídicos, primeiramente foi analisada a legislação brasileira (e jurisprudência) atinente aos imóveis retomados, em especial a lei da alienação fiduciária (lei 9.514/97) e suas alterações lei 10.931/2004, lei 11.481/2007, lei 12.810/2013, lei 13.097/2015 e a lei 13.465/2017. Adicionalmente, estudou-se a legislação que trata da imissão na posse lei 13.105/2015, crucial para a retomada da posse de imóveis ocupados.

Em seguida, foram pesquisadas no site do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJ-SP), durante o período de um ano (de maio de 2018 a abril de 2019), todas as ações julgadas que têm como assunto imissão na posse. Essa amostra de 132 casos reais

¹ As melhores oportunidades de compra de imóveis retomados são os imóveis ocupados. As opções de imóveis desocupados geralmente são ofertadas pelos bancos no preço de mercado, o que não gera retorno para o investidor.

na cidade de São Paulo possibilitou a identificação e classificação dos principais riscos dessa modalidade de investimento, que são os riscos jurídicos e processuais, tais como atraso na obtenção da posse (tempo de desocupação), possibilidade de perda da ação judicial ou evicção de direito (perda total ou parcial do imóvel em face de terceiro, possuidor de direito anterior, através de decisão judicial). Adicionalmente, foram identificados e classificados outros possíveis riscos reais do negócio como: a compra de um imóvel sem visitação e possibilidade de encontrá-lo em estado precário do imóvel, atraso na venda ou locação do imóvel, variação no preço de comercialização em relação ao esperado, etc. Para todos os riscos encontrados, foram discutidas possibilidades de mitigação.

Por fim, foi sugerida uma rotina de análise da qualidade do investimento mediante os riscos apresentados. Espera-se com esse artigo auxiliar o investidor, criando uma rotina de análise, onde o investidor possa reconhecer e analisar os diferentes riscos existentes, e, eventualmente, mitigar os riscos que estejam dentro das suas variáveis de controle.

Esse artigo faz parte de uma dissertação mais abrangente que está sendo elaborada na Escola Politécnica da Universidade de São Paulo que fará uma análise mais aprofundada de cada um dos tópicos aqui apresentados e estimará, com certo grau de confiabilidade, os impactos dos riscos no resultado do investimento.

2 ESTUDO DE CASOS

A intenção de se apresentar os casos reais julgados será para dar uma dimensão dos riscos jurídicos envolvidos e tempo de desocupação (crucial para a estimação do retorno do investimento). Além dos riscos jurídicos, serão identificados os demais riscos desse negócio tais como: risco de mercado, riscos relacionados ao estado do imóvel, risco de mercado, etc, a fim de se dar embasamento para o cenário referencial, possibilitando fazer a simulação dos possíveis distúrbios que possam alterar dos resultados.

2.1 COLETA DE DADOS

Através de pesquisa no site do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJ-SP), durante o período de um ano (de maio de 2018 a abril de 2019), foram analisadas todas as ações julgadas que têm como assunto: imissão na posse. Foi encontrado um total de 1.213 julgados. A partir dessa população, foram separados todos os casos que continham as 3 características abaixo:

- a) O imóvel ter sido pertencente à um banco e sua retomada tendo sido feita através do instituto da alienação fiduciária;
- b) O imóvel objeto da ação estar situado na cidade de São Paulo;
- c) Ser um apartamento;

Mediante os três critérios acima mencionados, a amostra resultante encontrada foi de 132 casos, conforme demonstrado no Apêndice A.

O primeiro critério foi escolhido por motivos óbvios, pois trata-se do escopo básico desse estudo. O segundo e terceiro critérios foram escolhidos pela praticidade e segurança do investimento. Em São Paulo, a vasta maioria dos prédios já estão mapeados pelo mercado imobiliário e os preços praticados pelo mercado são facilmente observáveis em plataforma de venda de imóveis e em sites especializados de pesquisa de mercado. Claro, cada apartamento tem as suas particularidades, como estado de conservação, que não são observáveis no momento da compra. Entretanto, é possível observar o valor de mercado de apartamentos semelhantes no mesmo prédio (ou em regiões muito próximas) e não é difícil mensurar os custos de reforma no padrão de mercado do edifício. Em contrapartida, excluiu-se as casas, terrenos e imóveis comerciais, pois esses imóveis têm características que podem afetar muito o seu valor de mercado (perfil natural do terreno, área construída, estado de conservação, padrão de acabamento, etc.). Para estes casos, a rotina de análise proposta nesse estudo é a mesma, focando principalmente

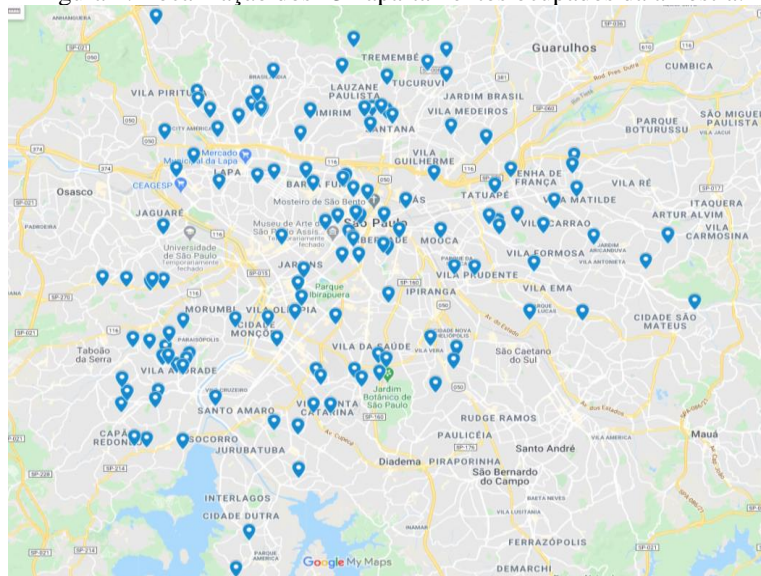
A criação dessa amostra serve para ratificar o estudo pretendido, visto que não existem bancos de dados disponíveis no mercado que contemplem de forma centralizada tais informações.

2.1.1 Estatística descritiva

A amostra demonstra que os apartamentos estão dispersos de forma aparentemente homogênea na Cidade de São Paulo, sem distinção de bairros, zonas ou classe social. A fim de não haver viés, o período escolhido foi anterior ao aparecimento da Covid-19, pois devido a pandemia, todos os prazos judiciais e de desocupação foram alongados, esperando-se que isso não ocorra futuramente em condições normais.

O gráfico abaixo demonstra a localização de todos os 132 apartamentos da amostra escolhida na cidade de São Paulo que tiveram suas sentenças prolatadas no período de maio/18 à abril/19:

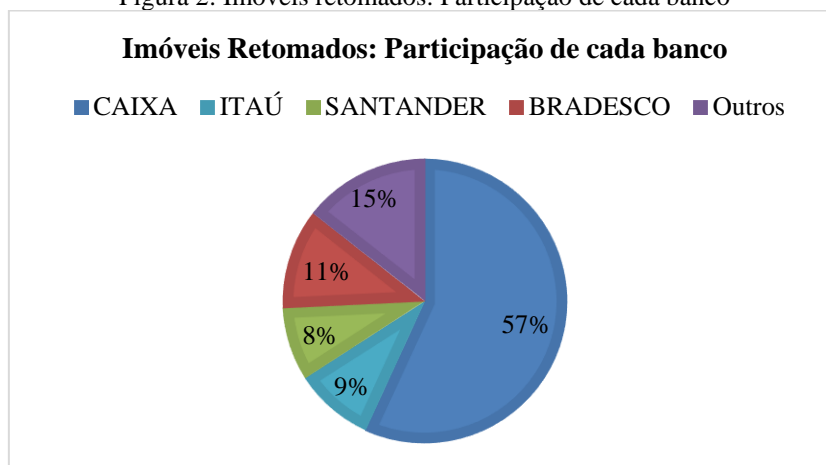
Figura 1: Localização dos 132 apartamentos ocupados da amostra:



Fonte: Tribunal de Justiça de São Paulo. Elaborado pelo Autor.

Na amostra encontrada, em torno de 57% dos apartamentos pertencem a Caixa Econômica Federal, como já era de se esperar visto que este banco possui uma hegemonia na concessão de financiamentos imobiliários em todo o território nacional.

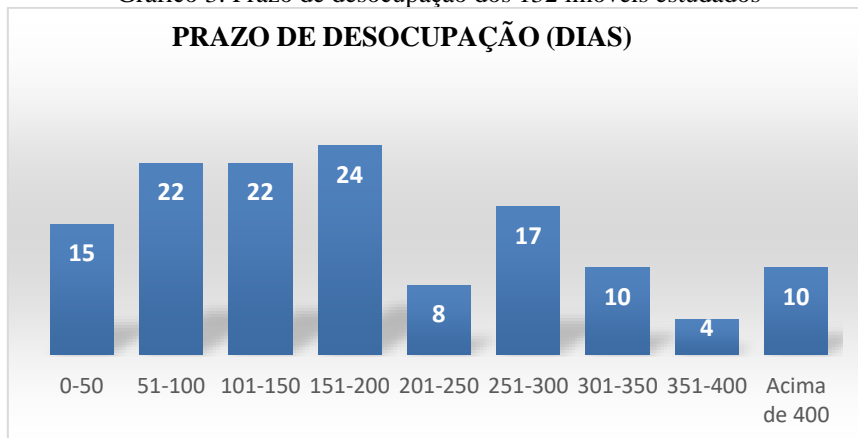
Figura 2: Imóveis retomados: Participação de cada banco



Fonte: Tribunal de Justiça de São Paulo. Elaborado pelo Autor.

O tempo de desocupação médio observado nos 132 processos judiciais foi de 200 dias. O gráfico abaixo demonstra como se deu o prazo para a desocupação de toda a amostra:

Gráfico 3: Prazo de desocupação dos 132 imóveis estudados



Fonte: Tribunal de Justiça de São Paulo. Elaborado pelo Autor.

Através dessa amostra estatisticamente representativa de imóveis retomados arrematados em leilões na cidade de São Paulo, obtendo o valor real de compra desses imóveis e tempo de desocupação. Posteriormente, através de busca em sites especializados de venda de imóveis, foi comparado com os valores de venda ofertados de outros apartamentos, no mesmo prédio, conseguindo ter uma dimensão do deságio ocorrido nessas comercializações. O deságio médio encontrado na amostra foi de 35% de desconto.

De todas as 132 ações judiciais julgadas encontradas no período de maio de 2018 a abril de 2019, apenas uma foi julgada improcedente. Neste caso, o banco não cumpriu uma exigência legal e vendeu o imóvel incorretamente. Nesta situação, chamada de evicção de direito, o adquirente tem todos os seus gastos ressarcidos pelo banco, demonstrando a segurança da compra de imóveis retomados.

3 ANÁLISE DE RISCOS

Os riscos são inerentes a qualquer ramo de atividade. A fim de lidar com estes riscos foi desenvolvido na literatura, o Gerenciamento de Riscos. Segundo o PMI (2003), o gerenciamento de riscos pode ser classificado como um processo sistemático de identificar, analisar e responder aos riscos do projeto. A gestão de risco envolve a análise e tomada de decisões visando maximizar a probabilidade de ocorrência de eventos positivos e a minimização de ocorrência de eventos negativos.

Como será visto adiante, alguns riscos simplesmente não são mitigáveis, pois estão fora do controle dos investidores. Para estes riscos, a sua identificação e análise servem para mensurar seus potenciais impactos no resultado do negócio, servindo de critério para tomada de decisões. Principalmente, no ramo de leilões, onde o preço de

venda dos imóveis não é determinado *ex ante*, é importante o investidor ter definido o valor máximo para a compra do imóvel no dia da participação do leilão. Para isso, tendo sido feita uma boa avaliação de riscos, simulando seus possíveis impactos no resultado e a partir de uma taxa de remuneração do capital satisfatória arbitrada pelos investidores, consegue-se definir de forma involutiva, o preço máximo a ser pago no imóvel.

Através da leitura integral dos 132 processos judiciais analisados e de toda a referência bibliográfica que trata de investimentos imobiliários e de direito imobiliário, foram encontrados os seguintes riscos dessa modalidade de investimento:

Os principais riscos encontrados foram:

1) Evicção de direito: é a perda da posse, propriedade ou uso de determinado imóvel. Ocorre em razão de uma sentença judicial que atribui a terceiro, alheio à relação obrigacional, os direitos sobre o bem que já lhe era devido antes de ter ocorrido o negócio jurídico entre as partes. Apesar da compra do imóvel retomado por bancos ser relativamente segura, o imóvel pode ser objeto de disputa por terceiros. Neste caso, o arrematante adquire o imóvel de uma instituição financeira e posteriormente, o perde para um terceiro.

Análise do risco:

Na amostra pesquisada de 132 casos, em apenas um único caso, o morador (devedor fiduciário), conseguiu barrar a imissão na posse e comprovar que a instituição não tinha cumprido os requisitos legais para consolidação de propriedade, revertendo o processo e provando judicialmente que o imóvel ainda o pertencia e o banco não poderia tê-lo vendido. Além disso, considera-se o risco baixo, pois essa garantia está estabelecida no art. 1.107 do Código Civil: *“Nos contratos onerosos, pelos quais se transfere o domínio, posse ou uso, será obrigado o alienante a resguardar o adquirente dos riscos da evicção, toda vez que se não tenha excluído expressamente esta responsabilidade”*.

Formas de mitigação:

- Verificar se existem processos judiciais questionando a venda do imóvel pela instituição financeira e tentando anular o leilão. Caso exista, é necessário fazer uma análise jurídica do processo e verificar sua plausibilidade.
- Verificar no edital do leilão extrajudicial se consta uma cláusula que garante ao arrematante a devolução de todos os valores investidos corrigidos. A Caixa Econômica Federal possui a seguinte cláusula padrão (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2021):

“17.1 Para os imóveis com ação judicial, recairá sobre a CAIXA o risco de evicção de direito, nos termos do art. 447 e seguintes do Código Civil, sendo que, sobrevindo decisão transitada em julgado decretando a anulação do título aquisitivo da CAIXA (Consolidação da Propriedade/Carta de Arrematação e/ou Adjudicação) o contrato que for assinado com o proponente vencedor resolver-se-á de pleno direito. 17.2 Nesse caso, a CAIXA devolverá ao proponente vencedor os valores por ele despendidos na presente transação, quais sejam, os valores relativos à aquisição do imóvel, como recursos próprios, prestação, ou o valor total, se for o caso, bem como as demais despesas cartorárias, tributárias, condominiais e, ainda, o valor referente às benfeitorias úteis e/ou necessárias realizadas após a data de aquisição do imóvel. 17.2.1 Os valores passíveis de devolução serão atualizados monetariamente pela remuneração básica e juros, dos valores mediante aplicação do índice de poupança 17.3 A evicção não gera indenização por perdas e danos.”

Através dessa cláusula acima e do art. 1.107 do Código Civil, o banco assume os riscos contra possíveis ações de terceiros que questionem a sua propriedade, garantindo ao adquirente a devolução integral do seu investimento em caso de perda.

Possíveis impactos no resultado:

Considerando as hipóteses de um edital de imóvel que projeta o adquirente contra evicção de direito, e de uma instituição financeira sólida que cumpra o contrato, não haverá prejuízo, visto que todo o montante investido será devolvido, corrigido pela poupança. Nesta situação, o que ocorre é apenas uma frustração da rentabilidade do negócio, onde certamente o investidor tinha uma expectativa mínima de obter uma taxa de atratividade mínima superior à taxa de poupança, e isso não aconteceu.

2) Débitos e pendências incidentes sobre imóveis: imóveis ocupados adquiridos leilões extrajudiciais geralmente possuem débitos tais como: dívida de condomínio, água, luz, gás, IPTU, dentre outros. Nestes casos, o arrematante poderá ter custos adicionais potencialmente altos, além do previsto inicialmente, prejudicando o retorno do investimento.

Análise do risco:

Nos processos analisados, não há informação acerca desse risco. Entretanto, através da análise dos editais de venda dos imóveis da Caixa Econômica Federal existem as seguintes cláusulas padrão (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2021):

“18.1 O proponente vencedor declara-se ciente e plenamente informado de que sobre os imóveis podem pender débitos (IPTU/ITR e Condomínio) e/ou pendências diversas. 18.2 A CAIXA realiza o pagamento das despesas propter rem que recaem sobre o imóvel, desde que não prescritos, conforme legislação vigente, e a dívida esteja devidamente comprovada. 18.2.1 A CAIXA paga os débitos vencidos, de período não prescrito, incluído o mês da data da

assinatura do contrato, nos casos de financiamento, ou o mês de pagamento do valor total da venda, nos casos de aquisição à vista. 18.2.2 Débitos que estejam sendo cobrados na via judicial, a CAIXA avaliará a necessidade de ingressar em juízo para se resguardar de cobranças indevidas, responsabilizando-se pelo pagamento da dívida em execução em caso de condenação. 18.2.3 A situação descrita dos débitos pendentes poderá trazer consequências diversas, tais como: dificuldade temporária de finalização do registro da transferência de propriedade do bem junto ao Cartório de Registro de Imóveis, impedimento temporário em votar em assembleias de moradores, bem como possível execução fiscal, não competindo à CAIXA a realização de quaisquer ressarcimentos de pagamentos de prestações/juros de financiamento pagos pelo cliente até a finalização do registro, em decorrência da situação descrita. Regras da Venda Online – Imóveis Caixa 9 19.603v023 micro 18.2.4 Compete ao proponente vencedor, em conjunto com o corretor, se for o caso, efetuar o levantamento de eventuais débitos incidentes sobre o imóvel, mediante apresentação de documentação comprobatória para os endereços indicados abaixo: ▪ Débitos com entes públicos (IPTU/ITR, TLP, Bombeiros, SPU, entre outros): enviar o boleto da parcela única, com prazo de vencimento mínimo de 20 dias, para caixa postal cemab08@caixa.gov.br. Informando no título da mensagem: Categoria (IPTU/ITR, TLP, Bombeiros, SPU, entre outros) / Vencimento/ Número do bem/Contrato Anterior (Ex.: IPTU 01/01/2021 Bem nº 85555...) e identificação CPF/ CNPJ do cliente comprador. ▪ Débitos com condomínio privado: em caso de dívidas, solicitamos enviar contato do condomínio/ administradora, juntamente com a documentação listada no anexo I desta norma, para caixa postal cemab07@caixa.gov.br, em resposta a mensagem de confirmação da homologação da proposta, ou ainda com a identificação do imóvel e do proponente. 18.2.5 O prazo para pagamento das despesas é de até 90 dias a partir do envio da documentação completa. 18.2.6 Os débitos de ITBI e Laudêmio são de responsabilidade exclusiva do comprador. 18.2.7 Os débitos de água, luz, gás, vinculadas ou não ao CPF/CNPJ de quem os contratou, bem como taxas cobradas por associação de moradores, por terem caráter de consumo pessoal, não são de responsabilidade da CAIXA.”

Conforme análise das cláusulas acima, a CAIXA se responsabiliza pelas principais despesas *propter rem*, ou seja, as despesas intrínsecas ao imóvel e que necessariamente são transmitidas ao adquirente do imóvel, sendo as principais dívidas: condomínio e iptu. As outras instituições financeiras possuem cláusulas semelhantes, assegurando aos adquirentes a compra de um imóvel livre de dívidas dessa natureza.

Outras dívidas menores tais como débitos de água, luz e gás, por terem caráter de consumo pessoal podem ser transferidas para o CPF do devedor através de processo administrativo junto às respectivas concessionárias. Além disso, por serem dívidas de consumo básico, raramente o devedor consegue ficar utilizando muito tempo o serviço sem efetuar os pagamentos, pois do contrário, ter-se-ia o fornecimento cortado inviabilizando a moradia. Em apartamentos, geralmente se têm dívidas pequenas desse tipo de despesa, não impactando de forma relevante o resultado do investimento.

Formas de mitigação:

- Fazer um levantamento detalhado das dívidas do imóvel.

- Assegurar-se de que no edital de venda do imóvel, a instituição financeira se responsabilizará pelas principais despesas *propter rem*, a saber, condomínio e iptu e que haja um prazo relativamente curto para sua liquidação.

- Se o edital não trazer informações sobre a responsabilidade das despesas *propter rem*, ou, se informar explicitamente que ficará a cargo da arrematante, faz-se mister o levantamento de débitos atualizados junto à prefeitura e a administradora condominial, previamente à aquisição.

Possíveis impactos no resultado:

Considerando que o banco assume a responsabilidade pela dívida e coloque um prazo curto para o seu pagamento (ex: 90 dias conforme edital acima), não há impacto negativo relevante no resultado do investimento.

Se o edital explicitamente indica que as despesas *propter rem* ficarão sob responsabilidade do arrematante, o mesmo precisa descobrir exatamente o valor atualizado dessas despesas e adicionar a sua análise de viabilidade. Um aumento de despesa não necessariamente reduz a rentabilidade do negócio, se o valor da arrematação diminuir na mesma quantidade. Apenas vai haver uma redução no retorno se o investidor inadvertidamente arrematar o imóvel sem fazer uma checagem prévia, e posteriormente, ser surpreendido com despesas que não tenham sido contabilizadas. Lembrando que dívidas de iptu e condomínio podem superar o próprio valor do apartamento, por isso a importância dessa checagem prévia.

3) Imóvel com pendências judiciais: mesmo sendo vendido por um banco, podem haver outras ações incidentes sobre esse imóvel, tais como hipotecas e penhoras de terceiros. Outros podem pleitear judicialmente o direito ao produto da venda do imóvel podendo gerar atrasos para que o novo adquirente consiga dar baixa judicial em todas as penhoras e consiga vender o imóvel. Nestes casos, o ônus e gravames anteriores à arrematação poderão ter que ser cancelados, um a um, perante cada juízo de origem.

Análise do risco:

A alienação fiduciária de bens imóveis foi instituída pela Lei nº 9.514/1997 e teve como objetivo aprimorar o sistema de financiamento imobiliário, facilitando a recuperação do crédito por parte do credor. Esse instrumento diminui o risco dos bancos, permitindo maiores empréstimos com menores taxas de juros.

Nos direitos reais limitados de garantia, a alienação fiduciária se difere do penhor, de anticrese e da hipoteca, porque nestes o titular da garantia tem um direito real na coisa

alheia, enquanto na alienação fiduciária o credor da garantia real é o titular do direito de propriedade, embora limitado pelo caráter fiduciário. (CHALHUB, 2000, p. 220).

O credor (fiduciário) possui um direito de garantia que recai sobre coisa própria (SCAVONE JUNIOR, 2014).

Ao ser contratada a alienação fiduciária, o devedor fiduciante transmite a propriedade ao credor fiduciário e, por esse meio, demite-se do seu direito de propriedade; em decorrência desta contratação, constitui-se em favor do credor fiduciário uma propriedade resolúvel; por força dessa estruturação, o devedor fiduciante é investido na qualidade de proprietário sob condição suspensiva, e pode tornar-se novamente titular da propriedade plena ao implementar a condição de pagamento da dívida que constitui objeto do contrato principal. (CHALHUB, 2000, p. 222).

O credor é proprietário até que o evento futuro e incerto ocorra: o pagamento da totalidade das parcelas que extingue a propriedade do credor (SCAVONE JUNIOR, 2014).

Caso haja o cumprimento da obrigação por parte do devedor, a alienação fiduciária será extinta retornando ao patrimônio do devedor o bem alienado em garantia. Entretanto, ocorrendo o inadimplemento da obrigação por parte do devedor, o mesmo estará sujeito a execução extrajudicial da garantia, culminando na conversão da propriedade resolúvel em propriedade plena, sendo esta leiloadada também extrajudicialmente, conforme legislação vigente (DA SILVA, 2010).

No financiamento imobiliário, havendo a inadimplência das obrigações por parte do devedor, o credor tem a possibilidade da consolidação de propriedade em seu nome. Esse é um procedimento extrajudicial onde o credor comprova ao oficial registrador o não cumprimento das obrigações, observando-se os procedimentos do art. 26 da Lei nº 9.514/97.

Durante o curso do financiamento imobiliário, o devedor pode assumir dívidas com terceiros que venham a gerar penhoras na matrícula do imóvel. Entretanto, essas penhoras recaem apenas sobre os direitos e ações decorrentes do contrato de financiamento, ou seja, os direitos já incorporados ao patrimônio dos devedores relativamente às parcelas quitadas e a expectativa de direito futuro à propriedade, quando da quitação da dívida.

O sistema bancário brasileiro é bem desenvolvido e possui um departamento jurídico relevante. Quando os bancos colocam os imóveis à venda objeto de recebimentos frustrados de financiamentos imobiliários, já o fazem, via de regra, tendo cumprido todas

as obrigações legais. Assim, os bancos já vendem uma propriedade consolidada sua, onde o antigo devedor, não tem mais relação jurídica alguma com o bem imóvel. Sendo assim, toda e qualquer penhora que exista no imóvel por conta de dívida do antigo devedor, recairá apenas sobre o crédito que o devedor tenha junto ao banco relativo às parcelas quitadas do financiamento. Sendo assim, devido ao instituto da alienação fiduciária em garantia, o imóvel é transmitido livre de ônus ao novo adquirente.

Agora, mesmo o adquirente tendo direito a receber o imóvel livre de ônus, o levantamento da penhora, e, por conseguinte, seu cancelamento na matrícula não é automático. Inclusive, a maioria dos bancos atribui essa responsabilidade ao adquirente. Veja abaixo o edital de venda da CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2021:

“18.4 O proponente vencedor ficará responsável pelo cancelamento de eventuais ônus do imóvel (abrangendo hipotecas, penhoras, entre outros), inclusive acionando o juízo competente para tal finalidade, se necessário e certificando-se previamente de todas as providências e respectivos custos para esse(s) cancelamento(s), bem como dos riscos relacionados a tais procedimentos. 18.5 Não serão acatados pedidos de ressarcimento referentes a eventuais pagamentos de débitos efetuados por terceiros ou pelo proponente vencedor, exceto se autorizado previamente pela CAIXA. 18.6 Não reconhecerá a CAIXA quaisquer reclamações de terceiros com quem venha o arrematante a transacionar o imóvel objeto da licitação.”

A penhora é um instrumento judicial que tem como objetivo segurar um bem de um devedor para que o mesmo seja utilizado para pagar uma dívida. Na medida em que houve a consolidação da propriedade ao banco, o terceiro credor responsável por essa penhora passa a ter direito de executar apenas as parcelas quitadas do financiamento e não mais o imóvel. Por isso, é necessário que o novo adquirente entre no processo judicial de origem da penhora, como terceiro interessado, e informe em juízo o seu novo status de proprietário e aguarde que o juiz delibere favoravelmente ao levantamento da penhora. Esse procedimento pode ser judicial e necessite que o juiz cumpra todos os requisitos legais, tais como dar prazo e direito de resposta ao terceiro credor, pode levar tempo. Inclusive, este terceiro pode recorrer dessa decisão a instâncias judiciais superiores, impedindo temporariamente esse levantamento.

Formas de mitigação:

- O principal meio de mitigação desse risco é a prévia verificação na matrícula do imóvel de eventuais pendências. Na hipótese de haver pendências, faz-se necessário uma análise jurídica da pendência.

Possíveis impactos no resultado:

Supondo que as dívidas condominiais e de IPTU sejam quitadas pelo banco após a arrematação, as outras dívidas perante terceiros não devem oferecer grandes prejuízos ao investidor. Conforme análise acima, as onerações pessoais e reais trasladam-se para o preço da arrematação (e não para o imóvel), sobre o qual concorrem os credores. Entretanto, como o cancelamento dessas dívidas na matrícula do imóvel não é automático, o arrematante deverá solicitar no juízo de origem o cancelamento das onerações e isso pode levar bastante tempo, prejudicando o retorno do investimento. Aqui se faz necessário um ao estudo de viabilidade de um possível atraso no cancelamento dessa pendência na matrícula do imóvel e seus impactos no resultado do investimento.

4) Riscos relativos à desocupação do imóvel: quando um imóvel é adquirido estando ocupado por terceiros, cabe ao adquirente retomar a posse. Para isso, o adquirente sempre tem a possibilidade de fazê-lo extrajudicialmente de forma amigável ou um acordo. Entretanto, como não se conhece previamente o perfil do ocupante, não são raros os casos em que se faz necessário um processo judicial de imissão na posse. Nesta última hipótese, os investidores poderão incorrer em maiores gastos e atraso na obtenção da posse, prejudicando o retorno do negócio.

Análise do risco:

No instituto da alienação fiduciária, a posse do imóvel também é desdobrada em duas partes: O fiduciário (credor) fica com a posse indireta e o fiduciante (devedor) ficará com a posse direta do bem, conforme previsão legal do art. 23, parágrafo único, da Lei de Alienação Fiduciária:

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

Havendo a inadimplência das obrigações por parte do devedor, o credor consolida de propriedade em seu nome e adquire o direito de obter a posse direta do imóvel, em caráter liminar. Esse mesmo direito é transmitido ao novo adquirente/investidor. Supondo que o ocupante não aceite se mudar, o investidor deverá procurar as vias legais.

As ações possessórias indicam a discussão exclusiva da posse, e não da propriedade. Em casos de vendas de imóveis feitas em leilões extrajudiciais, ou vendas diretas, a propriedade já estará consolidada em favor do banco, e este a transmitirá ao

futuro comprador. Faltará apenas ao novo comprador obter a posse deste imóvel. Ao apresentar a matrícula do imóvel em nome do novo adquirente, este tem o direito de obter a posse do imóvel. Esse direito é certo, líquido e exigível, faltando apenas torná-lo efetivo.

Segundo o Art. 1228 do Código Civil:

"O proprietário tem a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la do poder de quem quer que injustamente a possua ou detenha."

A ação de imissão de posse é facultada para o proprietário que nunca tenha exercido a posse do imóvel e tenha dificuldade de usar, gozar e dispor do seu bem. Esses são os casos de adquirentes de imóveis em leilões extrajudiciais.

Conforme demonstra a Súmula 4 do Tribunal de Justiça de São Paulo, o processo ainda tramita em caráter liminar:

"É cabível liminar em ação de imissão de posse, mesmo em se tratando de imóvel objeto de arrematação com base no Decreto-lei nº 70/66."

Adicionalmente, cabe ressaltar que no Estado de São Paulo, mesmo que o antigo adquirente esteja discutindo judicialmente com o banco a respeito da dívida, o novo adquirente e o imóvel não são afetados, conforme demonstra a Súmula 5 do Tribunal de Justiça:

"Na ação de imissão de posse de imóvel arrematado pelo credor hipotecário e novamente alienado, não cabe, por ser matéria estranha ao autor, a discussão sobre a execução extrajudicial e a relação contratual antes existente entre o primitivo adquirente e o credor hipotecário."

Essa jurisprudência existente no Estado de São Paulo se tornou muito importante, pois garante celeridade aos processos de imissão na posse, ou seja, mesmo que haja um processo tramitando entre o banco e o antigo devedor, o novo adquirente não é afetado e tem o seu direito garantido para obter a posse do imóvel. O processo de imissão na posse não é afetado, ou travado, a fim de aguardar o trânsito em julgado do processo contra o banco. São processos independentes.

Mesmo que o antigo devedor vença a ação contra o banco, o seu direito se converterá em algum valor financeiro, e não na devolução da posse e propriedade do imóvel. Assim, o terceiro que compra o imóvel de boa-fé, adquire a propriedade e o direito à posse, independentemente de qualquer discussão ou disputa judicial entre o agente financeiro e o antigo devedor.

Outro instrumento jurídico bastante utilizado nas ações de imissão na posse é o pedido de Antecipação de Tutela, ou seja, é um ato solicitado pelo novo adquirente no processo que permite ao juiz, por meio de decisão interlocutória, antecipar os efeitos práticos e concretos antes do julgamento de mérito.

Caso o advogado consiga demonstrar dano irreparável ou de difícil reparação ao novo adquirente, o que pode ser facilmente comprovado caso haja a demonstração de com gastos com o condomínio, IPTU, sem usufruir do bem, o juiz poderá antecipar sua decisão e permitir a imissão na posse do imóvel, antes mesmo da sentença, tornando a obtenção da posse mais célere.

O prazo usualmente dado aos moradores irregulares do imóvel para que efetivamente desocupem o imóvel é de 60 (sessenta) dias úteis, conforme art. 30 da Lei nº 9.514/97.

Formas de mitigação:

- Caso seja possível, realizar visita ao imóvel e tentar contato com os ocupantes do imóvel antes da compra a fim de saber se os mesmos têm a intenção de permanecer no imóvel, mesmo após a arrematação.
- Para que se consiga obter a posse de forma mais célere, é necessário contratar uma assessoria jurídica especializada para primeiramente para tentar um acordo extrajudicial com os ocupantes, e posteriormente recorrer às vias legais, cumprindo todos os requisitos previstos em lei a fim de obter a posse do imóvel.

Possíveis impactos no resultado:

Os riscos relativos à desocupação impactam negativamente principalmente os prazos. E de forma menor, impactam também os gastos previstos, reduzindo a margem do negócio. Para a análise da qualidade do investimento, é necessário simular os impactos da desocupação no retorno do investimento.

5) Riscos relativos à compra de imóvel sem visitação: estando ocupado, geralmente não há possibilidade de saber o estado em que se encontra o imóvel internamente, podendo estar em estado bastante deteriorado, elevando assim os gastos com reforma.

Análise do risco:

Os bancos vendem os imóveis em caráter AD CORPUS, ou seja, o imóvel é vendido na situação em que se encontra. Veja abaixo a cláusula padrão da CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2021:

“21.5 Os imóveis são ofertados à venda como coisa certa e determinada (venda “ad-corpus”), sendo apenas enunciativas as referências e fotos constante da página de cada imóvel, e, serão vendidos no estado de ocupação e conservação em que se encontram, ficando a cargo e ônus do proponente vencedor a sua desocupação, reformas que ocasionem alterações nas quantidades e/ou dimensões dos cômodos, averbação de áreas e/ou regularização documental, quando for o caso, arcando o proponente vencedor com as despesas decorrentes.”

Os imóveis ocupados são vendidos sem possibilidade prévia de visitação. Raramente existem fotos ou algum laudo atualizado detalhando o estado do imóvel. Além disso, não são raras as situações em que o ocupante propositalmente danifica o apartamento devido ao processo judicial que lhe retira coercitivamente a posse do imóvel. Esse tipo de risco não é observável e pode acarretar em diminuição relevante do retorno do investimento.

Formas de mitigação:

- Não há forma de mitigação para esse risco. O máximo que o investidor pode tentar fazer é descobrir informações sobre o estado do apartamento com vizinhos ou na portaria do prédio.

Possíveis impactos no resultado:

A compra de um imóvel sem visitação pode impactar negativamente os gastos previstos principalmente. Neste caso, o investidor deve simular na análise da qualidade do investimento o impacto de diferentes níveis de reformas.

6) Riscos técnicos relativos à reforma: a reforma em si pode sofrer atrasos ou pode ter gastos bastante superiores ao estimado. Os métodos de reforma demandam muito mão de obra, geralmente pouco qualificada, envolvendo diversos participantes, desafios técnicos e incertezas.

Análise de risco:

Diferentemente dos riscos relativos à compra do imóvel sem visitação que se traduz numa incerteza em relação ao nível da reforma a ser executada (completa, intermediária, superficial), aqui o risco considerado é apenas o técnico, ou seja, reflete os possíveis desvios de prazo e preço de um nível de reforma pré-determinado que ocorram devido à má operacionalização da reforma.

Dada a possibilidade de contratação de empresas idôneas, profissionais e que utilizam materiais de qualidade, esses riscos podem ser mitigados.

Formas de mitigação:

- É importante ter um gerenciamento ativo da obra a fim de manter prazos e custos dentro do esperado. Havendo um controle operacional rigoroso, o investidor pode compensar alguns desvios, minimizando seus impactos negativos.
- A contratação de uma reforma por empreitada total e de um seguro reduz os riscos, mas tende a onerar o investimento.

Possíveis impactos no resultado:

Dada a possibilidade de contratação por empreitada total, os riscos de possíveis desvios de prazo e preço são pequenos. Caso o investidor escolha fazer a reforma por conta própria, é importante simular o impacto de desvios no resultado do investimento.

7) Riscos de mercado: o preço de venda e o prazo para retomada dos investimentos imobiliários são difíceis de prever, pois sofrem influências de variáveis de mercado tais como: inflação, variação da renda do público alvo, confiança do público alvo no estado e na evolução da economia, ações de governo com impacto na confiança do mercado, taxas de juros, oferta e condições de crédito (ROCHA LIMA JR. (2015)).

Análise de risco:

ROCHA LIMA JR. (2015) alerta a respeito a respeito dos riscos de mercado e de sua capacidade de monitoramento no investimento em empreendimentos imobiliários: “a expectativa de preços e de velocidade de vendas não são monitoráveis, porque o empreendimento é passivo da conjuntura do mercado, seja para preços, como para velocidade de absorção do produto”.

Em outro trecho, ROCHA LIMA JR. (2015) diz o seguinte a respeito das principais variáveis econômicas que afetam os empreendimentos imobiliários: “o empreendimento é inteiramente passivo com respeito ao patamar de inflação, variação de renda do público alvo, confiança do público no estado e na evolução da economia, ações do governo com impacto na confiança do mercado, taxa de juros, oferta e condições de crédito”.

Conforme bem apontado pelo autor acima, essa tipologia de risco não é mitigável, mas a análise acima trata especificamente do investimento em incorporação de prédios residenciais. Esses empreendimentos têm um prazo mais longo (4 à 5 anos), por isso, são mais suscetíveis às variáveis de mercado. Em investimentos de imóveis retomados por bancos, o prazo médio fica em torno de 1 ano, por isso espera-se que a conjuntura

econômica seja menos variável e mais previsível, afetando menos esse tipo de investimento.

Dado que o prazo de investimento é bastante curto para investimento em imóveis retomados, espera-se que as variáveis econômicas mudam pouco nesse horizonte curto de tempo. Por isso, a principal variável que pode afetar o impacto do investimento é o preço futuro de venda do imóvel. Dada curto espaço de tempo do investimento, uma avaliação criteriosa do valor presente do imóvel antes da compra, tende a mitigar fortemente todos os riscos de mercado.

Os tradicionais métodos de avaliações imobiliárias já foram amplamente estudados e pertencem a uma ciência chamada de Engenharia de Avaliações, cujas produções técnicas foram normatizadas pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT- NBR- 14653:2). Os principais métodos de avaliações imobiliárias são os quatro abaixo:

i) Método comparativo direto: Este método busca pesquisar o mercado local, identificando o preço do imóvel através da comparação com imóveis semelhantes ao avaliado, determinando assim o seu valor.

ii) Método evolutivo: É um método analítico que estima o valor do imóvel através cálculo dos valores do terreno e das benfeitorias feitas no imóvel, considerando as conjunturas de mercado e o fator de comercialização. É bastante utilizada em plantas industriais onde os imóveis não possuem semelhanças entre si.

iii) Método da Renda: Determina o valor do imóvel com base na sua capacidade de gerar renda. É muito utilizado para avaliar shopping centers, hotéis, galpões logísticos, prédios de escritórios e hospitais.

iv) Método Involutivo: Este método é muito utilizado para avaliar terrenos distintos que não têm parâmetros de comparação. Consiste em se fazer um estudo de viabilidade econômica e técnica de um possível empreendimento imobiliário no local e com base no potencial do imóvel, determinar o seu valor.

O método comparativo direto é considerado o mais exato e indicado pela norma acima. Nada melhor do que consultar o mercado local para estimar o preço de mercado do imóvel avaliado. Como o escopo deste trabalho está focado em apartamentos na cidade de São Paulo, não é difícil encontrar imóveis com as mesmas características, na mesma região ou até no mesmo condomínio. As outras três metodologias são mais indicadas para outros tipos de imóveis especiais como indústrias, shopping centers, terrenos, dentre outros. Sobre o método comparativo SILVA E BRASILEIRO, 2006 dizem o seguinte:

“O método propõe que o avaliador efetue uma pesquisa de mercado, coletando amostras de imóveis semelhantes ao imóvel avaliando, para posteriormente proceder a uma etapa de homogeneização, de forma a possibilitar uma comparação direta entre o valor das amostras e o valor que se busca do imóvel em questão. É a respeito da etapa de homogeneização e dos fatores a serem levados em consideração que entendemos ser necessário um aprofundamento das características analisadas na malha de amostras, para compor o valor final da forma mais justa e precisa possível”

Alguns leilões extrajudiciais disponibilizam previamente um laudo de avaliação do imóvel, mas com raras exceções, essa estimativa foi feita no ato da contratação do financiamento imobiliário pelo devedor e não quando o banco retoma o imóvel e coloca para vender. A maioria dessas avaliações encontra-se desatualizadas em prazos de 10, 20 anos, não servindo para decisão de investimento, fazendo-se necessário uma avaliação atual do imóvel.

O método comparativo direto avalia o imóvel com base nas outras ofertas de imóveis disponíveis que contenham características semelhantes tais como: localização, área, estado de conservação, etc. Entretanto, é improvável que se encontre imóveis com exatamente as mesmas características, por isso para que seja possível comparar imóveis heterogêneos, se faz necessário homogeneizar a amostra, utilizando coeficientes em função dos seus atributos.²

Levando-se em conta que os imóveis retomados ocupados não permitem visitação, a avaliação deverá ser feita apenas observando vizinhos, sem que seja possível determinar o estado de conservação do imóvel objeto da compra. Para isso, sugere-se colocar um coeficiente de desconto, ou um valor de reforma, conforme adotado neste artigo.

A participação recorrente em leilões seria muito custosa ao investidor se em cada oportunidade que este deseja disputar, ele deva fazer uma avaliação profissional do imóvel antes de participar da concorrência. Essas perícias são trabalhosas e demandam experiência no ramo. Sugere-se então que ao menos o investidor tente encontrar imóveis com características bastante semelhantes, como apartamentos no mesmo edifício (ou condomínio), pergunte o valor de venda do imóvel para imobiliárias da região e estipule um valor de reforma a fim de se obter uma avaliação razoável do imóvel.

Este método também não deve ser encarado como uma verdade absoluta, ou como o melhor. A avaliação de imóveis ainda deve ser tratada como uma arte, além de ciência. O conhecimento técnico-científico associado ao bom senso e uma visão atual do mercado

² Para mais informações de como se faz a avaliação de imóveis urbanos e seus métodos de homogeneização, consulte a ABNT NBR-14653-2:2006.

é imprescindível para o sucesso da estimação dos valores futuros de venda (ou locação) dos imóveis. Nas simulações das seções seguintes, será demonstrado como essa incerteza no valor do imóvel e das outras variáveis que impactam o resultado desse investimento.

Forma de mitigação:

- Avaliação criteriosa do preço de venda do imóvel através do método comparativo direto de dados do mercado.

Possíveis impactos no resultado:

A velocidade de absorção do produto pelo mercado e o preço auferido na venda dependerá do mercado. Como visto acima, como o prazo do investimento é curto, uma avaliação precisa do imóvel reduz esse risco, mas não o elimina. Para esse risco é necessário também simular diferentes cenários para estimar o impacto deste risco no retorno do investimento.

Para os riscos não mitigáveis, mister se faz a análise da qualidade do investimento mediante tais riscos, ou seja, simular previamente à arrematação os impactos dos riscos na rentabilidade do negócio.

4 ROTINA DE ANÁLISE DA QUALIDADE DE INVESTIMENTO

“Quando se analisa a qualidade de um investimento, o objetivo é o de estabelecer indicadores, que possam transmitir ao empreendedor o reconhecimento de que a alternativa que se apresenta está contida no espectro de seus interesses, na maioria das vezes, inclusive, sendo hierarquizada contra outras alternativas disponíveis para absorver este investimento” (ROCHA LIMA JR, 1995).

Uma das principais características do investimento imobiliário é a perda de liquidez enquanto os recursos estão imobilizados no empreendimento. Posteriormente, na medida em que o ciclo de retorno se inicia, adquirindo novamente liquidez. Segundo ROCHA LIMA JR, MONETTI e ALENCAR (2011):

“A comparação entre as duas situações de liquidez é que leva aos indicadores principais da análise de investimento. Ou seja, do ponto de vista do empreendedor, como será seu interesse em perder poder de compra, imobilizando-se no empreendimento quando investe, para ganhar poder de compra no futuro, em montante maior, quando receber o retorno.

”Os indicadores que refletirem a qualidade dessa configuração serão os que levarão o empreendedor a se orientar sobre investir ou não no empreendimento”.

Investir na compra de um imóvel adjudicado significa imobilizar recursos esperando obter um aumento patrimonial. O ciclo de investimento é o seguinte: comprar um imóvel, saindo de uma posição de liquidez (investimento), imobilizar os recursos em imóveis ocupados de baixíssima liquidez que provavelmente necessitam de retomada da posse e de reforma (operação), e por fim vender o imóvel (retorno), retomando a liquidez e aumentando o poder de compra

Segundo esse autor, antes mesmo de tomar a decisão de investir, deve-se criar um modelo que simule inteiramente o retorno econômico do empreendimento, levando em conta os riscos envolvidos nesse negócio e a expectativa de retorno do negócio.

“A decisão de investir é sustentada por uma expectativa de desempenho do investimento (empreendimento), que resulta de como o modelo simulador manipula as expectativas do cenário referencial e calcula os indicadores da qualidade do investimento no empreendimento” ROCHA LIMA JR (2015).

O cenário referencial que representa as principais variáveis envolvidas no investimento e de diferentes possibilidades de monitoramento. Esse modelo simula o comportamento do investimento, medindo o seu retorno esperado e auxiliando na tomada de decisão.

ROCHA LIMA JR (2015) indica a forma de se construir um cenário referencial para empreendimentos imobiliários:

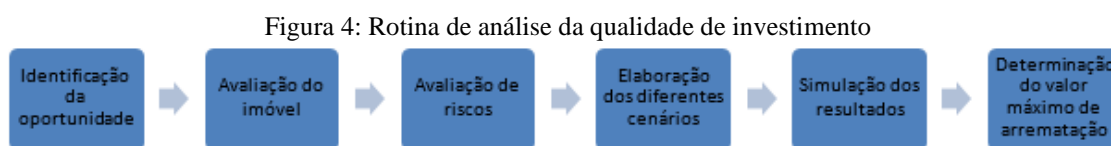
“para medir a qualidade é necessário traçar um cenário referencial de comportamento que compreende variáveis de diferente impacto na qualidade e de diferente condição de monitoramento”.

O passo a passo de análise neste estudo será semelhante ao adotado por ROCHA LIMA JR, MONETTI e ALENCAR (2011), mas fazendo os ajustes necessários, visto que o investimento em imóveis retomados envolve variáveis e riscos distintos. Neste modelo proposto pelos autores, o investidor deve estimar todas as variáveis de que possam afetar o resultado de um empreendimento tais como: custo e despesas totais do empreendimento (obra, terreno, despesas administrativas, despesas com marketing etc.), receita do empreendimento (preço de venda), velocidade de vendas, inflação, etc.

Tendo estimado todas as variáveis que possam afetar o resultado do empreendimento, cria-se um cenário referencial para esse empreendimento. Esse cenário é o panorama considerado pelo investidor como sendo o mais provável de ocorrer na realidade.

A partir desse cenário referencial, são feitas simulações do comportamento do empreendimento mediante risco, ou seja, são criados cenários estressados que refletem as mudanças no resultado esperado diante de perturbações nas variáveis do modelo. A metodologia sugerida neste artigo segue o mesmo raciocínio.

Ao comprar imóveis adjudicados, o investidor deve seguir a mesma rotina de análise. Ao encontrar uma oportunidade, o investidor deve avaliar o imóvel, analisar os riscos existentes, traçar um cenário referencial de comportamento, identificando todas as variáveis que podem impactar no resultado, definindo também a sua capacidade de monitoramento dessas variáveis. Em seguida, são feitas simulações para avaliar como essas variáveis que representam o risco, podem impactar na qualidade do investimento, mensuradas através dos indicadores selecionados, conforme diagrama abaixo:



Fonte: Elaboração própria

A decisão de investir é embasada em como os indicadores de qualidade auferidos no modelo, respondem às variações propostas pelo investidor. Essas variações são representações matemáticas dos riscos envolvidos mensurados através de simulação. Lembrando, se a capacidade de monitoramento das variáveis é pequena, as previsões de desempenho do investimento feitas no modelo simulador devem ser encaradas com parcimônia e não como verdades absolutas.

Inicialmente, o investidor encontra um imóvel do seu interesse em sites de leiloeiros, ou mesmo diretamente no site dos maiores bancos brasileiros como a Caixa Econômica Federal. O ideal é que o imóvel esteja em uma região onde o investidor conheça e que tenha certeza de venda com relativa facilidade. A escolha de um produto com boas características ajuda na venda, visto que imóveis muito antigos, sem vaga de garagem e tamanhos muito grandes podem ser de difícil liquidez.

O próximo passo refere-se aos aspectos de mercado, devendo-se fazer uma avaliação do imóvel a fim de dimensionar da maneira mais precisa possível, o deságio que está sendo vendido o imóvel. Para isso, a escolha indicada neste trabalho é o método comparativo direto. É o método mais utilizado no mercado imobiliário para avaliação de apartamento, mais prático e se mostra bastante preciso.

O passo seguinte será uma avaliação dos riscos. A partir da análise minuciosa do edital de venda (verificar se o imóvel se encontra ocupado ou não, se existe processo tentando suspender a venda), da matrícula do imóvel (se existem outras penhoras ou indisponibilidades averbadas na matrícula) e da avaliação do apartamento, o investidor identifica os riscos existentes.

A partir disso, o investidor traça um cenário referencial de comportamento, identificando todas as variáveis que podem impactar no resultado, definindo também a sua capacidade de monitoramento dessas variáveis.

As principais variáveis encontradas que impactam o resultado podem ser classificadas nos seguintes grupos:

- a) Preço de mercado do imóvel: deve ser feita uma avaliação de mercado do imóvel através do método comparativo direto a fim de se estimar o valor futuro de revenda do imóvel analisado a fim de se apurar o lucro final de venda, livre de impostos e de comissão imobiliária. Mesmo com uma avaliação precisa, este é um fator de risco, e foram feitas simulações com diferentes cenários e seus impactos no resultado.
- b) Custos de aquisição: preço do imóvel, custos para transferência de propriedade, comissão do leiloeiro. Em leilões, existe apenas o preço mínimo de venda. O preço de arrematação que será efetivamente transacionado será definido através de uma disputa até o fim do leilão. Portanto, o investidor precisa arbitrar uma taxa mínima de atratividade para o investimento que justifique os riscos do negócio, somar todos os custos do negócio e estimar o valor máximo a ser dado como lance. Os custos de transferência e a comissão do leiloeiro são proporcionais ao preço da arrematação;
- c) Custos para desocupação: honorários advocatícios, taxas judiciais, custos da desocupação. Esses valores foram adotados conforme tabela judicial e média de mercado. Situações onde o imóvel está ocupado e o comprador faz um acordo extrajudicial para desocupação, como é impossível ter acesso a esta informação, esta situação será ignorada para fins de cálculo, principalmente porque um acordo tem um viés exclusivamente positivo no resultado, ou seja, se houver será uma excelente notícia que apenas tenderá à melhor o retorno do negócio.
- d) Custos de reforma e modernização dos imóveis: os custos de reforma e modernização devem ser estimados conforme o tamanho dos imóveis, localização, e como frequentemente não se conhece o estado de conservação, serão simulados

diversos cenários onde este estado muda, variando também o custo da reforma. As estimativas de reforma serão feitas através de tabelas como TCPO calculado pela PINI ou SINAPI calculado pelo IBGE;

- e) Custos pós-posse: Despesas condominiais, iptu, água, luz e gás. Esses custos podem ser observáveis bastando entrar em contato com a administradora do prédio e com a prefeitura municipal. Já as outras despesas como água, luz e gás são desprezíveis para o retorno do negócio;
- f) Prazo total do investimento: somatória dos prazos cartorários, de desocupação, prazo de reforma e prazo para revenda. Em se tratando de imóveis ocupados, o crucial para determinar o prazo de investimento será o tempo da desocupação. O prazo para desocupação foi arbitrado em 6 meses, baseado na amostra de 132 casos estudados. Os prazos máximos cartorários e de registro são previstos legalmente. Como não se sabe previamente o estado de conservação dos imóveis, o prazo de reforma será arbitrado em 2 meses. E, por fim, o prazo para revenda será arbitrado em 3 meses. Como todos esses prazos podem sofrer bastante variação, as simulações realizadas contemplaram variação nesses prazos também.

Em seguida, utilizando cenários estressados são feitas simulações para avaliar como essas variáveis que representam o risco, podem impactar na qualidade do investimento, mensuradas através dos indicadores como Resultado Líquido, Taxa Interna de Retorno (TIR), Payback e Duration. Lembrando, se a capacidade de monitoramento das variáveis é pequena, as previsões de desempenho do investimento feitas no modelo simulador devem ser encaradas com parcimônia e não como verdades absolutas. Por fim, a partir de uma taxa mínima de atratividade escolhida pelo o investidor escolha para que satisfaça os riscos assumidos, esse mesmo investidor consegue determinar o valor máximo que será ofertado na data do leilão. Esse método não elimina os riscos, mas os mensura com algum grau de razoabilidade e permite que o investidor defina *ex ante*, o preço máximo a ser pago no imóvel, mediante os riscos envolvidos e o seu custo de oportunidade.

5 CONCLUSÃO

Neste artigo, foi feita uma vasta pesquisa de casos reais de imóveis adquiridos em leilões extrajudiciais e da legislação e jurisprudência envolvida nos leilões extrajudiciais. Nessa amostra selecionada no período de um ano (de maio de 2018 a abril de 2019),

foram identificados os principais riscos existentes, o prazo médio para obtenção na justiça da posse do imóvel e o deságio médio obtido nas arrematações. Em seguida, foram analisados os riscos da aquisição de imóveis retomados por bancos para que os investidores mitiguem os riscos e possam simular o resultado esperado, antes dessa aquisição.

A partir disso, foi criada uma rotina de análise da qualidade de investimentos neste nicho de mercado que consiste em identificar a oportunidade, fazer uma avaliação do valor do imóvel, identificar os riscos existentes e simular o fluxo de caixa detalhado desse negócio antes mesmo de ofertar lances. Criando algumas hipóteses razoáveis e utilizando o padrão de remuneração escolhido pelo investidor, calcula-se o valor máximo que o investidor poderá pagar neste imóvel, servindo de ferramentas para quem queira investir nesse negócio.

Espera-se que os investidores consigam analisar de forma mais crítica cada oportunidade, lendo os editais, analisando as matrículas dos imóveis, identificando os riscos e mensurando com maior precisão o possível resultado futuro do negócio.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. NBR 14653: Avaliação de bens: Imóveis Urbanos. Rio de Janeiro. 2011

BRASIL. Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997.

_____. Lei 10.931, de 02 de agosto de 2004.

_____. Lei 11.481, de 31 de maio de 2007.

_____. Lei 10.931, de 02 de agosto de 2004.

_____. Lei 12.810, de 15 de maio de 2013.

_____. Lei 13.097, de 19 de janeiro de 2015.

_____. Lei 13.105, de 16 de março de 2015.

_____. Lei 13.465, de 11 de julho de 2017.

BRASIL. Decreto-Lei nº 70/66, disp. em:

<https://presrepublica.jusbrasil.com.br/legislacao/126176/decreto-lei-70-66#>

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, Regras da venda online – Imóveis Caixa, 2021

Disponível em: < <https://venda-imoveis.caixa.gov.br/sistema/venda-online/comocomprar.pdf?v=011>>. Acesso em: 10/06/2021.

CHALHUB, Melhim Namem. Negócio Fiduciário. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

DA SILVA, Luis Gustavo; Alienação de bens imóveis. Universidade do Sul de Santa Catarina, Santa Catarina, 2010.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. Direito, Economia e Mercados. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005

PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE. PMI. Um Guia do Conjunto de Conhecimento

em Gerenciamento de Projetos – PMBOK. 5. ed. Pennsylvania, 2013.

ROCHA LIMA JR, J.; MONETTI E.; ALENCAR, C.T. Real estate: Fundamentos para análise de investimentos. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

ROCHA LIMA JUNIOR. Princípios para análise de qualidade de empreendimentos: o caso dos empreendimentos de base imobiliária. São Paulo, EPUSP, 1995. 72p. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP. Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/153)

ROCHA LIMA JUNIOR, J. R.; Decidir sobre Investimento no Setor da Construção Civil. Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP (BT/PCC/200), ISSN 0103-9830, São Paulo, 1998.

SCAVONE JUNIOR, Luís Antônio. *Direito Imobiliário: Teoria e Prática*. São Paulo: Forense, 2014.

SILVA, Osvaldo Luiz de Souza; BRASILEIRO, Alice. *Método comparativo direto de dados do mercado: a importância da análise qualitativa do projeto de arquitetura na avaliação das unidades em imóveis residenciais multifamiliares*. LARES, 2006.

VALENTI, Graziella. BTG entra no mercado de imóveis retomados. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/06/16/btg-entra-no-mercado-de-imoveis-retomados.ghtml> em 16 de junho de 2019.