



Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Construção e Mercado – Pini – Agosto 2013

IMPACTO FINANCEIRO DOS PRAZOS DE REPASSE

Redução dos prazos permitiria ganhos substanciais tanto em rentabilidade quanto em liberação da capacidade de investimento das empresas

José Eduardo Rodrigues Varandas Júnior

No ano passado, escrevi um artigo para esta revista (Construção Mercado 129, abr/2012) onde discorri sobre o panorama do mercado residencial e o impacto dos distratos naquele ambiente. Mais de um ano depois, o cenário é outro. Para manter a base de comparação do artigo anterior, utilizando os dados publicados pelas 12 empresas de incorporação e construção listadas na Bovespa, o volume de vendas combinado que foi de R\$33,3 bilhões em 2010 e R\$35,6 bilhões em 2011, caiu para R\$ 30,5 bilhões em 2012. Esta retração fica ainda mais evidente no volume de lançamentos que passou de R\$36,2 bilhões em 2010, para R\$ 40,3 bilhões em 2011 e apenas R\$27,9 bilhões em 2012. No entanto, esta retração não reflete a realidade do mercado como um todo, mas sim de uma desaceleração desse grupo de empresas que antes detinham aproximadamente 40% do mercado das principais capitais do Brasil e em 2012 tiveram sua participação reduzida para aproximadamente 30%. Apesar da desaceleração, do ponto de vista do desempenho comercial, essas empresas continuam entregando resultados saudáveis com o indicador de venda sobre oferta (VSO) próximo a 50%.



No artigo de setembro de 2012 desta coluna escrito por David Lawant, boa parte das razões desta retração no volume de operação das empresas de construção e incorporação foi explorada. Nos dados apresentados, ficou clara a limitação da capacidade de investimentos dessas empresas, que vêm sendo consumidoras de caixa desde 2007. Avaliando o fluxo de caixa de um empreendimento, nota-se que os empreendedores estarão com a maior parte de seu capital investido no projeto até o momento do *repasse*. Repasse é o termo utilizado para a transferência da carteira de recebíveis firmados entre os compradores e os empreendedores para os bancos após a entrega da obra. O ciclo de um empreendimento dura aproximadamente de 24 a 30 meses e é no fim desse período que os empreendedores fazem o encaixe do seu capital investido e do seu lucro.

Explorando em mais detalhes a realidade dessas empresas, pode-se notar que, com o aumento do nível de operação de 2007 a 2011, estas foram aumentando a onda de repasses a serem operacionalizados. Com isso, foram obrigadas a trabalhar em patamares tão altos quanto bancos de médio porte. Como referência da ordem de grandeza do incremento da linha de repasse, o balanço dessas empresas acusava na linha de recebíveis de curto prazo em 2009 aproximadamente R\$14 bilhões. Nos anos seguintes, à medida que o volume de lançamentos e vendas aumentou, esse valor evoluiu para cerca de R\$30 bilhões.

Com esse aumento no nível de operação, é natural que exista uma curva de adaptação. Em 2011, o volume de recebíveis de curto prazo era de R\$27 bilhões. Se considerarmos um atraso naquele ano de apenas três meses no processo de repasse, poderíamos estimar um capital retido da ordem de R\$ 6 bilhões.



O impacto dessa retenção é traduzida no incremento das despesas financeiras com a postergação de linhas de crédito, que poderiam alcançar mais de R\$ 100 milhões em um grupo de empresas que trabalhou na média dos últimos três anos 80% alavancado.

Este número é relevante em qualquer escala, ainda mais em um setor que gerou R\$ 2 bilhões de lucro líquido médio anual entre os anos de 2009 a 2012.

Essa análise é limitada uma vez que não temos disponível a informação desse indicador operacional segregado, restringindo essa inferência a números de balanço. Mesmo assim, tem-se notícias que diversas empresas vêm sofrendo com atrasos que chegam a até seis meses do previsto.

Naturezas do atraso

Pode-se dividir a natureza do atraso em dois tipos. O primeiro se refere ao início do repasse que pode ser postergado em virtude do atraso no processo de averbação do habite-se dentro do Cartório de Registro de Imóveis. Na obtenção do habite-se, todas as pendências que porventura surgiram ao longo do empreendimento precisam ser sanadas e, em casos em que os problemas não foram tratados, o atraso pode ser significativo. A segunda natureza de atraso se refere à própria demora na realização do processo. Neste caso, a demora pode ser causada em virtude do (i) cliente, (ii) da operacionalização pelo empreendedor, e (iii) da operacionalização dos demais agentes do processo.

No caso do (i) cliente, para o repasse ser efetivado, este precisa reunir toda a documentação exigida pelo agente financeiro. Este processo burocrático muitas vezes demanda muita energia e senso de urgência do cliente, que nem sempre está



disponível para imprimir velocidade nesta etapa. Neste momento, as empresas podem antecipar este movimento do cliente, demandando deste o início do processo antes mesmo da data de entrega ou arcando com as despesas e o serviço das assessorias imobiliárias para reunir todos os documentos necessários. Mesmo com esse empenho por parte das empresas, é nesta fase que a qualidade da originação da venda vai ser comprovada. Nessa etapa, uma parte dos clientes pode ter tido uma mudança na sua condição financeira ou simplesmente ter especulado na valorização do imóvel para uma posterior venda no momento da entrega. Neste último caso, caso a estratégia não seja concretizada, haverá o distrato da compra e a necessidade de uma nova venda.

No caso (ii) da operacionalização do repasse pelo empreendedor, conforme mencionado anteriormente, com o aumento no nível de operação das empresas, estas passaram a administrar um número de clientes que em alguns casos ultrapassava a casa de 20 mil. Com isso, a criação de novos processos em escala foi necessária para operacionalizar a nova realidade.

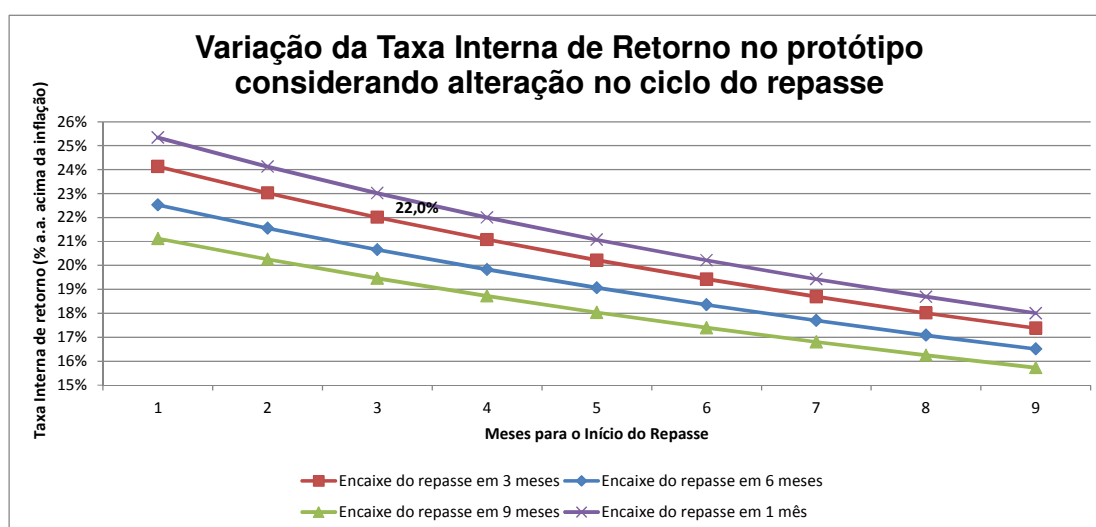
Por último, tem-se a (iii) operacionalização pelos demais agentes envolvidos no processo. Para citar apenas dois deles, temos os bancos comerciais e os cartórios que também se viram obrigados a investir na contratação de novos funcionários e em sistemas e processos. Estes que estavam acostumados a processar menos de 50 mil contratos de financiamento anualmente na última década no Brasil, tiveram sua operação multiplicada por seis nos últimos três anos.

Análise de empreendimento protótipo

Analisando o impacto no nível do projeto, o primeiro gráfico apresenta o tamanho da influência negativa que este atraso tem nos indicadores de qualidade do investimento.



As duas naturezas do atraso foram emuladas pelo número de meses entre a entrega da obra e o início do repasse e o número de meses para o recurso ser totalmente encaixado. Neste caso, o saldo a ser recebido foi distribuído uniformemente nos meses do período de repasse.



Como premissa foi considerado um empreendimento protótipo com prazo de lançamento de seis meses e construção de 24 meses, que resultou em uma taxa interna de retorno de 22% equivalente ao ano acima da inflação. Neste cenário, foi adotado que as unidades foram vendidas 50% durante o lançamento e 50% durante a construção, terminando o ciclo completamente vendidas. As análises estão feitas antes de financiamento e, portanto, não levam em conta as despesas financeiras causadas pelo atraso na quitação do financiamento.

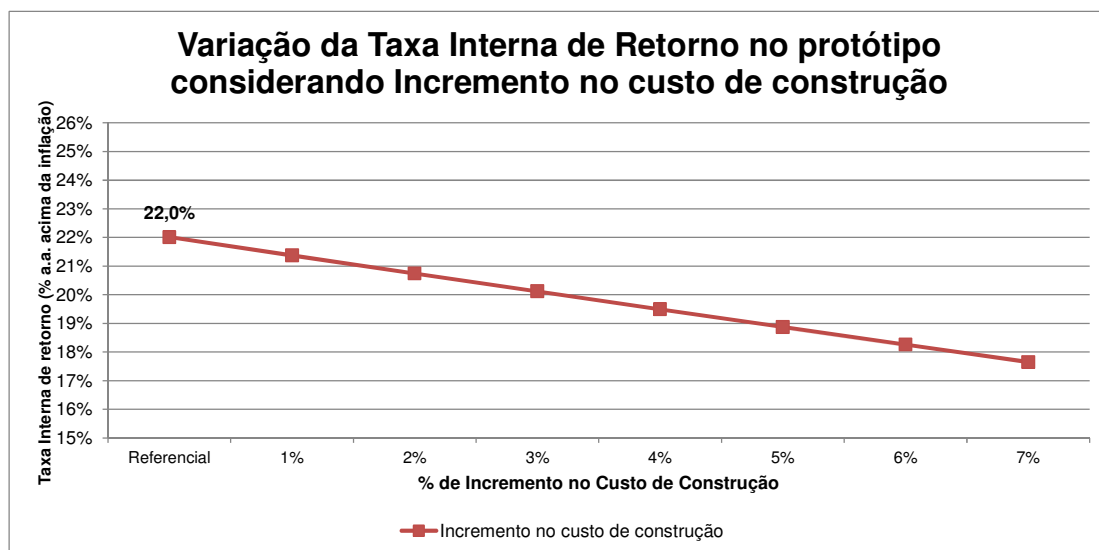
De acordo com o resultado apresentado é possível notar que a rentabilidade é reduzida em 2,5 pontos percentuais com apenas três meses de atraso do cenário referencial. Nota-se ainda que o efeito de uma demora no encaixe do total repassado



também é relevante, e caso se estenda por seis meses, pode levar a rentabilidade do projeto a uma redução adicional de um ponto percentual.

Vale também ressaltar que, por hipótese, caso o repasse fosse realizado no primeiro mês após a entrega da obra e o seu encaixe em um mês, teríamos aproximadamente três pontos percentuais de melhora na taxa interna de retorno. Isto representa 15% de melhora no resultado do projeto.

Para demonstrar o tamanho desse impacto sob uma ótica diferente, no segundo gráfico a seguir é apresentado o resultado do incremento no custo de construção do mesmo empreendimento protótipo.



Conforme apresentado, o atraso combinado de três meses para o início do repasse e três meses para o encaixe dos recursos tem o mesmo efeito que pouco menos de 6% de incremento no custo de obra.

Dessa forma, fica evidente o tamanho do impacto financeiro que o processo de



repassa pode causar na rentabilidade dos projetos e a oportunidade de ganhos que é possível atingir com uma melhoria na sua eficiência. Conforme mencionado anteriormente, atualmente as empresas estão se adaptando a um novo patamar de operação e estão trabalhando para cumprir o ciclo atual projetado. Ainda assim, há espaço para reduzir o ciclo e obter ganhos substanciais tanto em rentabilidade quanto em liberação da capacidade de investimentos das empresas.
