

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

Permuta Financeira em Negócios Imobiliários

André Luis de Sá Carlos Portela

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 07.09.2022

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

1.1. Contextualização e recorte temático

Apesar de ausente regulamentação e escassa doutrina sobre o tema, a operação imobiliária denominada pelo mercado como Permuta Financeira constitui-se como uma das mais comuns formas de viabilização de incorporações imobiliárias, no Brasil. Sendo possível observar diferentes arranjos contratuais para possibilitar a sua estruturação entre as partes envolvidas, conforme buscaremos demonstrar neste trabalho.

Em primeiro cabe-nos posicionar ao leitor quais são as partes, pessoas físicas e/ou jurídicas, necessárias para a formalização de uma operação de Permuta Financeira: (i) o Terrenista – ou seja – o proprietário do imóvel, terreno, sendo o termo terreno entendido como um pedaço de terra reservado à construção de imóveis. Em outras palavras, é o solo sob o ponto de vista de sua natureza sobre o qual será edificado o empreendimento imobiliário proposto pelo incorporador; (ii) Incorporador – é a pessoa física ou jurídica, mais comumente jurídica, que irá “promover e realizar a construção, para a alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações composta por unidades autônomas”¹.

Para os efeitos deste trabalho iremos nos referir às partes permutantes sempre como Terrenista e Incorporador.

¹ Lei 4.591/1964, art. 28, parágrafo único.

Cabe, ainda, para melhor inteligência de todo o trabalho, entender que Empreendimento significa o empreendimento imobiliário a ser projetado, construído e comercializado pelo Incorporador, sobre o imóvel de propriedade do Terrenista.

Entendidas as partes que figuram na operação, sigamos para a definição das macros responsabilidades individuais. Ao Incorporador cabe, por si ou por terceiros por ele contratados, o desenvolvimento do Empreendimento, compreendendo a confecção dos projetos arquitetônicos e de engenharia do Empreendimento, aprovação dos projetos perante os órgãos competentes, registro do memorial de incorporação perante do Cartório de Registro de Imóveis da circunscrição do imóvel, construção, comercialização, gestão financeira e entrega do Empreendimento para os adquirentes. Ao Terrenista caberá a entrega da propriedade do seu imóvel, livre e desembaraçado para que o Incorporador realize o desenvolvimento do Empreendimento.

A operação imobiliária de Permuta Financeira consiste na troca do imóvel onde será edificado Empreendimento, por percentual da receita financeira originária da comercialização do Empreendimento. Onde o Terrenista entrega para a operação o seu imóvel, enquanto o Incorporador entrega o seu trabalho para o desenvolvimento do Empreendimento.

Em troca do seu imóvel o Terrenista recebe percentual do Valor Geral de Vendas (“VGV”) do Empreendimento, normalmente, com descontos dos custos diretos decorrentes da comercialização das unidades autônomas – tributação incidente sobre o valor de venda, corretagem, marketing e despesas administrativas.

Assim, o valor do imóvel passará a ser representado por uma expectativa de receita proveniente da futura comercialização do Empreendimento, comumente muito superior ao valor de mercado do imóvel para a compra à vista no estado em que se encontra, antes da incorporação do Empreendimento.

O risco que o Terrenista passa a suportar, vinculando o pagamento do preço do seu imóvel ao sucesso futuro do Empreendimento é compensado pela majoração do valor a ser percebido com a Permuta Financeira. A seu turno o Incorporado pode preferir pagar um valor mais alto pelo imóvel a ter que desembolsar recursos para a compra do imóvel e prejudicar o seu fluxo de caixa.

Em análise de risco e retorno, a viabilidade econômico-financeira da operação de Permuta Imobiliária equilibra a balança para o Terrenista e o Incorporador, visto que o Terrenista passará a perceber maior valorização do seu imóvel proveniente do trabalho do Incorporador ao passo que o Incorporador poderá preservar o seu caixa, com alavancagem do seu negócio através do investimento no desenvolvimento de mais empreendimentos ao avesso de imobilizar altas somas de capital com a compra de imóveis, que passarão anos para converter o investimento realizado.

A mesma viabilidade econômico-financeira poderia ser observada com a formalização de uma permuta física, onde o Terreneiro permuta frações do seu imóvel por unidades autônomas futuras do empreendimento a ser desenvolvido pelo Incorporador.

A principal distinção prática entre a Permuta Financeira e a regulamentada Permuta Física consiste especialmente na facilitação para o Terrenista em receber os recursos financeiros decorrentes da operação, sem a responsabilidade pela comercialização das unidades que viesse a receber em uma Permuta Física. Além de mitigação de riscos do Terreneiro, que não precisaria esperar pela comercialização de cada unidade para que passasse a perceber o pagamento, tendo, com a Permuta Financeira a possibilidade de receber um percentual de cada venda realizada pelo Incorporador.

Do outro lado, para o Incorporador, podemos identificar a vantagem adicional de ser este o responsável pela comercialização de todo o Empreendimento, praticando a política de preço, forma de pagamento e descontos por ele, Incorporador, definida, evitando a concorrência de múltiplos vendedores para unidades autônomas do mesmo empreendimento, o que seria prejudicial para o Incorporador e para o Terrenista.

Desta feita, podemos entender a Permuta Financeira como um mecanismo de simplificação da relação futura do Terrenista e do Incorporador, com a pacificação do Empreendimento e maximização das oportunidades individuais.

O fundamento econômico da operação é analisado a cada caso, no entanto a Permuta Financeira vem se comprovando como uma das principais formas de viabilização de incorporações imobiliárias.

Vale destacar que esta operação imobiliária foi criada no mercado imobiliário e ainda não recebeu um olhar cuidadoso da academia para entendê-la e analisá-la. Como já expomos esta modalidade de operação imobiliária, não possui regulamentação própria, podendo inclusive ser questionada quanto ao seu conceito de troca/permuta para efeitos fiscais, além de inúmeras outras problematizações que podem ser observadas com a análise dos arranjos contratuais que constroem a Permuta Financeira no Brasil, o que pretendemos expor e detalhar neste trabalho.

1.2. Questão central de pesquisa

Qual o mais eficiente e seguro modelo de estrutura jurídica e seus arranjos contratuais para o incorporador formalizar permuta de terreno por receitas financeiras provenientes da comercialização de empreendimento imobiliário edificado no próprio local (“Permuta Financeira”)?

1.3. Modelo de pesquisa predominante

Trabalho exploratório que vai buscar mapear práticas jurídicas não padronizadas/normatizadas com o objetivo de identificar, dentre os mais diversos arranjos contratuais atualmente utilizados no Brasil para a estruturação de Permuta Financeira, e, ao final propor qual seria o mais eficiente e seguro arranjo contratual para a formalização de Permuta Financeira.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

2.3. Contextualização fática

2.3.a. Quais as principais características de uma operação imobiliária de Permuta Financeira?

2.3.b. Quais os modelos de estrutura jurídica, e seus arranjos contratuais, mais praticados no Brasil (“Modelos de Estrutura”)?

2.4. Referencial teórico-normativo

2.4.a. Quais são os fundamentos teórico-normativos que alicerçam os instrumentos jurídicos utilizados em cada Modelo de Estrutura?

2.4.b. Quais as questões jurídicas relevantes ou com potencial de problematização para o incorporador?

2.5. Abordagem analítica

2.5.a. Quais os principais riscos e pontos de atenção para o incorporador em cada Modelo de Estrutura?

2.5.b. Quais as vantagens para o incorporador em cada Modelo de Estrutura?

2.5.c. Qual a tributação incidente sobre a operação em cada Modelo de Estrutura para o Incorporador e para o Terrenista?

2.6. Recomendações finais

2.6.a. Qual seria o Modelo de Estrutura existente ou novo modelo de estrutura proposto mais eficiente e seguro para o incorporador?

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

A operação de permuta financeira tem origem no mercado para viabilizar economicamente a edificação de empreendimentos imobiliários, visto que as incorporadoras e construtoras, através desta modalidade de negócio jurídico, não precisam antecipar o desembolso de recursos financeiros para a aquisição do imóvel onde pretende erigir novo empreendimento, o que possibilita maior saúde para o seu fluxo de caixa ao passo que possibilita a alavancagem do negócio. De outro lado, o proprietário do imóvel passa a ter possibilidade de perceber maior valorização em seu ativo permutando-o pela força de trabalho de um terceiro.

Para esta modalidade de negócio é comum identificamos valorização de até 100% (cem por cento) do preço originário do imóvel, tendo, para tanto, o proprietário sido exposto ao risco de performance da construtora ou incorporador que venha a formalizar a permuta financeira do seu bem. São, geralmente, operações multimilionárias, contratualmente ajustadas através diversos e não-uniformes arranjos contratuais, com difícil tutela jurisdicional pelo Estado, em decorrência de sua complexidade.

O custo de oportunidade do negócio sabe muito em decorrência da ausência de positividade normativa ou mesmo padronização do negócio jurídico, assim, para a celebrar a permuta financeira, com maiores riscos atrelados, a incorporadora precisa pagar mais caro pelo terreno, do mesmo modo, atribui valor mais elevado pelas unidades autônomas que vier a comercializar, aumentando o custo de transação para a aquisição de imóveis do Brasil, o que dificulta a redução do déficit habitacional e agrava desigualdades sociais.

Com o aprofundamento do estudo sobre o tema buscaremos propor uma padronização para os arranjos contratuais que possibilitam, atualmente, a formalização das permutas financeiras no Brasil. Sendo possível, assim, buscar maior proteção jurídica para a operação e conseqüente redução do custo de transação para o mercado.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

Atuo no mercado imobiliário há mais de 15 anos, sendo 13 anos como advogado especializado em direito imobiliário, já fui gerente jurídico da maior incorporadora do nordeste do Brasil e sou sócio de um escritório de advocacia que centra a sua atuação no mercado imobiliário.

Durante todos esses anos já estruturamos diversas operações de Permuta Financeira, tendo sempre a dificuldade de buscar o melhor arranjo contratual para o caso em decorrência da inexistência de legislação específica e parca doutrina. Hoje trabalhamos com um Modelo de Estrutura que

acreditamos ser a mais eficiente, mas sinto a necessidade de conhecer outros modelos e organizar em uma obra dedicada ao tema.

Para a dissertação pretendida analisaremos as operações de permuta financeira com o olhar do incorporador com a finalidade de identificamos qual o arranjo contratual mais eficiente para ele, incorporador e seguro para as partes envolvidas.

5. Bibliografia Preliminar

ALVES, Figueirêdo Jones. *Código Civil Comentado*, 10ª Edição, Editora Saraiva, 2016;

AZEVEDO JR., José Osório de. *Compra e Venda, Troca ou Permuta*, São Paulo, RT, 2005, pág. 96.

BICALHO, Rodrigo Cury. *Revista dos Tribunais* | vol. 963/2016 | p. 379 - 400 | Jan / 2016 DTR\2016\199.

BICALHO, Rodrigo Cury. O Direito de Preferência do Locatário na Permuta e na “Permuta Financeira”, in *Opinião Jurídica*, vol. III, São Paulo, SECOVI, 2015, págs. 74/75.

BONILHA, Márcio Martins. *Promessa de Permuta. Tipicidade. Numerus Clausus. Contrato Preliminar. Escritura Pública*. *Revista de Direito Imobiliário*, vol .43/1998, p. 163- 165. Jan – Abr / 1998

CHAVES, Fernando da Silva; WANDERLEY, Thiago Barbosa. *A Tributação na Permuta de Imóveis para Pessoas Jurídicas com Atividades Imobiliárias no Lucro Presumido*. *Revista de Direito Tributário Contemporâneo*, vol. 31 ano 6. p. 219-246. São Paulo: Ed. RT, out – dez/2021.

CUNHA, Alexandre dos Santos. *The Social Function of Property in Brazilian Law*. *Fordham Law Review*. Volume 80. 2011. Disponível em <http://lr.lawnet.fordham.edu/flr/vol80/iss3/7>

DANGOT, Samantha. *A Compra e Venda e a Permuta da Incorporação Imobiliária (Estudo de Caso)*. Com orientação de André Rodrigues Corrêa. 2017. Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/20146>

FERRAZ JR., Tércio Sampaio. Da Permuta no Direito Brasileiro. *Revista de Direito Privado* | vol. 62/2015 | p. 47 - 58 | Abr - Jun / 2015 DTR\2015\9521

FREITAS, Gilberto Passo de. Revista de Direito Imobiliário | vol. 60/2006 | p. 378 - 381 | Jan - Jun / 2006 DTR\2011\4204

LEMMI, Luiz Rodrigo. Revista de Direito Imobiliário | vol. 90/2021 | p. 115 - 132 | Jan - Jun / 2021 DTR\2021\8847

LIMA, Frederico Henrique Viegas de. *Sobre o Contrato de Promessa de Permuta Imobiliária (Um Aspectos de Direito Comprado para a Aproximação de Seu Conceito)*. Revista de Direito Imobiliário, vol .34/1994, p. 76- 89. Jul - Dez /1994. Doutrinas Essenciais de Direito Registral, vol. 3, p. 229 – 247, Dez/2011. DTR\1994\292.

LOPES, José Reinaldo de Lima. *Curso de Filosofia do Direito – o direito como prática*. São Paulo: Atlas, 2021.

RODRIGUES JR., Otávio Luiz. Código Civil Comentado, vol. VI, t. I, São Paulo, Atlas, 2008, pág. 376.

SALAMA, Bruno Meyerhoff. *O que é Pesquisa em Direito e Economia?*. v.5.n.2. Cadernos Direito GV. Fundação Getúlio Vargas. São Paulo. 2008.

SANTOS, N. M.; MAIRINK, C. H. P; ALMEIDA, G. H. Permuta de Terreno e a Segurança Jurídica para as Incorporações Imobiliárias. LIBERTAS: Rev. Ciênci. Soc. Apl., Belo Horizonte, v.10, n.1, p. 203 – 224, jan/jul.2020

SERPA, Pedro Ricardo e. Preferência Legal e Voluntária no Direito Brasileiro. São Paulo, 2016. p. 93-104. Doutorado. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito.

SERRA, Ricardo Goulart; MARTELANC, Roy; SOUSA, Almir Ferreira de. Empreendimentos Imobiliários com Permuta: Avaliação pela Abordagem da Teoria das Opções Reais (TOR). Revista de Gestão e Projetos – GeP, São Paulo, v. 3, n.2, p 146-177, mai – ago/2012.

TERRA, Marcelo. Revista de Direito Imobiliário | vol. 27/1991 | p. 65 - 86 | Jan - Jun / 1991 Doutrinas Essenciais de Direito Registral | vol. 3 | p. 483 - 516 | Dez / 2011 DTR\1991\303

WALD, Arnold. *Curso de direito civil brasileiro: Obrigações e Contratos*. 13.ed. São Paulo: RT, 1998. v.2

ZAPPELINI, Thiago Mondo. Conceitos Jurídicos de Receita e Permuta e a Impossibilidade de Tributação. Revista de Direito Tributário Contemporâneo | vol. 28/2021 | p. 285 - 314 | Jan - Mar / 2021 DTR\2021\1852.

ZORZI, Juliano. Permuta de terreno por unidades futuras em Incorporações Imobiliárias. São Paulo, 2013. 118 p. LLM em Direito dos Contratos. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

6. Cronograma de execução

Atividade	2022					2023												Horas
	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Entrevistas com profissionais do mercado	■	■	■	■	■													80h
Redação dos achados da pesquisa			■	■	■	■	■											60h
Análise das Estruturas indicadas pelos Profissionais								■	■									30h
Redação da análise									■	■								30h
Elaboração da matriz de eficiência da Estruturas											■	■						40h
Construção do mais eficiente arranjo contratual													■	■				40h
Revisão da Dissertação															■	■	■	70h