**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 24.06.2022

## 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 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 invés de imobilizar altas somas 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 está 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 positivação 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, aumentado 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 consequente 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 pela 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;

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

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

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

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


## 6. Cronograma de execução

| | | | 2022 | | | 2023 | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Atividade | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | Horas |
| 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 |