



**A INCLUSÃO DOS EMPREENDIMENTOS nR NOS PROJETOS RESIDENCIAIS.
NOTAS SOBRE O PLANEJAMENTO**

Profa. Dra. Eliane Monetti
Profa. Dra. Paola Torneri Porto

1. Introdução

O PDE - Plano Diretor Estratégico do Município de São Paulo é uma lei municipal – Lei no. 16.050/14 – de 31 de julho de 2014, que orienta o desenvolvimento e o crescimento da cidade até 2030, traçando as diretrizes para as ações de intervenção no território nesse período. É no PDE que se encontra o estímulo à implantação de atividades não residenciais (nR) combinadas às residenciais (R), com vistas a dinamizar espaços e passeios públicos.

Essa ideia foi inicialmente referida como “fachada ativa”, e correspondia à exigência de ocupação de parte da fachada das novas construções por um uso não residencial, com acesso direto ao logradouro, com o objetivo de inibir o emprego de planos fechados na interface com as vias urbanas.

O incentivo empregado para essa indução de uso se deu essencialmente pela consideração de área não computável para efeito de aproveitamento permitindo, assim, o desenvolvimento de área maior no mesmo terreno, nos desenvolvimentos residenciais.

A disciplina para o parcelamento, uso e a ocupação do solo no município - LPUOS – está contemplada na Lei no.16.402/16, de 22 de março de 2016. Nela, são estabelecidos o regramento e a ocupação dos espaços urbanos, estabelecendo como os usos do solo devem ser distribuídos no território.

O decreto no.57.378, de 13 de outubro de 2016, por sua vez, regulamenta o enquadramento das atividades não residenciais previstas nos artigos 96 a 106 da LPUOS, em categorias, subcategorias de uso e grupos de atividades.

Enquanto a LPUOS destaca a classificação nR1 e nR2 de uso não residencial como usos passíveis à vizinhança residencial, em nível compatível ou tolerável, o decreto 57.378 identifica os grupos e subgrupos, associando cada atividade ao correspondente códigos CNAE – Classificação Nacional de Atividades Econômicas, produzido pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.



São 16 os subgrupos que caracterizam o nR1 e 12 subgrupos para o NR2, conforme pode ser verificado ao final desta Carta.

O conceito da “fachada ativa” foi rapidamente incorporado ao desenho dos novos empreendimentos, dentro dos limites impostos pela legislação, muito mais pelo estímulo à ampliação na capacidade construtiva dos empreendimentos residenciais, que pela implantação e exploração de um abrigo para o desenvolvimento de uma atividade naquele espaço, passível de produzir renda.

Sendo assim, a cota nR nos empreendimentos residenciais foi sendo considerada como um bônus que, genericamente, produziria igual patamar de receita pela venda do espaço, apenas que vinculado não diretamente à moradia.

Com leitura muito divergente da que rege os empreendimentos residenciais, os espaços nR, na forma como vêm sendo concebidos, flertam com a possibilidade de se tornarem áreas depreciadas no espaço urbano.

Não se trata de um alerta novo. Neste mesmo espaço, no período no qual se discutia o PDE, o Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr., na carta do Núcleo de Real Estate no.34 de 2013 – Corredores de Botequins? - alertava sobre a precariedade com que o tema vinha sendo tratado nesse instrumento que regeria o desenvolvimento urbano na cidade, já antevendo eventuais impactos negativos daí decorrentes.

Esta carta até poderia ter por título “Como deixar ainda pior, uma orientação ruim vinda do PDE”, ou mesmo, “Onde podem desaguar as ditas boas intenções do PDE?”. Orientado pela intenção até positivo de trazer para a cidade um mix harmônico entre atividades de moradia e as de comércio e serviços, com o objetivo maior de reduzir deslocamentos desnecessários no espaço urbano, o PDE impôs incentivos não pautados pelos ditames do conhecimento técnico e, completando o quadro, empreendedores imobiliários ignoraram a necessidade de tratamento diferenciado a empreendimentos orientados pela busca de geração de renda em padrões harmônicos.

Esta conjunção pode levar ao abandono de uma ideia que poderia trazer bons frutos ao ambiente urbano ou mesmo necessitar sérios ajustes na concepção dos empreendimentos, possivelmente demandando montantes expressivos de recursos.

2. Empreendimentos pautados por geração harmônica da renda

Empreendimentos residenciais destinados à venda de unidades são concebidos

buscando condições de competitividade para os produtos, pautada pela melhor relação de preço e qualidade na percepção de seu público-alvo. Analisando o grande público¹ o conceito de qualidade percebida reside em fatores como localização do bairro na cidade, da vizinhança do lote e proximidade aos sistemas de transporte e vias e equipamentos públicos, de amenidades disponíveis nas áreas comuns, de dimensões, projeto e acabamento nos espaços privativos da unidade. A qualidade dos atributos embarcados certamente irá se refletir no preço do produto que, necessariamente, deverá ser compatível com a capacidade de pagar do público-alvo. Assim, limitado pela capacidade de pagar, o público buscará, dentro do universo concorrente, aquele que apresentar maior ajuste à sua matriz de necessidades, levando à escolha por um certo produto.

Já a aquisição de um espaço para exploração de uma atividade capaz de produzir renda estará pautada por características outras.

Partindo de um valor ofertado para adquirir um espaço no qual deverá ser explorada uma atividade capaz de produzir renda, a decisão passará pela qualidade da renda que poderá ser auferida no espaço, justificando o negócio.

A renda está vinculada inequivocamente ao desempenho da atividade explorada no local que, por sua vez, depende de sua correta inserção mercadológica.

Atividades de comércio em geral e muitos dos serviços estão vinculados à distância e/ou tempo de deslocamento do público para alcançar o local, assim configurando uma “zona de influência”², reconhecida como a região da qual deverá ter origem grande parte dos usuários/clientes da atividade.

Conforme seja o comércio/serviço, essa “zona de influência” terá maior ou menor extensão, usualmente vinculada à tolerância ao deslocamento que os consumidores aceitam para o produto ou serviço, considerada a maior qualidade alcançada no próprio processo de compra. Como exemplo, se um produto ou serviço não puder apresentar um ganho para o consumidor, seja de preço ou qualidade, pelo esforço adicional de deslocamento, não estimulará a viagem de compra.

Evidente que parte dessa capacidade será drenada para a atividade concorrente, sendo a escolha pelo local de compra orientada não só por esses princípios econômicos, mas

¹ É sabido que os atributos embarcados nas unidades residenciais podem diferir conforme seja o público-alvo ao qual se dirige o empreendimento, já que são ponderados de forma própria a depender da condição socioeconômica das famílias às quais se destinam.

² Também denominada originalmente de *trade area*.

também pela busca de conforto e prazer na atividade. Para esse aspecto, características do próprio local serão avaliadas pelo cliente como a disposição dos produtos, a arquitetura, a vizinhança, o conforto para estacionar (ou o acesso pelo transporte público ou pelas vias de pedestres ou mesmo no acesso hoje disseminado por bicicleta, etc), além da própria ambiência do local e qualidade do atendimento³.

Esse conjunto deverá levar a uma capacidade de geração de renda naquele local.

Caberá ao comerciante/prestador de serviço a adequação do local para o melhor atendimento ao consumidor final, bem como prover as melhores condições de abrigo para o desenvolvimento da atividade como área de exposição, equipamentos e *facilities* necessários ao bom funcionamento, logística interna, capacidade de abastecimento, distribuição dos produtos, etc, itens fundamentais para os operadores do varejo, variando conforme seja o tipo de atividade a que se destinará o espaço.

Vale lembrar que parte desses atributos já deverão estar contemplados no projeto original, já que nem sempre poderão ser ajustados no futuro. O exemplo mais óbvio é para atividades que dependem de estacionamento que, obrigatoriamente, devem estar contempladas já na concepção do empreendimento residencial.

O conjunto dessas demandas ditará, para o operador, a locação que aceitará pagar para o desenvolvimento de sua atividade, implicando no grau de remuneração ao detentor da propriedade, que validará – ou não – o investimento na aquisição do espaço.

A necessidade de adequação do local demandará mais investimento do proprietário, ou se couber ao operador, resultará em renda em padrões menores, já que nessa condição deverá, de alguma forma, remunerar o investimento adicional necessário.

Não se pretende aqui percorrer toda a gama de necessidades presentes nessas operações nR conforme seus usos, mas destacar o cuidado necessário na concepção desses espaços já no projeto original, sob pena de inviabilizar sua adoção no ciclo de operação dessas unidades.

Na condição extrema, a perda de receita deve levar a um uso menos nobre do espaço produzindo o “Corredor de botequins” já mencionado que, ao final, acabará por contribuir sobremaneira à perda de valor dos ativos expressos pelas unidades

³ A enumeração dessas características poderia se estender ainda mais, aqui destacando-se as mais relevantes.

residenciais do complexo.

Como se verá adiante, pode existir um relevante descolamento entre o valor orientado pelo m² do empreendimento residencial, usualmente arbitrado também para a fachada ativa pela incorporadora, e o valor da oportunidade do investimento, calculado em função do fluxo de renda esperado para o ciclo operacional do empreendimento.

3. “Fachada Ativa Protótipo” para análise da qualidade do investimento

Conforme referido anteriormente a “fachada ativa” é “destinada a usos classificados na categoria não residencial que sejam permitidos nas respectivas zonas”. Neste sentido, tais unidades podem ser classificadas como empreendimentos de base imobiliária, ou seja, devem ser avaliadas considerando-se sua capacidade de geração de renda e a preservação de seu valor como lastro dos investimentos. O valor da oportunidade do investimento (VOI) deve ser apresentado no conceito de *fair value*, ou seja, qual o valor que o empreendimento poderia ter em uma transação de mercado, sem pressões.

Há que se considerar que não há comportamento determinístico, mas sim entre fronteiras, e que as variáveis podem flutuar (tais como inflação, valores de locação, taxa de ocupação, entre outras), de modo que a medida de valor deve contemplar uma proteção para esses riscos de quebra e de variação do ambiente. O protótipo a seguir procura exemplificar essa modelagem, que trata de uma análise da qualidade do investimento com essas características e como arbitrar valor para estes empreendimentos.

Cabe ressaltar que é usual verificar-se no mercado diversas empresas que precificam as fachadas ativas com o mesmo valor de metro quadrado que as unidades residenciais, o que não é adequado do ponto de vista de *valuation*, uma vez que neste caso a base do valor é a capacidade de geração de renda para o investidor que adquire tal espaço para explorá-lo comercialmente. O valor do metro quadrado do empreendimento residencial não tem qualquer relação com tal atividade comercial e em geral é estabelecido em função da capacidade de pagamento do público alvo do futuro empreendimento, frente aos seus anseios em relação à unidade residencial e comparação com a oferta competitiva local.

O Quadro 01 abaixo apresenta as principais premissas desta fachada ativa “protótipo”. Será considerado que a fachada ativa pode ser dividida em diferentes unidades

comerciais, de modo que pode haver ao longo do ciclo operacional flutuação na taxa de ocupação média. Será arbitrado um ciclo operacional de 20 anos, período no qual o empreendimento é capaz de manter sua competitividade por meio do recolhimento de um FRA (Fundo de Reposição de Ativos).

Considerou-se também que este potencial investidor recebe os valores de locação no ambiente de uma SPE (Sociedade de Propósito Específico) que está sob o regime tributário de Lucro Presumido.

Os custos não repassados correspondem àqueles referentes à administração patrimonial, muitas vezes realizada por uma administradora terceirizada, que é responsável pelas atividades de gestão dos locatários. Os custos dos vazios correspondem aos impostos (IPTU) e condomínio incidentes sobre os espaços vagos e que devem ser pagos pelos investidores, já que não podem ser repassados aos locatários.

Considerou-se também que os contratos de locação possuem em média ciclos de 4 anos, período após o qual podem ser renovados ou os locatários terão que ser substituídos. Assim arbitrou-se para a modelagem que em média após o ciclo dos contratos, cerca de 40% das locações devem ser realizadas novamente e assim existirão despesas relacionadas à comissão para novas locações.

A arbitragem de um FRA (Fundo de Reposição de Ativos) é relevante para que seja mantida a competitividade do empreendimento, de modo a promover sua contínua adequação/renovação funcional, assim considerou-se o recolhimento de um FRA correspondente a 3,5% sobre a Receita Bruta.

As variáveis macroeconômicas (inflação e taxa básica de juros) foram arbitradas considerando-se o horizonte de 20 anos.

Considerou-se que os valores de locação, taxas de ocupação e variáveis macroeconômicas podem flutuar aleatoriamente ao longo dos 20 anos entre as fronteiras indicadas no Quadro 01. Deste modo, foi construída uma amostra de laboratório (confiabilidade de 90%), estruturada com fundamento em múltiplos cenários de comportamento, obtidos a partir da flutuação aleatória dos valores de distribuição entre as fronteiras arbitradas indicadas.

Será considerada uma “Fachada Ativa Protótipo” em uma região de São Paulo, consolidada do ponto de vista residencial, com empreendimentos residenciais em lançamento com preços em torno de R\$ 12.000/m².

Nessa mesma região verifica-se valores de locação de cerca de 80 R\$/m² para as lojas da fachada ativa, fluuando entre fronteiras conforme indicado no Quadro 01.

Quadro 01: Premissas do Protótipo

Premissas macroeconômicas			
IPCA (% a.a.)	6%	5%	8%
taxa básica de juros anual efetiva (% a.a.)	5%	4%	6%
Premissas do ativo			
ABL (área bruta de locação - m2)	1.000		
		inf	sup
preço de locação (R\$/m2)	80	-8%	0
		73,6	80
taxa de ocupação (%)	100%	-6%	0%
		94%	100%
custos não repassados (% receita bruta)	6%		
custos dos vazios (R\$/m2.ABL.mês)	15		
ciclo dos contratos (anos)	4		
% de novas locações após cada ciclo	40%		
custo de comissão para novas locações (número de aluguéis)	1		
FRA (% receita bruta)	3,50%		
Impostos sobre a receita (LP - SPE)	14,53%		

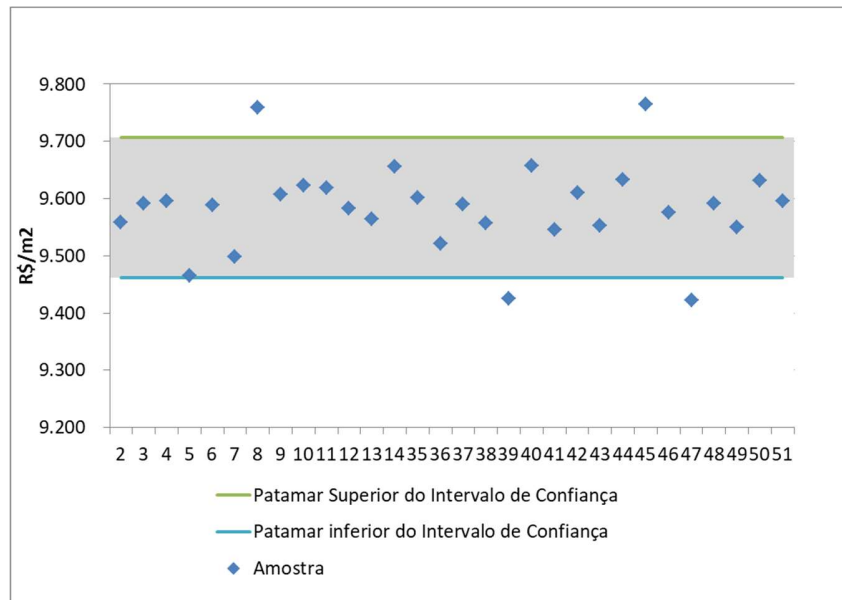
A taxa de atratividade foi arbitrada considerando uma remuneração equivalente a 1,4 x um título público de longo prazo, conforme indicado no Quadro 02.

Quadro 02: Premissas Macroeconômicas

Arbitragem da taxa de atratividade	
TAT (% eq. anual)	1,5 X (Tesouro IPCA+ 2035)
Tesouro IPCA+ 2035	4,00%
IPCA	3,50%
IPCA+ 2035	7,6%
TAT NOMINAL (% eq. anual)	11,5%
TAT EFETIVA (% eq. anual)	7,7%

A partir da análise da amostra de laboratório construída com as Premissas indicadas nos Quadros 01 e 02, verifica-se que o Valor da Oportunidade do Investimento neste caso protótipo está entre 9.472 R\$/m² e 9.740 R\$/m², com 90% de grau de confiança se as variáveis de entrada flutuarem nos patamares indicados, conforme indicado na Figura 01.

Figura 01: Análise do Valor da Oportunidade do Investimento entre fronteiras (VOI)



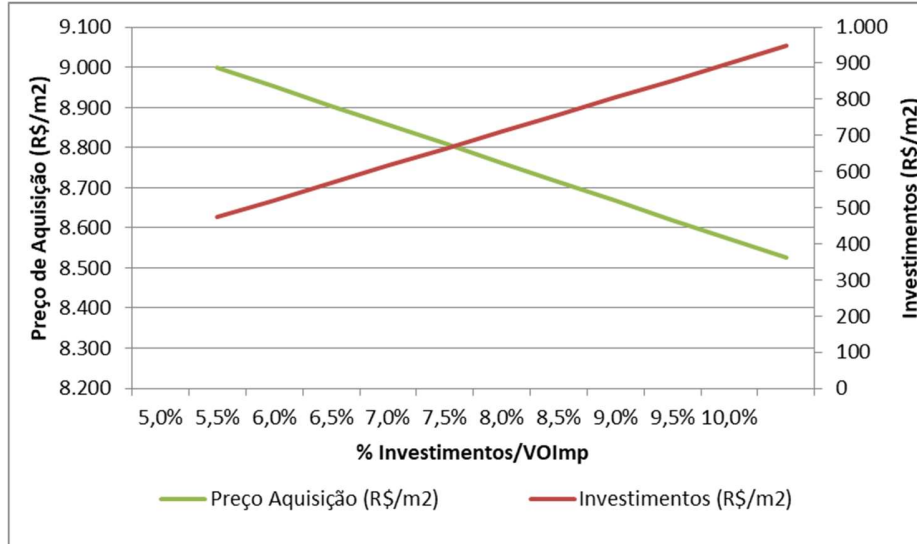
Assim, a partir da análise apresentada verifica-se que o Valor mais protegido de VOI é de R\$ 9.472/m² que corresponde à fronteira inferior do Intervalo de Confiança e que considera as flutuações arbitradas para as variáveis do cenário referencial.

Deste modo, conclui-se que a consideração de valores da fachada ativa equivalentes

ao valor do metro quadrado do empreendimento residencial (R\$ 12.000/m² neste caso), pode levar a preços cerca de 27% superiores se comparados com a análise do valor da oportunidade de investimento quando se considera o horizonte do ciclo operacional para geração da renda e suas incertezas.

Outro aspecto a destacar refere-se a eventuais necessidades de investimentos pelos proprietários, em função de adequações técnicas e funcionais para abrigar as distintas atividades comerciais ali desenvolvidas. O gráfico abaixo apresenta como o “Preço Possível de Aquisição”, definido como a diferença entre o Valor da Oportunidade de Investimento mais protegido (VOI_{mp}) e os Valores de Investimentos necessários para esta adequação, é impactado em função de maiores intervenções.

Figura 02: Análise do Preço Possível de Aquisição em função dos Valores de Investimentos



Na Figura 02 verifica-se que para um investimento equivalente a cerca de R\$ 947/m² que corresponde a 10% do valor mais protegido do VOI, o Preço de Aquisição atinge o patamar de R\$ 8.525/m² o que representa cerca de 71% do preço orientado pelo valor do m² residencial arbitrado pela incorporadora neste caso protótipo. Em síntese, cabe ressaltar que o modelo protótipo apresentado não tem como objetivo exaurir a discussão, uma vez que em função da atividade de varejo desenvolvida na fachada ativa

os valores de locação podem ter elevada flutuação em relação àqueles arbitrados neste modelo, contudo o objetivo foi apresentar a rotina de análise e identificar que os valores arbitrados para o empreendimento residencial não possuem relação direta com a expectativa de valores de locação nas atividades que se desenvolverão nestes locais.

ANEXO

Grupos e subgrupos associados à classificação nR1 e nR2, de acordo com o decreto 57.378, de 14 de outubro de 2016.

- nR1-1 comércio de abastecimento de âmbito local com dimensão de até 500m² (quinhentos metros quadrados) de área construída computável
- nR1-2 comércio de alimentação de pequeno porte, com lotação de até 100 (cem) lugares
- nR1-3 comércio diversificado de âmbito local
- nR1-4 serviços de saúde de pequeno porte
- nR1-5 serviços pessoais
- nR1-6 serviços profissionais
- nR1-7 serviços técnicos de confecção ou manutenção
- nR1-8 serviços de educação
- nR1-9 associações comunitárias, culturais e esportivas de caráter local, com lotação de até 100 (cem) pessoas
- nR1-10 serviço público social de pequeno porte
- nR1-11 serviços da administração e serviços públicos de pequeno porte
- nR1-12 serviços de hospedagem ou moradia
- nR1-13 local de reunião ou de eventos de pequeno porte localizado na zona urbana com lotação de até 100 (cem) pessoas
- nR1-14 central de armazenamento e distribuição de cargas de pequeno porte com dimensão de até 1.500m² (mil e quinhentos metros quadrados) de área construída total
- nR1-15 serviços de armazenamento e guarda de bens móveis de pequeno porte
- nR1-16 local de culto de pequeno porte localizado na zona urbana com lotação de até 100 (cem) pessoas na área interna à edificação destinada ao culto



- nR2-1 local de culto de pequeno porte localizado na zona urbana com lotação de até 100 (cem) pessoas na área interna à edificação destinada ao culto
 - nR2-2 comércio especializado
 - nR2-3 comércio de abastecimento de médio porte, com dimensão de mais de 500m² (quinhentos metros quadrados) até 2.000m² (dois mil metros quadrados) de área construída computável
 - nR2-4 oficinas
 - nR2-5 serviços de saúde de médio porte
 - nR2-6 estabelecimentos de ensino seriado
 - nR2-7 estabelecimentos de ensino não seriado
 - nR2-8 serviços públicos sociais de médio porte
 - nR2-9 serviços da administração e serviços públicos de médio porte
 - nR2-10 serviços de lazer, cultura e esportes
 - nR2-11 local de reunião ou eventos de médio porte localizado na zona urbana com lotação máxima superior a 100 (cem) e até 500 (quinhentas) pessoas
 - nR2-12 serviços de armazenamento e guarda de bens móveis de médio porte
-