

LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO: RISCOS E VANTAGENS PARA O INVESTIDOR¹

Landu Ângelo de Vasconcelos e Silva²

Aluísio Alberto Dantas³

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo apresentar a Letra de Crédito Imobiliário (LCI), demonstrando suas características, riscos e vantagens para o investidor pessoa física. Foram analisados os dados de emissão de Letras de Crédito Imobiliário, no período de outubro de 2001 a dezembro de 2012, de forma agregada, pelo estoque do conjunto de agentes financeiros brasileiros. Por meio do estudo realizado, observa-se que as Letras de Crédito Imobiliário vêm se consolidando como uma importante alternativa de investimento em renda fixa para pequenos investidores, que precisam diversificar seus investimentos, otimizando a relação risco x retorno de suas carteiras. Dentre as vantagens comparativas da LCI em relação aos demais ativos em renda fixa, é que de acordo com a legislação vigente, esses ativos são isentos de imposto de renda para Pessoa Física, aumentando seu retorno líquido. Outro ponto importante, é que o investimento tem cobertura do Fundo Garantidor de Crédito, para aplicação de até R\$ 70 mil reais, e as emissões são lastreadas em créditos imobiliários garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de imóveis.

Palavras-chave: Investimento. Aplicação financeira. Letra de Crédito Imobiliário.

ABSTRACT

This paper aims to present the Letter of Mortgage (LCI), demonstrating its features, benefits and risks for the Individual Investor. We analyzed data of issuing Letters of Credit Real Estate, from October 2001 to December 2012, in the aggregate, the stock set of financial agents Brazilians. Through the study, it was observed that the Real Estate Credit, have been consolidated as an important alternative fixed income investment for small investors, who need to diversify your investments, optimizing the risk-return ratio of their portfolios. Among the comparative advantages of the ICL relative to other assets in fixed income, which is in accordance with current legislation, these assets are exempt from income tax for Individuals, increasing your net return. Another important point is that the investment must cover the Credit Guarantee Fund for application of up to R \$ 70 thousand reais, and emissions are backed by mortgage loans secured by mortgages or liens on real estate.

Keywords: Investment. Financial application. Letter Mortgage.

¹ Trabalho de Conclusão do curso de pós-graduação MBA em Administração Financeira MBA do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN).

² Economista e especialista MBA em Administração Financeira do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN) <landu.angelo@fasern.com.br>

³ Mestre em economia e professor de economia empresarial do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN) <aluísioalberto@unirn.edu.br>

1. INTRODUÇÃO

As Letras de Crédito Imobiliário são títulos de renda fixa de relevante importância no mercado financeiro brasileiro, considerando as suas vantagens de garantias, rendimentos e riscos dadas pelo sistema financeiro nacional e que tem contribuído para o elevado crescimento e montante dos recursos aplicados no mercado financeiro.

O mercado financeiro é o segmento da economia de maior crescimento e diversificação e cujo processo de acumulação tem merecido atenção especial da análise econômica. Segundo Castro (2009), com a profissionalização e desenvolvimento do mercado de capitais e o fortalecimento da moeda, as sociedades anônimas passaram a recorrer com mais frequência à emissão de papéis para a captação de recursos junto a terceiros. A partir de então, a emissão de títulos se tornou um dos meios mais utilizados pelas instituições para financiarem suas atividades, por ser interessante e economicamente vantajoso para elas e também para os investidores. Nesse contexto, a emissão de Letras de Crédito Imobiliário vem sendo utilizada como instrumento de captação e financiamento de projetos de caráter imobiliário das instituições financeiras.

A Letra de Crédito Imobiliária (LCI) foi regulamentada através da Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004. Essa Lei “dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário e Cédula de Crédito bancário”. A mesma alterou o decreto de Lei nº 911/69 (Lei da Alienação Fiduciária); e as Leis 4.591/64 (Incorporações imobiliárias), 4.728/65 (disciplina o mercado de capitais) e 10.406/02 (código civil). (DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO, 2004).

A LCI é um investimento de renda fixa em que os recursos são destinados ao fomento do crédito imobiliário. De acordo com o artigo 12 (Lei 10.931/04), as instituições que têm autorização de emitir esses ativos são as seguintes:

Os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, a Caixa Econômica Federal, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e demais espécies de instituições que, para as operações a que se refere esse artigo, venham a ser expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Com a LCI os investidores pessoa física têm isenção de imposto de renda e garantia com lastro em créditos imobiliários (hipotecas / alienação fiduciária de imóveis) além da cobertura pelo FGC – Fundo Garantidor de Crédito, para investimentos de até R\$ 70 mil reais. (<http://www.cetip.com.br>)

Assim, com as mudanças ocorridas, tanto da queda da taxa de juros, quanto nas regras da poupança, as LCI viraram a “bola da vez” para os investidores interessados em renda fixa, boa liquidez, baixo risco e isenção de tributos.

Considerando essa situação, o presente estudo tem como propósito apresentar a Letra de Crédito Imobiliário, demonstrando suas vantagens e riscos. Tendo em vista esse objetivo geral, a pesquisa contempla os seguintes objetivos específicos:

- Demonstrar a evolução da emissão de Letras de Crédito Imobiliário, desde a regulamentação da Lei 10.406/02; e
- Apresentar os riscos envolvidos no investimento para a Pessoa Física.

Justifica-se o estudo considerando a importância que as Letras de Crédito Imobiliário exercem atualmente no mercado financeiro nacional, tanto sob a lógica do elevado montante de recursos financeiros aplicados, quanto sob a dimensão de prioridade dos investimentos privados, destacados por aplicadores como instrumento de captação e financiamento de projetos de caráter imobiliário disponibilizado pelas instituições financeiras.

O estudo foi desenvolvido mediante pesquisa descritiva, bibliográfica e documental, cujas informações foram pesquisadas em relatórios oficiais publicados e disponibilizados ao público. Para o alcance dos objetivos, foram analisados os dados de emissão de Letras de Crédito Imobiliário no período de novembro de 2001 a novembro de 2012, de forma agregada, pelo estoque de LCI aferido no banco de dados da CETIP (Câmara de Custódia e Liquidação).

Além dessa parte introdutória, que contextualiza o tema e definem os objetivos da pesquisa, o presente estudo contempla uma revisão da literatura sobre o tema (Capítulo 2); as características e números das Letras de Crédito Imobiliário

(Capítulo 3); e as conclusões do estudo, tendo por base os propósitos da pesquisa e os dados coletados.

2. REVISÃO DA LITERATURA

O presente capítulo descreve o resumo de elementos teóricos e conceituais que fazem parte de algumas abordagens científicas presentes nas abstrações da análise do mercado financeiro. Os conceitos básicos constantes nesse capítulo abordam aspectos do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, examinando as instituições e estratégias de captação de recursos. Tratando-se de uma investigação científica, a mesma consiste em relacionar questões formuladas sobre o comportamento dos fenômenos do mercado financeiro e a sua evidência empírica.

2.1 O Sistema Financeiro Nacional

O sistema econômico é o conjunto de relações técnicas, básicas e institucionais que caracterizam a organização econômica de uma sociedade (TROSTER, 1999). É também a forma como a sociedade está organizada para desenvolver as atividades econômicas de produção, circulação, distribuição e consumo de bens e serviços. (PASSOS, 1999).

A economia contemporânea está fortemente relacionada ao sistema financeiro, do qual depende a estabilidade ou instabilidade do país, desde a crise financeira de 1929 e que provocou a grande depressão do capitalismo nos anos 30. A recente crise financeira de 2007-2009 marcou um dos mais críticos momentos da economia internacional, a partir da falência do banco de investimentos *Lehman Brothers*.

O capitalismo contemporâneo tem demonstrado que a crise financeira que manifesta-se em alguns países, transforma-se num fenômeno global, sistêmico e que afeta a economia de todos os países, seja pela restrição de crédito, seja pela contração do comércio internacional, gerando redução da demanda, da produção, da renda e do emprego (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, 2011).

De acordo com Fortuna (2002), o sistema financeiro pode ser conceituado como um conjunto de instituições que se dedicam ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro permite que um agente econômico, sem perspectivas de aplicação, em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar, seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimentos superem as respectivas disponibilidades de poupança.

Ainda de acordo com Fortuna (2002), o Sistema Financeiro Nacional é formado por um conjunto de instituições financeiras voltadas para a gestão da política monetária do governo. É composto por entidades supervisoras e por operadores que atuam no mercado nacional e orientado por três órgãos normativos, o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

O objetivo do Sistema Financeiro Nacional (SFN) encontra-se na regulação do fluxo de capitais de um agente (“superavitário”) para outro agente (“deficitário”), regulando os interesses das partes negociantes e a atividade das instituições participantes.

A estrutura do Sistema Financeiro Nacional é constituída de órgãos normativos, entidades supervisoras e instituições operadoras do referido SFN, cuja composição do Sistema Financeiro Nacional consta do quadro 01.

Quadro 01 – Composição do Sistema Financeiro Nacional

Composição

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bancos de Câmbio Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	Resseguradores	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)			

Fonte: Banco Central do Brasil.

No Sistema Financeiro Nacional merece destaque o Conselho Monetário Nacional como órgão normativo que assegura o caráter monetarista da economia brasileira. Consta do Banco Central a seguinte descrição (BANCO CENTRAL, 2013):

O Conselho Monetário Nacional (CMN), que foi instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN. Integram o CMN o Ministro da Fazenda (Presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Dentre suas funções estão: adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia; regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras; propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é, portanto, o conjunto de instituições e instrumentos financeiros responsáveis pela gestão da política monetária do governo federal, que possibilita a transferência de recursos dos doadores finais para os tomadores finais e cria condições para que títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado financeiro. Conforme descreve o Banco Central do Brasil, o SFN é composto por entidades supervisoras e por entidades operadoras que atuam no mercado nacional e que são orientadas por três órgãos normativos: o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).

2.2 Instituições Financeiras

O investimento financeiro é a aplicação de capital em imóveis, ativos financeiros, partes de capital, empréstimos e demais operações financeiras que apresentem retorno, sob a forma de rentabilidade, liquidez e risco. A literatura econômica afirma que todos os tipos de investimentos existentes no Sistema Financeiro Nacional contemplam aplicações em ativos diversos e que são negociados nas instituições financeiras (VASCONCELLOS, 2007).

De acordo com Hastings (2006), instituição financeira é uma organização cuja finalidade é otimizar a alocação de capitais financeiros próprios e/ou de terceiros, obedecendo a relação entre risco, custo e prazo que atenda aos objetivos dos seus patrocinadores, incluindo pessoas físicas ou jurídicas que tenham interesses em sua operação como acionistas, clientes, colaboradores, cooperados, fornecedores, agências reguladoras do mercado onde a organização opere.

A instituição financeira opera administrando um equilíbrio delicado entre moedas, prazos e taxas negociados para os capitais que capta (passivos) e para os que aplicam (ativos) no mercado, respeitando os critérios e normas estabelecidos pelas agências reguladoras/supervisoras de cada mercado onde atue. Os bancos, principalmente os comerciais, representam a base do sistema monetário brasileiro. Eles estão sob a supervisão, regulamentação e fiscalização do Banco Central do Brasil e são classificados de acordo com a atividade que exercem (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013):

- Comerciais: têm como atividade típica o recebimento de depósitos à vista em contas de movimento. Efetuam empréstimos, a curto e médio prazo, ao comércio, à indústria, às empresas prestadoras de serviços e às pessoas físicas. Prestam serviços de cobrança bancária mediante o pagamento de comissões e taxas e transferências de fundos de uma para outra praça;

- Desenvolvimento: têm como atividade básica o apoio financeiro às iniciativas econômicas regionais, por meio de empréstimos e financiamentos, a médio e longo prazo. Também podem conceder garantias, subscrever ações e debêntures, praticar operações de arrendamento mercantil, captar recursos com a colocação de depósitos a prazo e cédulas hipotecárias. São instituições regionais, estaduais ou federais - como, por exemplo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES);

- Investimento: têm como objetivo oferecer apoio financeiro às empresas por meio de financiamento para o suprimento de capital fixo e de giro utilizando a administração de recursos de terceiros. E podem operar como agentes financeiros do BNDES. Além disso, podem oferecer leasing financeiro, administrar fundos de investimentos de renda fixa e de ações e clubes de investimento;

- Múltiplos: operam, simultaneamente, carteiras de banco comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, financiamento e investimento, de arrendamento mercantil e de desenvolvimento. São denominados "múltiplos" quando são sociedades anônimas que possuam, pelo menos, duas das carteiras mencionadas, sendo obrigatória oferecer uma delas: comercial ou de investimento;

- Caixas econômicas: são bancos comerciais de origem federal (como a Caixa Econômica Federal) ou estadual. Além de receber depósitos à vista do público e em cadernetas de poupança, atuam basicamente no financiamento habitacional.

Conclui-se, portanto, que as instituições financeiras são as organizações responsáveis pelo nível operacional do investimento financeiro do país e definidos pelo Sistema Financeiro Nacional, envolvendo os investimentos em renda fixa (pré-fixada e pós-fixada) e os investimentos em renda variável.

2.3. Captação de Recursos por Instituições Financeiras

Afirmou-se anteriormente que o investimento financeiro é a aplicação de capital, de caráter permanente, em imóveis, em ativos financeiros, partes de capital, empréstimos a empresas do grupo e associadas, títulos etc. Todo investidor busca a otimização de investimento sob a forma de retorno, prazo e proteção. Ao avaliar determinado tipo de investimento, o investidor deve estimar, portanto, sua rentabilidade ou lucro, sua liquidez e seu grau de risco.

Todos os tipos de investimento existentes no Sistema Financeiro Nacional abrangem aplicações em ativos diversos, negociados no mercado financeiro (mercado de crédito). A rentabilidade proporcionada por cada tipo de investimento depende diretamente da variação de desempenho do ativo financeiro utilizado como referência do investimento (ADVFN, 2012).

Segundo Costa e Romera (2002), a função inicial de uma instituição financeira fora a guarda e/ou manutenção dos recursos das pessoas fortunadas. Com o passar do tempo aquelas instituições financeiras perceberam que nem todas as pessoas retiravam seus depósitos simultaneamente, passaram assim, a utilizar esses recursos sob a sua guarda para fazer empréstimos. Por meio dessa intermediação, objetivavam auferir ganhos assumindo em contra partida os riscos de crédito inerentes às operações realizadas.

Os produtos de captação dos bancos podem ser classificados da seguinte forma, segundo Fortuna (2002):

- Certificados de Depósito Bancário e Recibos de Depósitos bancários (CDB/RDB) pré e pós-fixados: são os mais antigos e utilizados títulos de captação de recursos pelos bancos comerciais, bancos de investimento e bancos múltiplos que tenham uma destas carteiras sendo oficialmente conhecidos como depósitos a prazo. O CDB é uma obrigação de pagamento futuro de um capital aplicado em

depósitos a prazo fixo em instituições financeiras. A diferença entre estes dois títulos é que o banco pode resgatar o CDB antes do vencimento, se o cliente solicitar. O RDB, por sua vez, deve ser resgatado apenas no vencimento. Ambos os títulos podem ser prefixados ou pós-fixados.

- Cédulas de Debêntures: foram criadas com o objetivo de alongar os prazos de captação de recursos pelos bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento e múltiplos com uma destas carteiras e, portanto, permitir um *funding* de prazo mais longo. As principais características são: prazo de vencimento entre o mínimo de 60 dias contados da data de emissão respectiva e o máximo equivalente ao das debêntures empenhadas; valor igual ou inferior a 90% do valor de face das debêntures empenhadas; e bloqueio à negociação das debêntures empenhadas no correspondente sistema de CETIP ou sua custódia em instituição autorizada pela CVM ou em bolsa de valores, vedada tal prática por parte da própria instituição emissora;

- Letras Hipotecárias: são emitidas por instituições financeiras e bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário. São emitidas com juros pré-fixados flutuantes e pós-fixados em TR, TJLP ou TBF no prazo mínimo de 180 dias, e o prazo máximo é o do vencimento dos créditos hipotecários lastreados em carteira.

- Letras de Câmbio: é o instrumento de captação específico das Sociedades de Crédito, Financiamentos e Investimentos, sempre emitidos com base numa transação comercial.

Conclui-se que as instituições financeiras são organizações empresariais formalmente regulamentadas pelo Sistema Financeiro Nacional e que atuam no mercado financeiro, captando poupanças e realizando a intermediação de recursos nos segmentos de investimentos financeiros, tais como fundos de investimento, caderneta de poupança, CDB e RDB, títulos públicos, clubes de investimento, debêntures, ações e derivativos.

3. LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

A política econômica consiste no conjunto de ações governamentais que são planejadas para atingir determinadas finalidades relacionadas com a situação econômica de um país, uma região ou um conjunto de países. Estas ações são executadas pelos agentes de política econômica e que objetiva a estabilidade e crescimento do emprego, o controle da inflação, a distribuição de renda e o crescimento econômico (VASCONCELLOS, 2007).

O Comitê de Política Monetária, ou Copom, é o órgão decisório da política monetária do Banco Central do Brasil (BCB), responsável por estabelecer a meta para a taxa básica de juros, que no Brasil é a Taxa Over-Selic, ou taxa Selic. No regime de metas para a inflação, implementado no Brasil em 1999, o principal objetivo do Copom é o de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a meta para a taxa básica de juros no Brasil. A partir dessa definição, cabe ao BCB, por meio de operações de mercado aberto buscar manter a taxa Selic diária próxima a essa meta (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

O presente capítulo mostra que as Letras de Crédito Imobiliário constituem importante instrumento de política macroeconômica de captação de recursos para investimento econômico, incentivando a poupança e promovendo o crescimento da demanda agregada, da produção, da renda e do emprego.

3.1. Definições

As Letras de Crédito Imobiliário (LCI) são papéis de renda lastreados em créditos imobiliários, garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de um bem imóvel e que dão aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e atualização monetária (<http://www.infomoney.com.br>). As LCI's foram criadas pela medida provisória 2.223, em 2001. Em 2004, a MP foi convertida na Lei 10.931. Basicamente, elas são títulos emitidos por bancos para captar recursos que serão dirigidos ao crédito no setor imobiliário.

Os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, a Caixa Econômica Federal, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e demais espécies de

instituições que, para as operações a que se refere este artigo, venham a ser expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, poderão emitir, independentemente de tradição efetiva, Letra de Crédito Imobiliário - LCI, lastreada por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de coisa imóvel, conferindo aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nelas estipulados.

3.2. Características

As Letras de Crédito Imobiliário são títulos bastante semelhantes às letras hipotecárias, mas diferentes destas que são emitidas e vinculada à uma hipoteca, pois podem ser lastreadas por créditos imobiliários ligados ao instituto jurídico tanto da hipoteca quanto da alienação fiduciária de um imóvel. As principais características das LCI's são as seguintes:

- Títulos de renda fixa;
- Emissão exclusiva de instituições autorizadas de Banco Central, com carteira de crédito imobiliário;
- Garantia do emissor (alienação fiduciária);
- Garantia do FGC – Fundo Garantidor de Crédito, ao limite de R\$ 70 mil;
- Isenção do imposto de renda para pessoa física;
- Rentabilidade atrativa para sua exposição ao risco;
- Prazos cada vez mais curtos, liquidez;
- Remuneração atrelada ao CDI;
- Aplicações mínimas a partir de R\$ 30 mil;

Portanto, pode-se afirmar que as Letras de Crédito Imobiliário são caracterizados como um bom investimento que, *a priori* e em condições *ceteris paribus* da conjuntura macroeconômica, apresentam atrativos de investimento e viabilidade de lucratividade, considerando sua favorável rentabilidade, sua liquidez e o reduzido grau de risco.

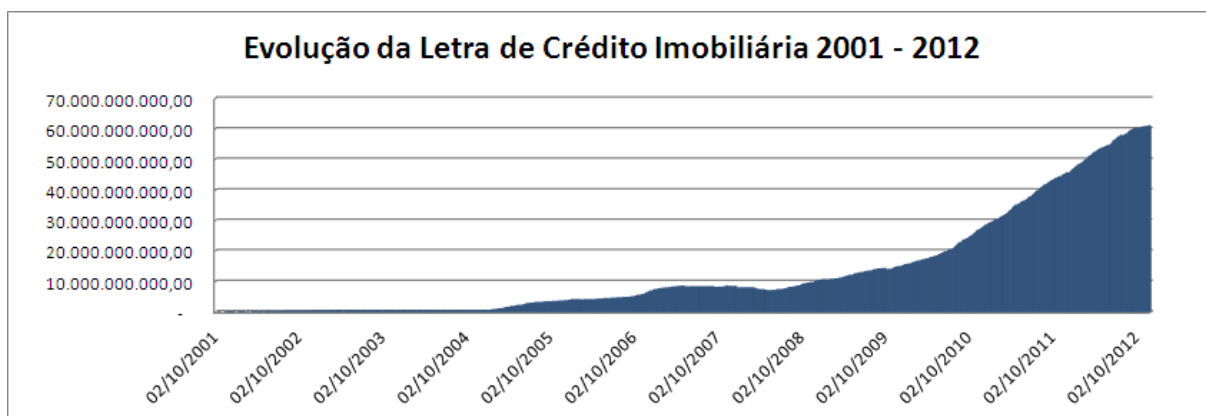
3.3. Evolução de Emissões de LCI

O governo brasileiro, observando as condições econômicas favoráveis, deliberou através da Lei 10.931/04, gerando condições ao mercado de

desenvolvimento e financiamento das incorporações imobiliárias. Assim, com a regulamentação do crédito imobiliário, as instituições financeiras puderam ampliar suas carteiras imobiliárias tendo em vista que a poupança não possui, de forma isolada, a capacidade de financiar integralmente a construção demandada pelo enorme déficit habitacional do país.

O **Gráfico 01** mostra a evolução da emissão de Letra de Crédito Imobiliário a partir Medida Provisória 2.223, em 2001.

Gráfico 01 – Evolução da Letra de Crédito Imobiliária 2001 - 2012



Fonte: CETIP

Anteriormente a Lei 10.931/04, as emissões de crédito imobiliário existiam de forma tímida, exatamente pela falta de regulamentação de tais ativos financeiros, deixando um ambiente de incertezas, tanto aos ofertantes, quanto aos investidores. A partir desse período, conforme mostra o gráfico, registrou-se um notável crescimento no montante de emissões, principalmente nos últimos quatro anos, quando o valor total passou de R\$ 10 bilhões (2008) para R\$ 60 bilhões, em 2012. Esse indicador revela o nível de demanda desse tipo de investimento financeiro, resultado dos indicadores de viabilidade do investimento, tais como lucratividade, risco e liquidez.

A tabela abaixo apresenta o estoque de LCI no mercado por fechamento de exercício, desde o ano de 2001; a variação percentual em relação ao ano anterior e o crescimento acumulado pela data base 2001.

Os dados confirmam os resultados descritos no gráfico acima, considerando o elevado crescimento no estoque de letras emitidas a partir de 2004, fruto de avanços no mercado financeiro no Brasil.

Tabela 01 – Estoque de LCI por ano, variação anual, crescimento percentual.

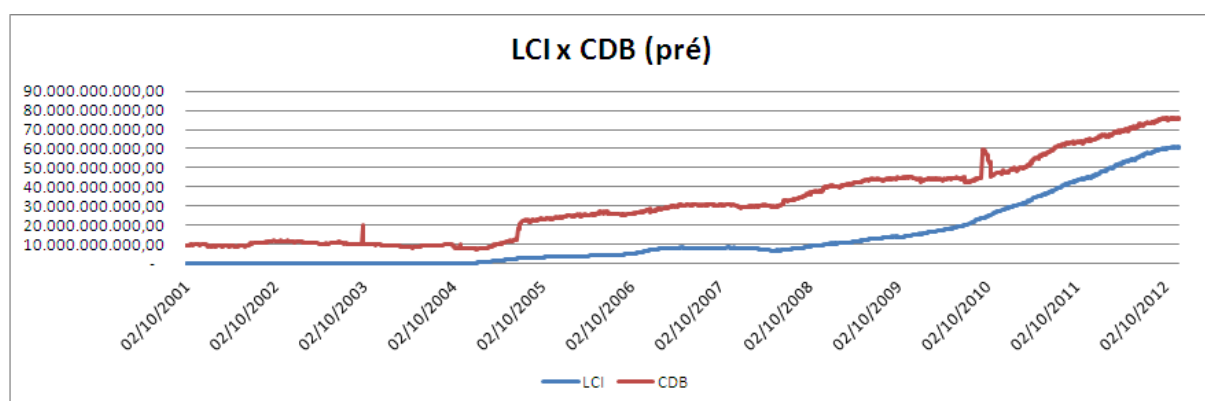
Data	Estoque de emissões LCI	Variação Ano/Ano	Crecimento %
31/12/2001	R\$ 63.439.863,20	0,00%	
31/12/2002	R\$ 347.241.208,94	447,35%	447%
31/12/2003	R\$ 447.070.157,12	28,75%	605%
31/12/2004	R\$ 449.932.461,80	0,64%	609%
30/12/2005	R\$ 3.978.021.179,70	784,14%	6.171%
29/12/2006	R\$ 7.282.883.173,07	90,49%	11.380%
31/12/2007	R\$ 7.844.014.085,71	9,04%	12.264%
31/12/2008	R\$ 10.502.544.314,32	33,68%	16.455%
31/12/2009	R\$ 15.510.186.220,62	47,80%	24.349%
31/12/2010	R\$ 29.260.425.287,08	87,82%	46.023%
30/12/2011	R\$ 46.831.988.756,31	60,89%	73.721%
30/11/2012	R\$ 60.738.543.008,88	34,10%	95.642%

Fonte: CETIP

No **Gráfico 02**, apresenta-se um comparativo entre a evolução do estoque em LCI e a evolução do estoque em CDB – Certificado de Depósito Bancário, considerado o principal e mais utilizado instrumento de renda fixa no país. Para esse estudo, foram utilizados dados do estoque de CDB pré fixado.

Para se comparar os investimentos, a sua rentabilidade, que é líquida, precisa ser comparada com um CDB de mesmo prazo, descontando o valor do IR, cujas alíquotas variam de 22,5% a 15%, de acordo com o prazo. Esse desconto pode fazer uma enorme diferença no resultado final. Exemplo: uma LCI de 180 dias, que pague 84% do CDI, descontados os 22,5% de IR em um CDB, vai render o equivalente a 107,74% do CDI.

Gráfico 02 – Evolução da LCI x Evolução do CDB (2001 – 2012)



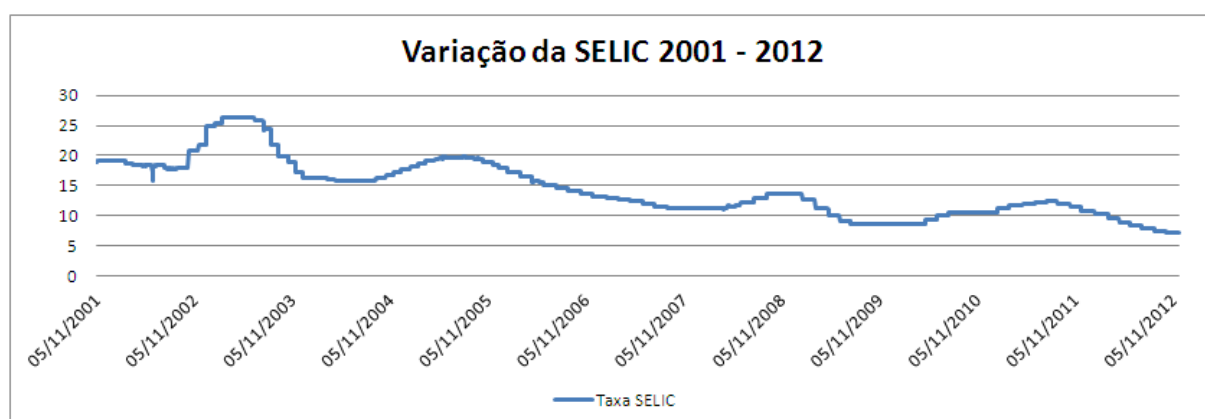
Fonte: CETIP

Esse estudo verificou dois fatores importantes para o aumento na demanda de LCI's por investidores pessoa física.

O primeiro se refere à mudança nas condições macroeconômicas do país, gerando uma redução gradativa da taxa básica de juros (SELIC) e consequentemente, uma redução dos retornos em renda fixa para investidores em geral. (ver **Gráfico 03 – Variação da SELIC 2001-2012**).

O segundo fator trata da mudança nas regras da poupança, principal tipo de investimento para pequenos investidores. Hoje, novas aplicações na poupança geram um retorno de 70% do valor da SELIC, acrescido da TR, sempre que a SELIC ficar igual ou menor que 8,5% a.a.

Gráfico 03 – Variação da SELIC (2001 – 2012)



Fonte: CETIP

3.4. Riscos

Tratando-se de investimento qualificado como de renda fixa, o investidor conhece previamente a sua taxa de rentabilidade e o seu prazo de resgate. Isso porque nos investimentos em renda fixa, a taxa de remuneração, ou a sua forma de cálculo, é previamente definida no momento da aplicação. Ao investir seus recursos em um título de renda fixa, seja ele emitido pelo governo ou por uma empresa privada, o investidor – sacrificou o consumo presente para assegurar renda futura – está emprestando a quantia investida ao emissor do título para, em troca, depois de um certo período, receber o valor aplicado (denominado principal), acrescido de juros pagos como forma de remuneração de seu empréstimo (ADVFN, 2012).

As condições do investimento - tais como cláusulas de recompra, prazos, formas de remuneração e índices - são acertadas com o devedor (também chamado emissor do título ou tomador) no momento da aplicação. Na renda fixa, assim como em qualquer investimento, sempre existe a possibilidade de perda do capital investido, no todo ou em parte.

A rentabilidade é sempre diretamente relacionada ao risco, cabendo ao investidor definir o nível de risco que está disposto a correr, em função de obter uma maior ou menor lucratividade. Algumas condições são normalmente previstas pelo investidor, considerando a probabilidade de o emissor do título não cumprir a obrigação assumida, o que faz com que o investidor deixe de receber uma parte ou a totalidade da quantia pactuada.

Outro risco possível é de, ao final da aplicação, a rentabilidade se revelar menor do que a oferecida para outras aplicações de risco similar e disponíveis durante o mesmo período. Esse fato gera uma condição de avaliação de investimentos que, no mercado financeiro é identificado como *custo de oportunidade* – é o custo medido pelo valor das oportunidades perdidas em decorrência de uma(s) outra(s) escolha(s) alternativa(s) de investimento(s) –, assegurando situações de inviabilidade da taxa interna de retorno e da eficiência marginal do capital (USP, 1998).

Embora a LCI possa ser corrigida por índices de preços e taxas pré-fixadas, a remuneração do título é mais frequente por um percentual do CDI. O risco primário é do próprio banco emissor.

Quanto aos tipos de risco, para investimentos em renda fixa, conhecidos pelo mercado, as LCI's se enquadram nos seguintes: risco de mercado; risco de liquidez; risco de crédito e risco legal.

O **Risco de mercado** decorre de movimentos nos preços ou nas taxas de juros dos ativos. Só é verificado quando o ativo é negociado antes do seu vencimento.

Ativos com taxas pré-fixadas sofrem desvalorização com a elevação da taxa de juros e valorização com a queda da taxa de juros.

O risco de mercado é medido também pelo custo de oportunidade, onde oportunidades de investimento com maior retorno poderiam ser aproveitadas com o mesmo nível de risco x retorno.

O **Risco de Liquidez** decorre da disponibilidade de converter um ativo em dinheiro, no caso das LCI's esse risco depende do contrato, atualmente os contratos negociados têm período mínimo de 90 dias para resgate.

O **Risco de Crédito** decorre de uma obrigação de resgate / liquidação, que não seja honrada pela instituição emitente do ativo, quando ocorre um default. No caso de captações pelas Instituições Financeiras (CDB, RDB, LCI, LH, LI, Poupança, Depósitos à vista), há o FGC - Fundo Garantidor de Crédito, que cobre até R\$ 70.000,00 por CPF ou CNPJ.

O **Risco Legal** decorre do potencial questionamento jurídico na execução dos contratos. Esse risco sempre existe, mesmo que de forma implícita, já que mudanças nas regras do jogo, e ao longo deste jogo, são comuns na economia brasileira.

4. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O estudo apresentou, de forma objetiva e sucinta as definições e principais características da Letra de Crédito Imobiliário (LCI), desde o início de suas emissões em meados de 2001 até novembro de 2012. Observamos que esses títulos de renda fixa possuem relevante importância no mercado financeiro nacional, considerando as suas vantagens, garantias, rendimentos e riscos no sistema financeiro nacional.

A Letra de Crédito Imobiliário apresenta-se como importante alternativa tanto para os emissores (instituições financeiras com carteiras imobiliárias) quanto para pequenos e médios investidores.

Para as instituições financeiras emissoras, encontram a capacidade de capitalização, ampliando suas carteiras de financiamento imobiliário, mitigando riscos e contribuindo para a redução do déficit habitacional do país.

Para os investidores pessoa física, as LCI são importante ferramenta de diversificação de suas carteiras em renda fixa, em um cenário de queda das taxas de juros e necessidade de maior exposição ao risco.

O estudo ressalta ainda, que poderiam ser realizadas análises comparativas entre as instituições emissoras de LCI, quanto ao seu *Rating* (classificação de risco dado por uma agência especializada), estoque monetário em poder do público e taxas praticadas. Também poderia ser realizado um estudo para definir o perfil dos investidores em letras de crédito imobiliário.

Outra recomendação está relacionada à urgente necessidade de uma política pública de educação financeira da sociedade brasileira, principalmente para os jovens e adolescentes do país, voltada para promover a educação financeira e previdenciária e contribuir para o fortalecimento da cidadania, a eficiência e solidez do sistema financeiro nacional e a tomada de decisões conscientes por parte dos jovens consumidores brasileiros.

Deve-se ressaltar, por fim, que as mudanças estruturais ocorridas nos últimos 15 anos, o sistema bancário brasileiro registrou significativos avanços. No setor público merece destaque a privatização de bancos estatais e dois programas de saneamento com recursos públicos (Proer e Proes); o setor privado registrou a entrada de capital estrangeiro, a adoção de regras prudenciais da Basileia e as fusões e aquisições resultaram em uma estrutura sólida — e concentrada —,

altamente rentável e detentora de carteiras de crédito com risco relativamente baixo (FGV, 2010).

Os analistas destacam que o sistema brasileiro de pagamentos é motivo de orgulho, assim como as soluções de automação servem de referência para outros países e já começam a ser exportadas. No entanto, essas festejadas virtudes convivem com a outra face menos desenvolvida do sistema bancário. No país campeão do spread e dos juros altos, o crédito — apesar do *boom* dos últimos dois anos — é predominantemente de curto prazo, caro e destinado ao consumo das pessoas físicas. Os analistas são unânimes ao prever que ainda levará algum tempo para o sistema bancário brasileiro participar mais do financiamento de longo prazo, concentrado em projetos de infraestrutura e industriais, para os quais até agora apenas o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem disponibilizado recursos, inclusive subsidiados (FGV, 2010).

REFERÊNCIAS

ADVFN BRASIL. **Dicionário Financeiro Wikinvest**. <www.advfn.com.br> Acesso: em 03/12/2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 4. ed. – São Paulo: Atlas, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. <www.bc.gov.br> Acess: em 10/01/2013.

CASTRO, Marina Grimaldi de C. **Debêntures: forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro**. Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos, FDMC, 2009.

CETIP. **Dados estoque LCI**. Disponível em: <http://www.cetip.com.br/InstFinanceiro/instrumentos-financeiros>. Acesso em 10 jan, 2013.

COSTA, Jacqueline Linhares da; ROMERA, Márcia Paim. **Risco de Liquidez em instituições Financeiras: Uma Abordagem teórica**. (Dissertação Mestrado) Brasília. Universidade Católica de Brasília, 2002.

DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO, 2004. <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm> Acesso: em 10 jan. 2013.

EQUIPE de Professores da USP. **Manual de Economia**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Conjuntura Econômica – Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. **Desafios de longo prazo**. (Vol 64 nº 06 JUNHO 2010 - Tema Principal – Liliana Lavoratti) <www.fgv.br/ibre/cecon> Acesso: em 21/01/2013.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 15. ed. – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

HASTINGS, David F. **Banking - Gestão de Ativos, Passivos e Resultados em Instituições Financeiras**. São Paulo: Saraiva, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **SIDRA**. Brasília, julho de 2009. <www.sidra.ibge.gov.br> Acesso: em 22/01/2013.

INFOMONEY. <<http://www.infomoney.com.br>> Acesso: em 04/01/2013.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **IPEADATA**. Brasília, julho de 2009. <www.ipeadata.gov.br> Acesso: em 22/01/2013.

PASSOS, Carlos Roberto; NOGAMI, Otto. **Princípios de Economia**. – São Paulo: Pioneira, 1998.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. **Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004**. Dispõe sobre a emissão de Letra de Crédito Imobiliário por parte das instituições financeiras que especifica. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm. Acesso em 10 dez, 2012.

RABELO, L. S. **Estrutura e regras para elaboração de artigos científicos**. Fortaleza: UFC, 2005.

TROSTER, Roberto Luís; MOCHÓN, Francisco. **Introdução à Economia**. – São Paulo: Makron Books, 1999.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: Micro e Macro**. – 4. ed. – 2. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2007.