

2015

FUNPREVI

Letras Hipotecárias

Nota Técnica 15

Diretoria de Investimentos
Previ-Rio
12/2015



Nota Técnica 15

Letras Hipotecárias

Em 01/12/2015

1 – Sobre as Letras Hipotecárias

A Letra Hipotecária (LH) é um título de dívida, emitido por instituições financeiras autorizadas a conceder créditos hipotecários, ou seja, Caixa Econômica Federal, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, sociedades de crédito imobiliário e companhias hipotecárias. Trata-se de um título que é garantido por créditos hipotecários de primeira hipoteca.

Caracteriza-se por ser um investimento de baixo risco e boa rentabilidade.

É similar a um empréstimo que o investidor faz a uma instituição financeira em troca de uma remuneração, acertada no momento da aplicação, que será adicionada ao capital investido no final de um prazo determinado.

O prazo mínimo de emissão de uma LH é de seis meses. O prazo máximo não poderá ser superior ao prazo dos créditos hipotecários que lhe servem de garantia. No Brasil, os créditos hipotecários chegam a 30 anos.

A remuneração pode ser pré-fixada ou pós-fixada. Em geral, a situação mais comum é as instituições financeiras ofertarem as LH's com remuneração pós-fixada com base em TR + taxa de juros. A taxa de juros é determinada na contratação da operação. Essa taxa pode variar de acordo com 3 fatores: com o porte da instituição financeira emissora, a necessidade de captação e o prazo de vencimento. Mas pode ser emitida com base em índices de preços como o IPCA e o IGP-M, por exemplo.

O risco do investimento em LH é baixo em instituições financeiras que contam com boa reputação e solidez. Somente há perda do recurso investido no caso de falência da instituição financeira. Contudo, nesse caso, há a garantia remanescente do crédito hipotecário. É relevante que o investidor avalie o risco de crédito da instituição financeira antes de escolher essa modalidade de aplicação.

Assim, como a caderneta de poupança, Letras de Crédito Imobiliário e CDB's, as LH's contam com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) até o valor de R\$ 250 mil por CPF ou CNPJ, por grupo financeiro ou instituição financeira emissora.

A LH é um título que possui pouca negociação. Sua liquidez é decorrente da recompra ou resgate por parte da instituição financeira emissora. A recompra ou resgate antecipado somente poderá ser realizado depois de transcorrido o prazo de seis meses da emissão.

A aplicação é isenta de Imposto de Renda (IR) para pessoas físicas até o limite da rentabilidade. A alíquota de IR para pessoa jurídica segue a tabela regressiva conforme a maioria das aplicações de renda fixa. No caso do FUNPREVI, há imunidade tributária prevista na Constituição Federal.

É possível estabelecer um contrato atrelado de *swap*. Isso significa que é admissível, quando da aplicação ou durante seu decorrer, a troca da indexação de rentabilidade do título. Por exemplo, é possível trocar uma LH com rendimento de TR + juros por outro título, que rende um percentual do CDI. Esse tipo de troca pode garantir ao investidor uma maior segurança, pois é possível maximizar o retorno do título.

Observa-se que a LH é garantida por créditos hipotecários, ou seja, é um título emitido por instituição financeira e lastreado em financiamentos habitacionais. Já a Letra de Crédito Imobiliário (LCI), pode ser garantida tanto pelos créditos hipotecários quanto pela alienação fiduciária. As diferenças entre a LCI e a LH são muito pequenas. Em geral, se resumem à natureza do lastro e o prazo mínimo para o resgate dos recursos aplicados.

2 – Operação realizada pelo PREVI-RIO

Em 7 de julho de 2000, o PREVI-RIO adquiriu Letras Hipotecárias (LH's) de emissão da Caixa Econômica Federal, de forma a ofertar créditos imobiliários aos seus segurados pela mesma entidade.

O valor da operação foi estabelecido em R\$ 18.176.000,00 (dezoito milhões, cento e setenta e seis mil reais), com prazo de resgate de 180 meses e taxa efetiva de 9% ao ano.

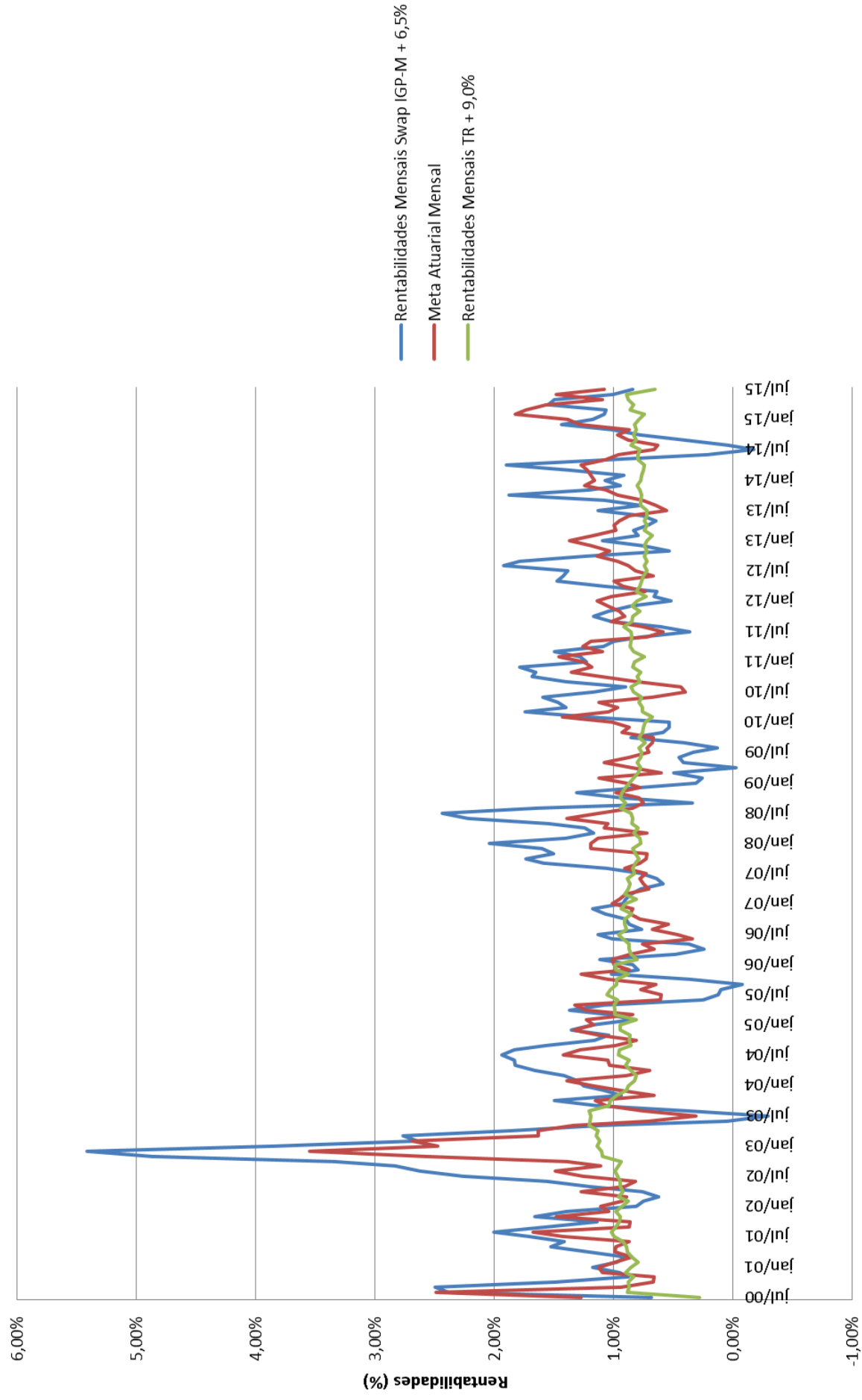
As LH's foram emitidas de forma escritural e registradas na Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos – CETIP, tendo como indexador o índice de reajuste da caderneta de poupança (TR), ocorrendo a realização dos juros e principal no final do prazo de 180 meses. Destaca-se que foi firmado termo contratual específico de *swap*, vinculando as LH's ao IGP-M, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), termo também registrado na CETIP. A remuneração garantida por este contrato foi a do IGP-M/FGV mais 6,5% ao ano, taxa efetiva.

Com a aplicação pelo PREVI-RIO, a Caixa Econômica Federal se comprometeu a conceder créditos imobiliários residenciais aos segurados, vinculados ao Sistema Financeiro Imobiliário.

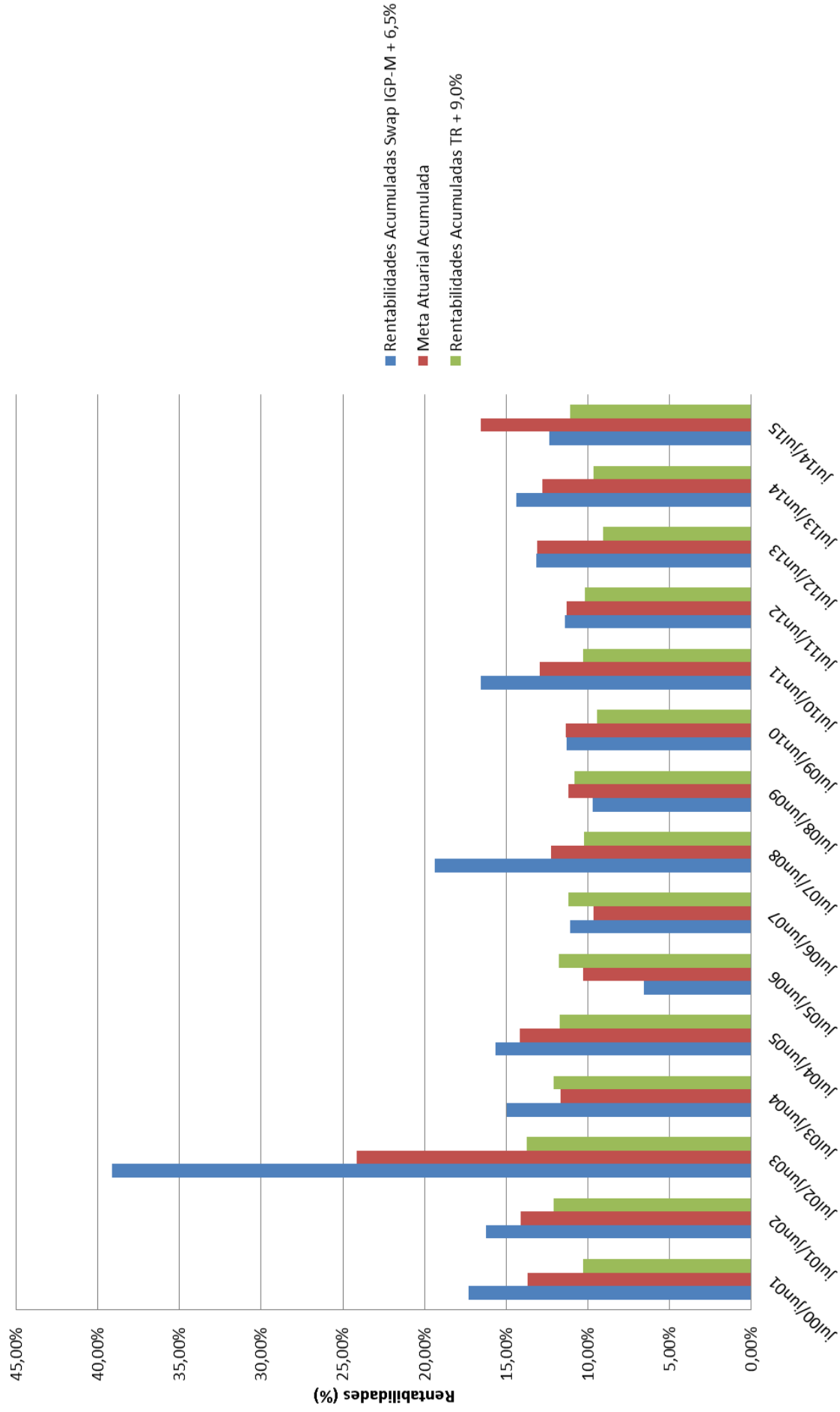
3 – Conclusões

Foram elaborados os gráficos de rentabilidade da operação, contidos em folhas seguintes, resultados da compilação dos extratos da Caixa Econômica Federal, ao longo de todo o período de aplicação dos recursos.

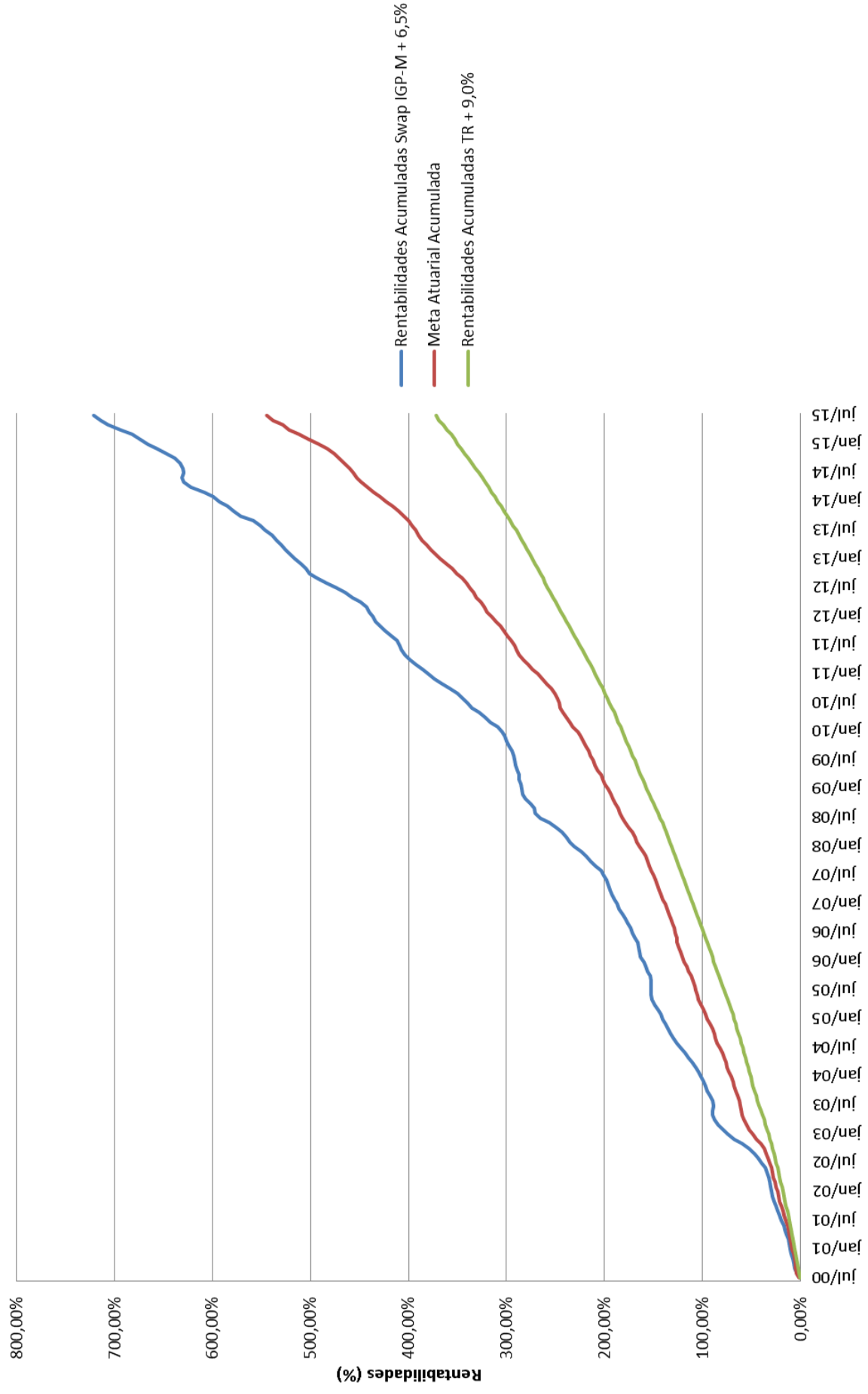
Letras Hipotecárias - Rentabilidades Mensais



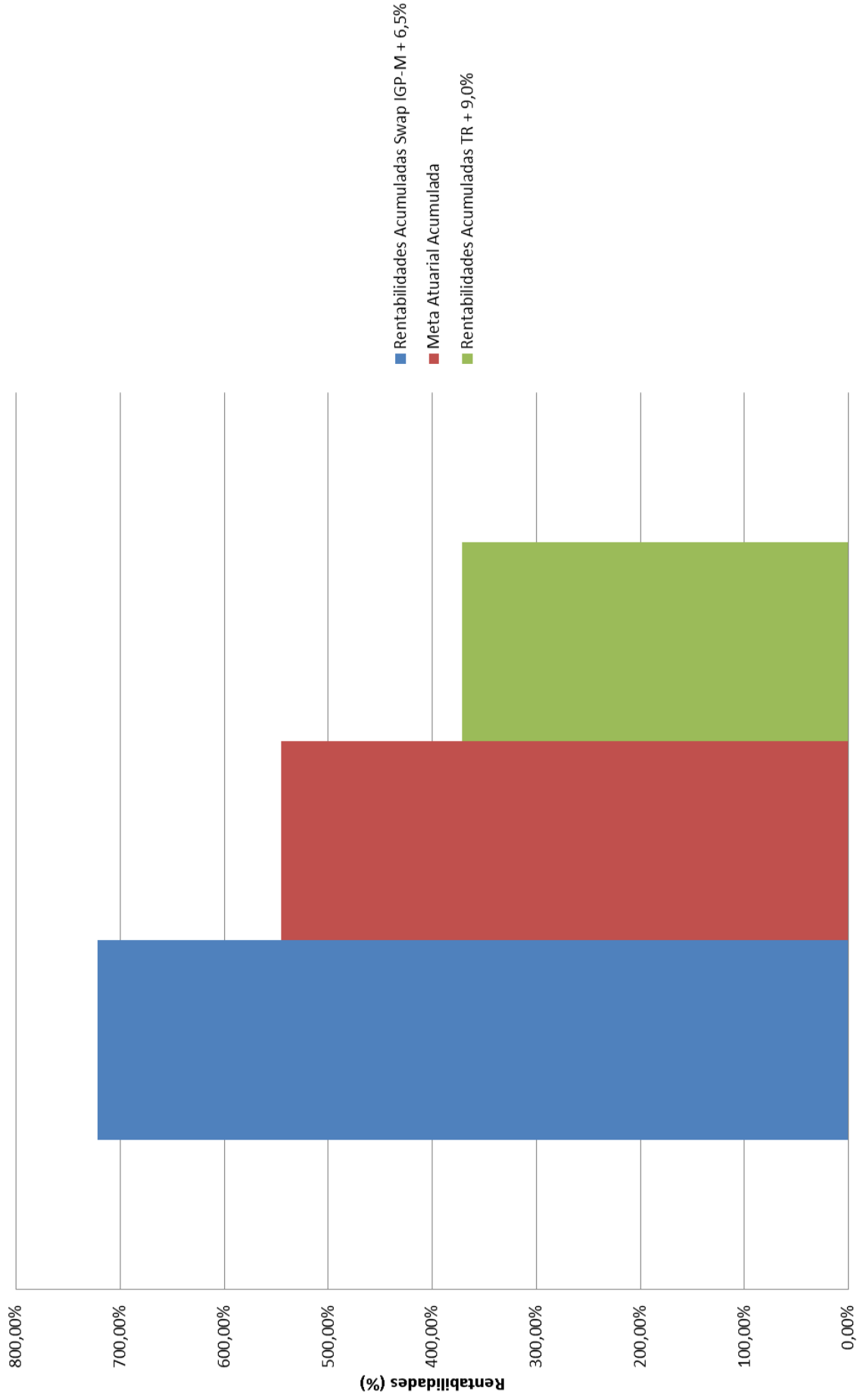
Letras Hipotecárias - Rentabilidades por Períodos de 12 meses do Investimento



Letras Hipotecárias - Rentabilidades Acumuladas



Letras Hipotecárias - Rentabilidade Total Acumulada do Investimento



Constata-se, pela análise dos gráficos, que o investimento foi bastante rentável sob a ótica da meta atuarial do FUNPREVI, com destaque para a operação de *swap* realizada quando da contratação.

Nos gráficos das rentabilidades mensais, percebe-se que, na maior parte das observações da aplicação sob o índice (IGP-M + 6,5%), a LH pontuou bastante acima da meta atuarial do FUNPREVI. Nos gráficos das rentabilidades acumuladas, esta visualização torna-se ainda mais clara, com a rentabilidade, ao final da operação, superando a meta atuarial em 27,35%. Destaca-se que, caso não tivesse sido estabelecida a operação de *swap*, o investimento não teria superado a meta atuarial.

Portanto, a experiência remanescente foi bastante produtiva, como um produto que, se escolhido adequadamente o seu indexador, é possível o alcance e a superação da meta atuarial do FUNPREVI.

Elaborado por

Equipe da DIN/GAM