

Nota da Reunião de 22 de agosto de 2019

RETROSPECTO E NOVOS RUMOS DO PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA

Preâmbulo

A reunião do Comitê teve como foco de discussão o atual estágio e as perspectivas de aperfeiçoamento do programa Minha Casa Minha Vida (McMv) de habitação popular do governo Federal. Os debates tiveram seguimento após a exposição do Presidente da ABRAINCA (Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias) Luiz Antonio França e do Gerente de Projetos da Associação, Vladimir Iszlaji, que versaram sobre os seguintes temas: [i] - a eficiência do programa pelas faixas de renda; [ii] - o seu impacto social e fiscal; [iii] - a possibilidade de sustentação do programa com funding do FGTS; [iv] - as diretrizes do novo programa; o programa de locação social do Governo e, [v] - a proposta da ABRAINCA para viabilizá-lo.

Avaliação da Eficiência das Faixas

O McMv foi estruturado para incentivar o provisionamento de habitação para 4 faixas de renda mensal, denominados de faixa 1, que compreende famílias com entre 0 e 2 salários mínimos (SM), o faixa 1,5, de 1 a 3 SM, o faixa 2, de 2 a 4 SM e o faixa 3 destinado a famílias com renda familiar mensal de até R\$ 7.000,00.

O programa se baseia na concessão de subsídios para permitir o equacionamento do preço do imóvel com a capacidade de pagar da família. Os subsídios originam-se no Orçamento Geral da União (OGU) e no uso de recursos do FGTS, por meio da cobrança de taxas de juros minoradas, relativamente aos financiamentos de mercado da Caixa. A taxas cobradas no mercado situam-se no patamar de 8,16% ao ano e de 4,5% no ambiente do programa, caracterizando assim o subsídio para o adquirente no McMv.

No faixa 1 o subsídio alcança 71 R\$ mil para cada família e é integralmente originado no OGU. Nas faixas 1,5 e 2 os subsídios são de 44 R\$ mil e 26,4 R\$ mil, respectivamente, sendo 90% provenientes do FGTS e 10% do OGU, para ambas as faixas. Não há subsídios para as famílias enquadradas no faixa 3 do Programa.

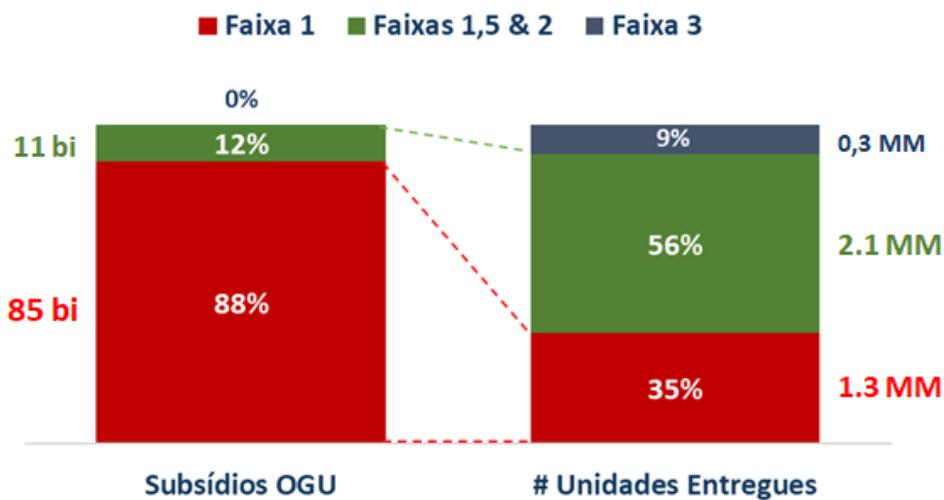
A avaliação dos especialistas do setor é de que os principais problemas do programa se concentram no faixa 1 e que o programa tem sido bastante exitoso nas demais faixas.

A principal crítica reside na eficiência do McMv, lida a partir do volume de subsídio

COMITÊ DE MERCADO
reunião de 22 de agosto de 2019

2

concedido pelas faixas e o respectivo número de unidades entregues ao longo da história do programa, desde 2009 até o presente, ver gráfico abaixo.



Fonte: ABRAINC

O faixa 1 consumiu 88% do total concedido em subsídio pelo OGU, o equivalente a R\$ 85 bilhões, mas significou somente 35% do total unidades entregues no programa, enquanto que as faixas 1,5 e 2, que consumiram 12% do total de subsídios concedidos, representam cerca de 56%, ou 2,1 milhões de unidades, do que foi produzido no ambiente do programa.

O entendimento prevalente no meio e na mídia é de que o programa, devido aos problemas encontrados no faixa 1, não está funcionando com eficiência, e que, portanto, requer ajustes.

A imagem deletéria do faixa 1 que se propagou na sociedade decorre principalmente do fato de que os projetos se situam em geral em localizações distantes dos centros, com carência de infraestrutura, principalmente de redes de utilidades, serviços e transporte público adequado.

No faixa 1, o acesso das famílias às unidades se dá por meio de sorteio, e como os formuladores ainda não conseguiram criar mecanismos que transmitisse o sentimento de propriedade, é muito comum moradores venderem componentes, ou mesmo a habitação inteira, e retornarem às suas moradias precárias de origem, gerando uma

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de agosto de 2019

3

espiral de deterioração dos empreendimentos.

Por outro lado, avalia-se que o programa tem relativo sucesso nas faixas 1,5 e 2, cuja lógica assenta-se em princípios operacionais de mercado, ainda que ancorado em subsídios, que permite aos adquirentes escolher os empreendimentos diante de uma oferta variada com distintas possibilidades de satisfazer necessidades e anseios, ao contrário do que acontece na faixa 1, no qual os sorteados são alocados em projetos específicos, muitas vezes distantes das suas áreas de trabalho e convívio.

Impactos Sociais e Fiscais do Programa

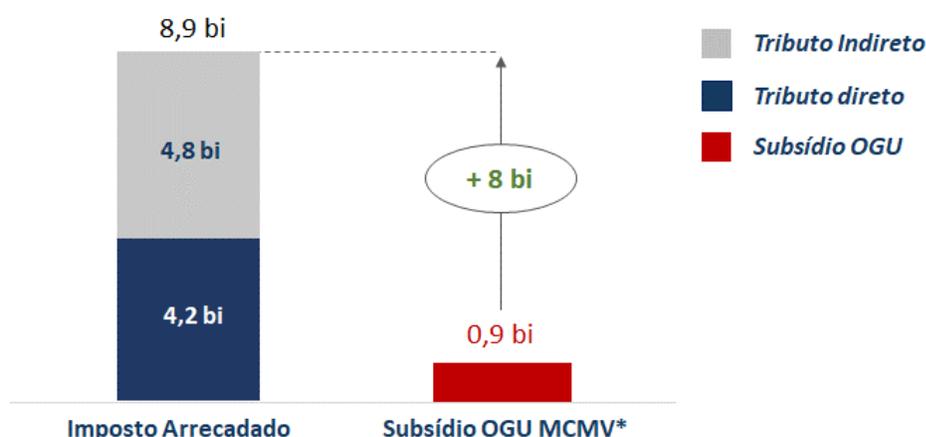
A ABRAINCA avalia que os impactos sociais e fiscais gerados pelo programa são amplamente positivos. A geração de emprego pelo programa alcançou cerca de 1,3 milhões de 2010 a 2017, enquanto a incorporação imobiliária destinada a públicos de renda média e alta gerou no mesmo período aproximadamente 480 mil.

Do mesmo modo, pondera que o FGTS é a principal fonte de recursos para a produção de habitações para a população de baixa renda. Entende também que o propósito de promover equidade na distribuição de renda é eficiente, uma vez que 10% dos cotistas do Fundo detém 95% dos depósitos, mas a utilização de 90% dos recursos, por meio de programas habitacionais de baixa renda e de saneamento básico, são os outros 90% de cotistas que detém somente 5% dos depósitos.

Em relação à histórica baixa rentabilidade dos rendimentos auferidos pelos cotistas do FGTS, 3% ao ano + TR (Taxa Referencial de Juros), quando comparada às operações consideradas isentas de riscos e vinculadas aos títulos públicos, e que em muitas ocasiões não alcançavam nem mesmo os níveis de inflação verificados, argumentou-se que com a nova conjuntura das taxas de juros esse problema historicamente crônico estaria minorado, com o rendimento FGTS voltando a ser competitivo, pelo menos em relação a caderneta de poupança, por exemplo.

Do ponto de vista fiscal, a avaliação do Governo Federal é de que o programa operado nas faixas 1,5 e 2 é superavitário.

Estudos da FIPE (Fundação Instituto de Pesquisa Econômicas) e da CBIC (Câmara Brasileira da Indústria da Construção) indicam que de cada 900 milhões de reais em subsídios anuais concedidos ao programa, diretamente do OGU, são gerados anualmente 8,9 bilhões de reais em impostos diretos e indiretos, conforme gráfico que segue.



Fonte: ABRAINC, FIPE e CBIC

Prognósticos para as Disponibilidades do FGTS

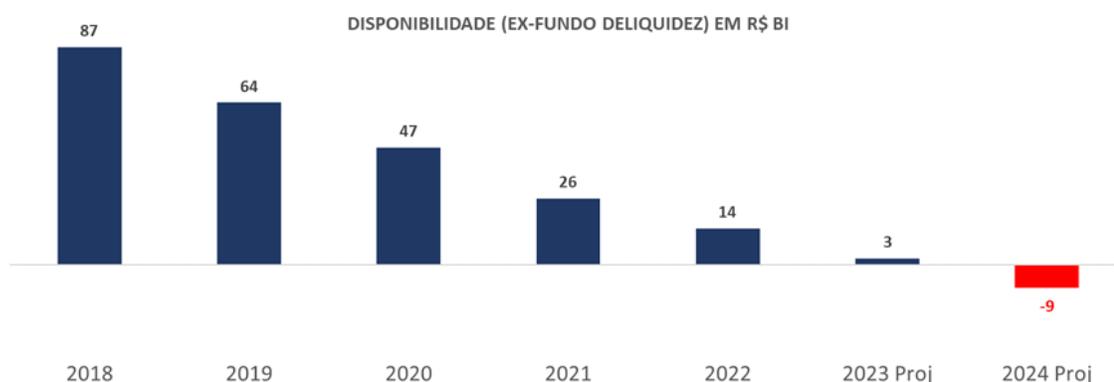
Nos últimos 20 anos o FGTS tem sido a principal fonte de funding para o setor habitacional no Brasil em geral, e em particular para a baixa renda.

Os prognósticos da ABRAINC, com base no orçamento plurianual de habitação do FGTS, apontam o esgotamento de recursos para habitação em 2023. A disponibilidade de recursos projetada, que em 2018 atingiu 115 bilhões de reais cairia paulatinamente até 31 bilhões de reais em 2023.

Como é política do FGTS constituir uma reserva de liquidez para 3 meses de saques de cotistas, a efetiva disponibilidade para aplicação de recursos no financiamento habitacional deve ser calculada ex liquidez. Assim, as disponibilidades efetivas seriam de 87 bilhões de reais em 2018, caindo até próximo de zero em 2023, conforme pode ser observado no próximo gráfico.

As principais causas do esgotamento projetado repousam nos níveis de desemprego vigentes, na própria nova dinâmica das relações trabalhistas que se configura na economia brasileira, nos baixos retornos de alguns projetos e dos saques programados.

A reversão desta tendência depende, naturalmente, do recrudescimento do crescimento econômico e, diante das novas relações trabalhistas, nas quais a questão da auto contribuição se impõe, da atratividade que a rentabilidade do fundo poderá ter em relação às taxas básicas de mercado.



Fonte: Orçamento Plurianual do FGTS

O Redirecionamento do Programa

Tendo em vista a experiência acumulada na gestão do programa, o foco das novas diretrizes está em intensificar a comercialização de unidades para as menores faixas de renda, de 0 a 2 SM, e nas regiões mais carentes do país, principalmente no Norte e no Nordeste, e com ampliação do uso dos recursos do OGU para os subsídios.

A grande dificuldade verificada no atendimento do público das faixas 1,5 e 2 nestas regiões tem sido a aprovação do crédito pelo banco. O redirecionamento do programa também foi orientado pelo fato constatado de que há muitas aquisições de produtos para as faixas 1,5 e 2, por famílias com renda da faixa 1.

Desse modo, o novo programa estabeleceu 3 faixas de renda, denominadas de Nível I, Nível II e Nível III. Nível I no novo programa equivale às faixas 1 e 1,5 do antigo, e o Nível II e III às faixas 2 e 3, respectivamente.

As novas faixas de renda exigem ajustes nos valores máximos das unidades e na curva de subsídios, conforme consta no quadro seguinte.

O orçamento de subsídios de 2019 do Ministério de Desenvolvimento Regional (MDR) para as faixas 1,5 e 2 envolve cerca de 10 bilhões de reais, com participação de 10% do OGU e 90% oriundos do FGTS. Para 2020, o MDR pretende alocar no orçamento um total de 11 bilhões de reais em subsídios, sendo 7 bilhões para o nível II, exclusivamente com recursos do FGTS, e 4 bilhões para o Nível I, com distribuição igualitária pelas fontes, OGU e FGTS.

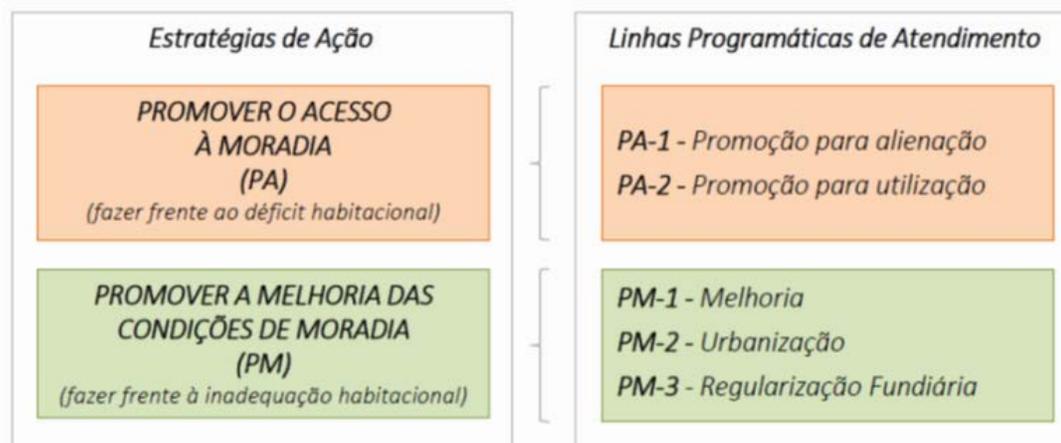
COMITÊ DE MERCADO
reunião de 22 de agosto de 2019

6

Programa atual:	Novo Programa:
FAIXA 1,5 Famílias com renda de até R\$ 2.600 Financiamento: Taxas de juros reduzidas Desconto OGU + FGTS	NÍVEL I Famílias com renda de até 2SM Financiamento: Taxas de juros reduzidas Desconto OGU + FGTS
FAIXA 2 Famílias com renda até R\$ 4.000 Financiamento: Taxas de juros reduzidas Desconto OGU + FGTS	NÍVEL II Famílias com renda entre 2 e 4 SM Financiamento: Taxas de juros reduzidas Desconto FGTS
FAIXA 3 Famílias com renda até R\$ 7.000 Financiamento: Taxas de juros reduzidas Sem Desconto	NÍVEL III Famílias com renda entre 4 e 7 SM Financiamento: Taxas de juros reduzidas Sem Desconto

Fonte: ABRAINC

O novo Programa está estruturado com base em duas principais estratégias de ação. A primeira visa promover o acesso à moradia (PA), abrandando o déficit habitacional. A segunda está voltada a promover a melhoria das condições de moradia (PM), mitigando a inadequação habitacional. As duas estratégias se desdobram em 5 linhas programáticas de atendimento, cujos objetivos e designações estão destacados no quadro que segue.



Fonte: ABRAINC

No âmbito da linha programática PA, de promoção de acesso à moradia com foco na utilização, e não necessariamente na alienação, o novo Programa prevê a constituição de um sistema de Locação Social Financiada, delineado a seguir.

O Modelo de Locação Social Financiada

O modelo de Locação Social Financiada proposto inicialmente pelo Governo engloba as etapas: [i] – Constituição do Parque Imobiliário; [ii] – Seleção de Famílias e, [iii] – Gestão Patrimonial, Condominial e Social.

A constituição do parque imobiliário objetiva ter como ator principal o empreendedor imobiliário, que estruturaria e desenvolveria o empreendimento usando funding próprio e financiamento facilitado, ou via mercado por meio da emissão de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) que abrigaria o empreendimento. O papel das instâncias de Governo no modelo seria estruturar um pacote de garantias e incentivos tributários para as operações.

A atividade de seleção das famílias que ingressariam nos empreendimentos caberia ao ente público local, prefeitura por exemplo, que selecionaria famílias considerando um certo mix de rendas, de 1 a 4 SM conforme a localização.

A gestão do empreendimento seria conduzida pelo empreendedor (parceiro privado), incluindo a contratação das locações pelo tempo determinado que foi pactuado com o ente público na etapa [i]. Ao final do contrato de locação a unidade seria alienada ao ente público local com prévia opção de compra pela família residente. As unidades não vendidas ao final do contrato poderiam ter os contratos de locação renovados ou serem adquiridas por outras famílias com perfil semelhante.

Análise dos Riscos pela ABRAINIC

A primeira leitura da ABRAINIC, depois de instada pelo Governo a realizar uma avaliação preliminar do projeto, é de que há uma exagerada transferência de riscos aos incorporadores e que não haverá atratividade nos projetos sem uma participação mais ativa do governo, especialmente no que tange a algum nível de garantia no recebimento dos aluguéis e na liquidação do bem ao final do contrato.

Os principais riscos do investimento do empreendedor identificados na proposta pela ABRAINIC estão abaixo indicados:

- O longo prazo de pay back dos investimentos associado a empreendimentos para renda e o descompasso com a estrutura de capital de incorporadores que produzem para vender;

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de agosto de 2019

8

- A taxa de vacância nos empreendimentos pode ser um fator de ineficiência de acordo com a competência instalada nas prefeituras para selecionar e promover a ocupação;
- Famílias com renda de até 1 salário mínimo dificilmente conseguiriam acumular poupança para aquisição do imóvel ao final do contrato de locação, ainda que estejam previstos no modelo mecanismos de poupança forçada dos ocupantes, nos quais parte do aluguel pago é direcionado a um fundo para futura aquisição. A renda do aluguel para o incorporador seria complementada com recursos do OGU;
- A possibilidade de saque da poupança acumulada incentivaria a volta à habitação irregular (existem fatos históricos abundantes desse fenômeno);
- Poderia se instalar uma concorrência predatória no âmbito dos empreendimentos a partir da aquisição de beneficiários do programa que provocaria perda de valor de mercado de unidades remanescentes.

Membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli destacaram que o risco mais relevante não contemplado no modelo é o de degradação do imóvel, originado principalmente na falta de sentimento de propriedade dos locatários, que resulta em perda intensa de valor de mercado ao longo do contrato de locação.

A partir desse diagnóstico a ABRAINCC estruturou uma proposta preliminar de um modelo alternativo de locação social, conforme esboçada a seguir.

A Proposição da ABRAINCC e os ajustes sugeridos pelo Comitê

A proposta da ABRAINCC se baseia na busca de funding para implantação no mercado de capitais, atrelado a mitigadores de risco acomodados na esfera governamental, como por exemplo, a garantia do fluxo de recebimento de aluguéis quando se alcança determinados patamares de vacância ou inadimplência.

A proposta contempla o pagamento do aluguel pela família ocupante na proporção de 10% da sua renda mensal. A diferença desse montante para os valores médios de mercado, que permitiria a atratividade do investimento privado neste modelo de empreendimento, teria cobertura firme do setor público.

Em síntese a proposta está ancorada nos seguintes pontos:

- Se estabelece um arranjo no qual o empreendedor se compromete a entregar as unidades ao Gestor do Programa, que pode ser uma empresa pública de administração privada. O Gestor do Programa faz um contrato de locação

COMITÊ DE MERCADO
reunião de 22 de agosto de 2019

9

futura com o empreendedor que irá desenvolver e construir o empreendimento;

- Após a entrega da obra, o Gestor do Programa inicia o pagamento de aluguéis para o empreendedor privado que desenvolveu o empreendimento;
- O Gestor do Programa, em parceria com Estados e Municípios subloca (sem garantias) as unidades aos beneficiários. Os alugueis dos beneficiários reembolsa parte do valor pago de aluguel pelo Gestor do Programa ao empreendedor;
- O empreendedor privado é o responsável pela manutenção condominial, administração dos contratos de sublocação, etc;
- O empreendedor pode constituir um Fundo de Investimento Imobiliário lastreado nos recebíveis dos aluguéis e emitir a mercado para sair da posição de investidor originador. Neste caso, seriam emitidas pelo FIIs dois tipos de cotas, a subordinada que seriam adquiridas com recursos do Tesouro Nacional e que absorveriam todos os riscos de inadimplência e vacância. As cotas destinadas a investidores receberiam a renda proveniente dos alugueis médios vigentes no mercado.

Os primeiros obstáculos verificados nessa proposta dizem respeito ao desconforto do Governo com o instituto da cota subordinada, especialmente numa conjuntura de restrição fiscal. Também foi mencionada a questão da forte incidência tributária no arranjo centrado na empresa privada como estruturadora e operadora do empreendimento.

Um aspecto positivo da proposta, de acordo com incursões preliminares junto a agentes de mercado, é que as cotas teriam liquidez, desde que a questão da participação do Governo como garantidor em certa medida do fluxo de alugueis.

As principais recomendações do Comitê para promoção de melhorias na proposta envolvem: [i] - a estruturação do empreendimento pelo ente privado desde a origem no ambiente de um FII. Os benefícios tributários a que podem desfrutar os FIIs favorecem intensamente a sustentação de operações de locação residencial com esse formato; [ii] – é mandatório que o contrato de locação seja firmado entre o FII e o Governo, o que reduz fortemente a percepção de risco de potenciais cotistas. Contratos firmados individualmente com os locatários induziriam a prática de spreads, para acomodar uma leitura de risco mais alta pelos investidores, que inviabilizaria as colocações; [iii] – é necessário endereçar o problema da degradação do

COMITÊ DE MERCADO
reunião de 22 de agosto de 2019

10

imóvel, que aparenta ser insuperável enquanto a cultura e o senso de propriedade não estiverem suficientemente maduros entre os locatários de baixa renda e, finalmente [iv] – resta a questão do risco de inadimplência do Governo, na figura do Gestor do Programa, quem incorre, o empreendedor, os cotistas? A precificação deste risco ainda permite validar o modelo de locação social?

Na próxima reunião do Comitê de mercado voltaremos a debater o tema buscando tomar conclusões acerca dos ajustes necessários para validar o modelo de locação social.

São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:

Alessandro Olzon Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carolina Gregório; Carlos Terepins; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Daniel Citron; Eliane Monetti; Eric Cozza; Fernando Bontorim Amato; Gilberto Duarte de Abreu Filho, João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado Filho, José Romeu Ferraz Neto; Marcelo Vespoli Takaoka; Mario Rocha Neto; Paola Torneri Porto; Patrick Mendes; Pedro Cortez; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio e Walter Luiz Teixeira e,

sendo esta Nota firmada por

Alex Kenya Abiko, Carolina Gregório, Carlos Terepins, Cláudio Bruni, Claudio Tavares de Alencar, Eliane Monetti, Eric Cozza, Gilberto Duarte de Abreu Filho, João da Rocha Lima Jr., José Roberto Machado Filho, José Romeu Ferraz Neto, Paola Torneri Porto, Pedro Cortez, Roberto Aflalo Filho, Roberto Sampaio e Walter Luiz Teixeira, na sessão secretariada por Claudio Tavares de Alencar, que se encarregou de consolidar, na redação desta nota, o tema tal como foi debatido.