

**ALGUMAS QUESTÕES DO PLANEJAMENTO E  
A ATUAL CONJUNTURA ECONÔMICA ESTRESSADA**

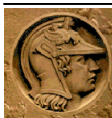
Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

1. É glamouroso discutir a economia, crédito, demanda, habitação para baixa renda e planos de governo para impulsionar os empreendedores na direção desse mercado, crise e seu caminho de volta, ciclos em real estate.....Mas, neste quadro conturbado, que provoca dúvidas sobre como lançar estratégias de operação em real estate, julgo prudente incentivar uma imersão em planejamento. Passado o ciclo da euforia: i. empreendimentos estão em construção e há estoques; ii. as empresas, seguindo sábios conselhos, fizeram seu land bank e titubeiam para decidir sobre como e quando ativar os empreendimentos internados; iii. o crédito para produção está seletivo e não atende às necessidades da escala das empresas; iv. não é possível afirmar que os segmentos tradicionais do mercado comportam a amplitude do poder de investimento que o conjunto empreendedor hoje representa; v. há diferentes correntes de especulação sobre a intensidade e duração dos reflexos dos problemas da economia global nos segmentos de mercado de real estate. Por estas razões, dedico esta carta a reflexões sobre certos aspectos doutrinários de planejamento<sup>1</sup>.

É perceptível que, no passado recente, o açodamento verificado no ambiente do real estate brasileiro fez com que empresas atropelassem os cuidados de decidir sob planejamento, desculpando-se pela pressão dos prazos para decidir, pela competição agressiva na aquisição de terrenos, ou usando a evidência de que, se todos estão na mesma linha de comportamento, então é possível decidir exclusivamente por sensibilidade. Resultaram muitos desastres, que empresas já amargaram, e há os que vão aparecer, por ora ainda internados nos empreendimentos em andamento, ou escondidos nos land banks. O furor empreendedor, sem percorrer as rotinas de crítica exigidas quando se respeitam princípios básicos de gestão, foi emulado pela imagem de bonança perene do ambiente econômico global, incensada por alguns agentes de mercado, o que beneficiou a precificação de ativos para além do razoável, tendo permitido a especulação, que terminou por destruir muitas poupanças e até instituições antes acreditadas como de alta resistência a impactos negativos do mercado.

---

<sup>1</sup> Recorro a figuras para fazer sínteses.



## 2. Validar um investimento.

Promover um investimento é tomar riscos na busca de um certo resultado. Resultado é poder de compra agregado ao do investimento que foi imobilizado. O investimento representa uma certa riqueza (poder de compra) para o seu detentor (o investidor), que imobiliza na produção, pretendendo obter um retorno (devolução do investimento mais resultado), cujo poder de compra supere o do investimento - *coisa simples*. O ciclo de um empreendimento<sup>2</sup> compreende: i. uma imobilização de recursos em insumos; ii. um ciclo de transformação e iii. a liquidação do resultado dessa ação, que devolve recursos ao investidor. A expectativa é de que o prêmio de ter percorrido este ciclo de moeda-insumos-produto-moeda seja representado por um poder de compra maior na saída do que aquele que o investidor tinha na entrada<sup>3</sup>.

Esse ciclo sempre apresenta graus de incerteza, seja na transformação de dinheiro em insumos, como na liquidação do produto no mercado. Incertezas existem porque custos não são certos, mas esperados, e mercado para vender e preços só se verificam depois de concluídas transações. Todo empreendimento tem risco de não produzir o que se espera, seja de resultado, como mesmo de devolução do investimento.

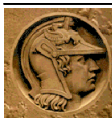
Decidir sobre um investimento é tomar esses riscos. No real estate, a geração de resultados em longo prazo (3, 4,.....anos) potencializa a imersão em riscos.

O procedimento de validação de uma alternativa de investimento culmina com o julgamento sobre se o binômio [ resultado esperado x riscos do empreendimento ] é atrativo, passando por um elenco de análises acessórias. O planejamento de um investimento até sua validação apresenta um viés **dominante**, que á a atratividade desse binômio, mas se complementa com uma árvore de avaliações, em que algum dos seus ramos pode ser mais **determinante** dentro de cada conjuntura. Exemplo: capacidade de fechar a equação de fundos (investimento + crédito) para implantar um empreendimento é determinante, porque uma equação de fundos aberta representa um risco aberto, de não poder completar a implantação. No momento atual há uma expectativa de oferta de crédito abundante para os empreendimentos destinados à baixa renda (determinante), mas isso não valida, por si, a qualidade do investimento, permanecendo o medidor de resultado contra riscos sempre dominante na decisão de empreender.

2.1. No seu todo, analisar a qualidade de um investimento deve cobrir Capacidade

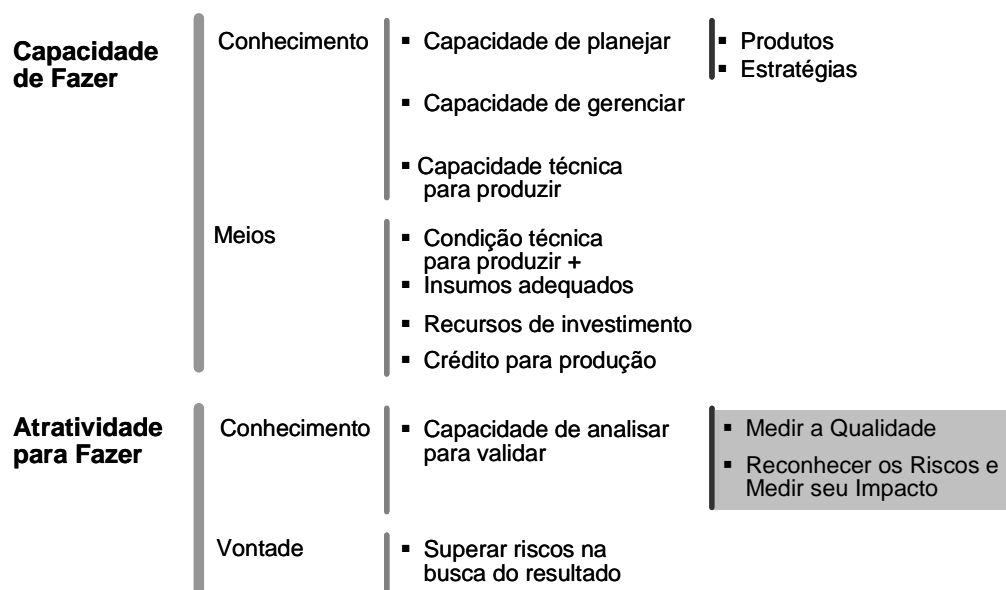
<sup>2</sup> É mais claro chamar as oportunidades de investimento de empreendimento. Mas, no mercado, muitas vezes os termos se confundem, chamando-se empreendimento de investimento.

<sup>3</sup> Um ciclo dinheiro-mais dinheiro representaria um paradoxo na economia: só é possível produzir mais riqueza trocando dinheiro por algo que deve “amadurecer”, até adquirir condições de se transformar em dinheiro novamente - *coisa simples*.



de Fazer e Atratividade para Fazer, num encadeamento de avaliações, cujos principais tópicos estão identificados na [figura1](#).

figura 1



### 3. Onde Estão os Riscos.

É equivocado considerar que riscos acontecem exclusivamente no ambiente dos empreendimentos (custos, preços, prazos e liquidez dos produtos). A busca de oportunidades de investimento, para hierarquizar e escolher como investir, é feita dentro de objetivos, metas e métodos traçados por hierarquias superiores de decisão nas organizações. Nesse sentido, riscos se propagam e se acentuam “de cima para baixo” nas organizações.

Orientações derivadas do planejamento estratégico, ou a falta dele (estratégia apoiada na sensibilidade), podem ser propagadores de riscos, que perturbam o comportamento da empresa, com reflexo no resultado dos empreendimentos. Os procedimentos e sistemas das hierarquias de identificação de oportunidades de investimento, análise, seleção e escolha, podem produzir riscos ocultos, ou mascarados, impossíveis de se mitigar no desenvolvimento dos negócios. A [figura2](#) ilustra algumas decisões e as questões que devem estar respondidas quando se conclui por uma meta, estratégia, sistema de operação ou por fazer um empreendimento.

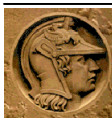


figura 2

**Decisões  
Estratégicas**

Plano de Metas

- *Está definida a equação de meios: estrutura de funding, equipes, sistemas equipamentos, logística, etc.?*

Dispersão entre Mercados (de Porto Alegre a Manaus)

- *A estrutura de gestão implantada é adequada?*
- *Dispersão da decisão está bem resolvida?*
- *A intensificação dos controles, função dessa dispersão, está implementada?*

**Decisões  
Táticas**

Busca de Oportunidades de Investimento e sua Hierarquização

- *Os métodos de análise são revestidos da qualidade técnica adequada?*

Validação e Escolha de Empreendimentos

- *A rotina de validação transmite segurança?*
- *A decisão a distância pode estar sujeita à manipulação?*
- *A rotina de validação envolve capacidade de fazer ou somente atratividade do investimento?*

**Nível  
Operacional**

Desenvolvimento de Empreendimentos

- *Procedimentos de mitigação do impacto de perturbações de comportamento estão previstos?*
- *Os mecanismos de controle são ágeis na detecção de desvios e no disparo de ações de compensação?*
- *Os procedimentos de transferência de riscos para parceiros são eficazes?*

Algumas questões colocadas nesta [figura2](#) servem para provocar a reflexão sobre como tem se comportado o setor, em especial as empresas do novo mercado, capitalizadas sob múltiplos estonteantes. Um administrador cuidadoso deve ser capaz de responder a todas estas questões antes de decidir por um empreendimento. Ao perceber qualquer viés ou falta de conhecimento, ação ou mecanismo adequado para dar suporte às decisões, é recomendável mudar a estrutura organizacional da empresa.

#### 4. Planejamento.

O conjunto das decisões estratégicas e táticas enfeixa o planejamento na hierarquia corporativa. Segue-se, em cada divisão, o planejamento operacional - de cada empreendimento, da administração financeira, da promoção e vendas, dos suprimentos, etc. Para



planejar a atuação de uma empresa, são produzidas informações fundamentadas na identificação de desempenho, diante de expectativas de comportamento contidas em cenários que tratam do futuro. Nos negócios do real estate, os prazos longos representam um dos mais agressivos indutores de riscos, na medida em que requerem o desenho de cenários (expectativas) de horizonte muito adiante da data base da decisão. A [figura3](#) ilustra a rotina de planejamento, exemplificada para a validação de um empreendimento (investimento), mas cuja lógica se utiliza em qualquer hierarquia ou circunstância. Decidir é tomar riscos. Então, planejar implica em reconhecer riscos, para entender a natureza dos seus impactos na qualidade dos investimentos.

4.1. Cenários e Condições Estressadas. Na data base de uma decisão (III, na [figura3](#)), o planejador se transporta virtualmente para o final do empreendimento (I, na [figura3](#)), para explorar o comportamento do negócio, olhando para trás, o que permite medir indicadores de desempenho (II, na [figura3](#)), que serão as informações de apoio para validação do investimento. Para explorar o comportamento é que se traçam cenários, que contém expectativas de custos, preços e prazos, além da inserção de mercado e das variáveis do ambiente que afetam o empreendimento (inflação de custos e variação de preços, competitividade e liquidez, efeitos da economia no empreendimento.....).

O cenário referencial traduz o que o investidor espera, permite medir os indicadores e passa a ser o espelho de controle para o gerenciamento do empreendimento. Os cenários estressados exploram efeitos de distorções de comportamento, que não se espera que aconteçam. Os cenários estressados servem para medir o impacto de quebras de desempenho na qualidade medida pelos indicadores. Essa leitura permite a implantação de procedimentos gerenciais para mitigação de impacto de perturbações, auxilia a percepção de quais distúrbios representam alto e baixo risco, bem como orienta a definição de fronteiras de aviso para o sistema de controle<sup>4</sup>.

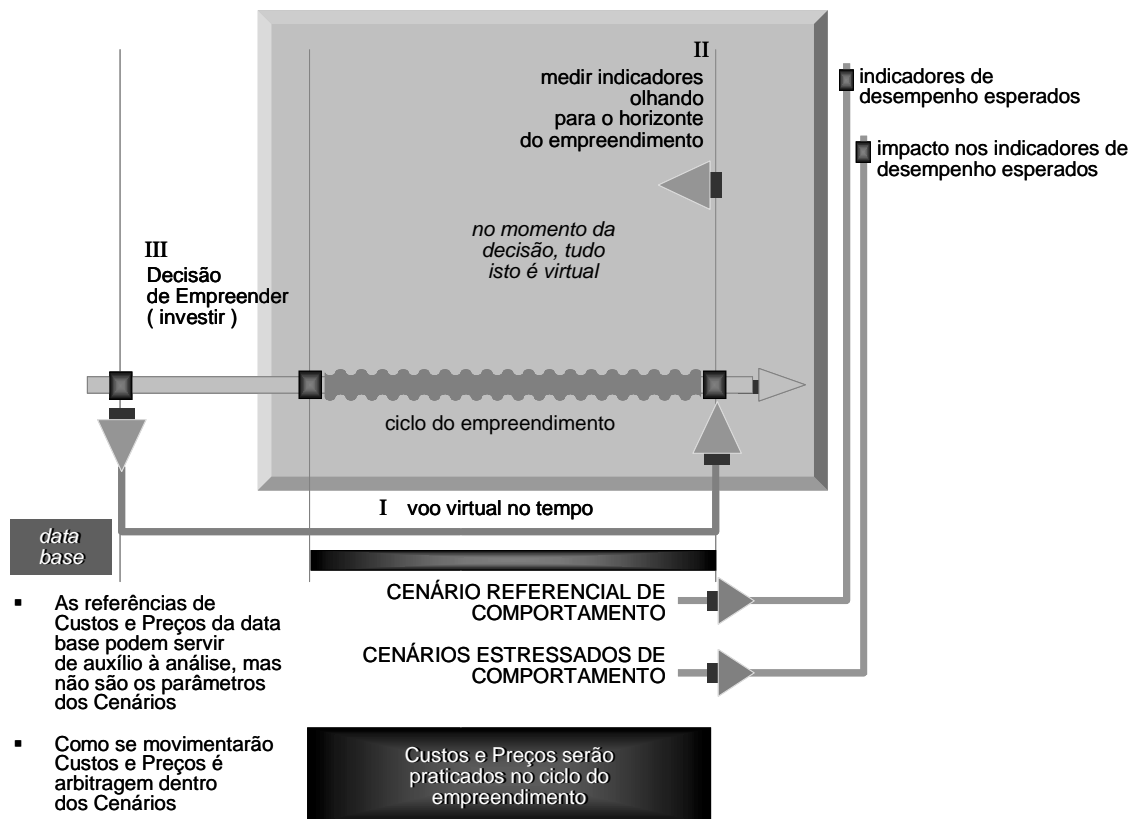
Em planejamento, o cenário referencial deve posicionar as variáveis de comportamento no degrau esperado, o que servirá de diretriz para a ação e o controle.

---

<sup>4</sup> Meios de mitigação são procedimentos que baixam a qualidade do investimento, em benefício de diminuir uma certa condição de risco indesejada. Exemplo: um seguro de performance num contrato de empreitada tem custo, logo baixa o resultado do empreendedor, que comprou a empreitada. Entretanto, o seguro diminui o risco de impacto de inadimplência do construtor ou de reivindicações contratuais.



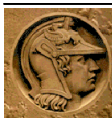
figura 3



Os cenários estressados devem especular sobre comportamentos perturbados, que conspiram contra a qualidade do investimento (exemplo: custos para cima, preços para baixo, prazos mais dilatados...), não podendo, entretanto, escorregar para mergulhar o comportamento numa crise<sup>5</sup>.

Cenários estressados devem conter variáveis em patamares desviados contra o cenário referencial (onde está o que se espera acontecer) em distensões arbitradas

<sup>5</sup> Não há lógica que sustente que um empreendimento deve ser dotado de meios de proteção para se validar como investimento, mesmo penetrando numa crise. Os graus de proteção necessários deixariam os preços não competitivos.



sob algum meio de sustentação, mesmo que seja o de usar referências do passado<sup>6</sup>.

5. Uma conjuntura adversa, como a atual, requer cuidados, que fazem a decisão fugir do suporte na sensibilidade do empreendedor, ou se afastar de fazer espelho do comportamento dos líderes de mercado, como ocorreu no ciclo da exuberância irracional. A premissa determinante na gestão é planejamento e de qualidade superior ao padrão evidenciado no mercado brasileiro.

Empresas do setor apresentam problemas de desempenho, alguns deles explorados pela mídia, outros não. A resposta tem sido culpar a conjuntura, mas o que falta é planejamento estratégico e tático adequado à escala das corporações e ao risco do real estate. Inserção de mercado, perfil de produto, espalhamento geográfico, métodos de hierarquização da decisão, de gestão e de controle, devem ser revistos sob um prisma crítico, especialmente quanto à adequação, em análises de riscos. Em geral, nesse tema, as empresas necessitam de uma visão de fora da organização para perceber seus vieses. Não é razoável admitir que o “faro empreendedor” seja o fundamento das decisões de empresas de capital aberto, às quais acionistas confiam suas poupanças.

E a demanda? O que não se pode esperar é alcançar um estágio divino de planejamento, que descortina como a empresa pode induzir demanda. O mercado de real estate é passivo diante da demanda.

Métodos de planejamento apropriados auxiliam decisões e ações para drenar a parte da demanda existente, que satisfaz as necessidades de cada empreendimento<sup>7</sup>. Nesta conjuntura estressada, com manutenção dos empregos sob dúvida e renda em perigo, é natural entender que o mercado residencial sofra um freio nas transações, represando-se a demanda para conjunturas mais amenas. O enfrentamento do recuo dos compradores (não da falta de compradores) pode ser feito sob estratégias de planejamento que baixam a qualidade dos investimentos, mas não até invalidá-los. A conjuntura estressada produz quebra de desempenho, mas não deve provocar desesperados voos erráticos.

---

<sup>6</sup> Impactos de crise podem ser avaliados, mas em cenários isolados, para medir a capacidade de suporte do investidor. Por exemplo, algum investidor pode medir quanto será o seu limite de investimento, financiando a produção de um empreendimento residencial, sem contar com a receita de vendas. Esta será uma informação para medir exclusivamente a maior pressão de investimento possível, mas não para avaliar uma hipótese de comportamento, que seria a de velocidade de vendas zero (crise).

<sup>7</sup> Leitura adequada dos estratos e nichos do mercado e competitividade pelo vetor da engenharia de produto. Esta não é uma questão de propaganda, ou de atributos acessórios nos empreendimentos.