



O REAL ESTATE RESIDENCIAL NO BRASIL: COMO PENSAM AS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

1. O Brasil do real estate não vê títulos acadêmicos da mesma forma que o Brasil do mercado financeiro e de capitais. A formação dos corpos diretivos das empresas (conselho e diretoria) ainda registra que muitas delas são lideradas pelos empreendedores sensíveis, frequentemente adversos a meios de planejamento e gestão mais elaborados. Professores, quando consultores, são vacinados para frases como: “modelo de análise para validação de investimentos? - qualquer um dos meus analistas faz”; “serviços de planejamento? - nosso sistema de decisão não contempla utilizar opinião de consultor independente”; “quem sabe faz, quem não sabe ensina - prática e experiência são os pilares do conhecimento em real estate”.

Remeto o leitor às nossas cartas publicadas desde o início do ciclo de exuberância irracional, nas quais insistimos sobre algumas distorções evidentes na ação das empresas que abriram seu capital, tornando-se grandes companhias, muitas regidas pelos princípios de gerenciamento de quando eram pequenas, somados aos sábios conselhos dos oráculos que revelaram o futuro grandioso do setor, como resultado de aplicação de princípios de planejamento e gestão a que me refiro a seguir. Naquele ciclo, sob o domínio de uma novilíngua, cujas expressões traduziam o advento da nova era do real estate no Brasil, as advertências expressadas nas cartas e o rigor de avaliação de procedimentos de decisão e regimentos de gestão, em confronto a esses princípios, tendiam a ser lidas como “coisas de professor”.

Os princípios da gestão moderna e agressiva, que fizeram as diretrizes de ação das empresas, se sintetizavam em: i. o que faz uma empresa grande e poderosa é VGV-virtual internado (área de terrenos estocados x coeficiente de aproveitamento permitido x preço/m² verificado no mercado ou arbitrado), concluindo-se que o capital de giro deve se concentrar na formação de um land bank, sendo que empresas competentes adquirem terrenos sob permuta, o que alavanca a relação VGV-virtual internado para o capital de investimento disponibilizado; ii. a equação de fundos para desenvolver os empreendimentos é uma questão que o tempo resolve, porque crédito imobiliário sempre estará disponível e o mercado de capitais pode trazer os recursos complementares, via mais capital, ou via emissão de instrumentos de dívida;



iii. quanto mais espalhada pelo Brasil estiver a base de negócios da empresa, menores riscos de competitividade e, para fazer isso de forma sábia, basta desenvolver parcerias locais, financiando os pequenos parceiros, fazendo um silêncio obsequioso para a evidência de que o capital mobilizado nesses financiamentos está girando a taxas muito aquém da taxa de retorno que faz a meta de Ebitda.

Um consultor muito respeitado em planejamento e investimentos em shopping centers, no congresso de 2009 da Lares, em outubro, num debate que seguiu a uma exposição de professores do exterior e minha sobre ensino de real estate, perguntou: “professor, com o rigor de análise que o senhor ensina e pratica profissionalmente, no seu convívio com o meio, não sofre muitas decepções, tendo em vista como se evidenciam que são conduzidos os negócios do setor?”.

2. O anticlímax daquele ciclo (crise de gestão + conjuntura econômica adversa) provocou mudanças? Nos princípios de gestão, poucas, até porque a economia global serviu como desculpa fácil para justificar os erros, as perdas e a reversão de metas.

Entretanto, há sabedoria no ar. Registro o entusiasmo que me assomou ao ler entrevista de respeitado executivo do setor, da qual se depreendem preceitos de gestão de primeira grandeza. Como este executivo lê o negócio de real estate, sem o vício de privilegiar a sensibilidade, destacando o que deve estar no núcleo das decisões das corporações e o que é acessório, merece destaque. Adiante replico a entrevista, sobre a qual me permiti enfatizar alguns assuntos de doutrina de gestão. Os meus comentários estão entremeados às perguntas e respostas.

3. Transcrição da matéria publicada em O Estado de São Paulo no dia 17 de novembro de 2009, sob o título “A expressão que gringo mais fala hoje é Minha Casa, Minha Vida”. Entrevista concedida pelo presidente da PDG-Realty, José Antonio Grabowsky, a Patrícia Cançado.

Por parte da concorrência, a PDG Realty é vista como uma incorporadora de banqueiros que nunca bateu um prego na vida. Mas a imagem não incomoda a empresa. Pelo contrário: a crença é que essa mentalidade é fator de sobrevivência no setor. Criada por um fundo de participações de ex-sócios do Pactual, a PDG exibe hoje, após uma bem-sucedida captação de recursos na Bolsa, uma das situações de caixa mais confortáveis do mercado. Ao lado da MRV, é considerada uma das incorporadoras que mais podem lucrar com o programa do governo Minha Casa, Minha Vida. "Essa é a expressão que os gringos mais falam hoje", diz o fundador e presidente da PDG, José Antonio Grabowsky. A seguir, principais trechos da entrevista:



A PDG acabou de concluir uma captação na Bolsa, colocando R\$ 784 milhões no caixa. Por que ela levantou todo esse dinheiro?

A gente sabe que vai precisar de dinheiro no segundo trimestre de 2010 e já levantou o capital. As pessoas já estão enxergando, mas não é tão simples para todos, que o nosso negócio, principalmente à medida que vai entrando num processo de escala e industrialização, é de engenharia financeira. O resto é meio commodity. A ciência está no planejamento financeiro de longo prazo, porque senão você realmente quebra, como várias empresas estiveram perto de quebrar, porque chegaram em 2007 achando que era só comprar terreno, lançar e que o dinheiro aparecia em algum lugar.

Comentário desta carta. Em planejamento de real estate há um único vetor dominante, que é a inserção do mercado do empreendimento - vender 100%. Entretanto, há outros vetores determinantes e o mais privilegiado é a montagem da equação de fundos para a produção, com identificação das fontes, sem risco. Vender antes de produzir não basta e o sucesso não se mede na venda, mas no fechamento das contas do empreendimento, com o encaixe do resultado. Vender todo o estoque ofertado e fazer resultado em padrões adequados é a meta. Os meios são commodities, desde que os fundos estejam disponíveis para sustentar os fluxos da produção. A engenharia financeira é a âncora do sucesso, cuja medida é o resultado.

No meio da crise, vocês também se viram sem crédito?

Nós fomos os únicos que fizeram uma operação de debêntures conversível com o BNDESPar - uma forma que o governo encontrou no meio da crise para ajudar o setor. Na época, era um seguro. Não havia nenhuma outra forma de captação. Mas precisávamos ter certeza que sobreviveríamos caso o estrago aumentasse. Com aquele dinheiro(R\$ 270 milhões), se o estrago fosse enorme, a PDG teria sido talvez a única sobrevivente.

Vocês se arrependem?

Hoje, que o mercado melhorou, muita gente fala: "Pô, vocês não se arrependem? Acabou saindo baratinho para eles." Não tem problema. As debêntures agora vão deixar de ser uma dívida. Além disso, decidimos fazer um follow on (nova emissão de ações). Todos os investidores maravilhosos que dois anos atrás a gente sonhava em ser recebido - e ninguém queria nos receber - hoje estão querendo comprar ações da PDG.

É efeito Minha Casa, Minha Vida?



Essa é a expressão que gringo mais sabe falar. Todo mundo sabe o que é o plano, acompanha nos detalhes. Pela primeira vez o Brasil tem um plano realmente consistente. O País também está numa situação macroeconômica que permite fazer esse tipo de gasto público. O FGTS nunca esteve com tanto dinheiro, por causa de criação de emprego, da característica demográfica da população. No começo, a gente estava muito cético, achava que ia ser uma coisa eleitoreira. A grande beleza dele é ter sido muito simples. É o plano Robin Hood: quanto menos o cara ganha, mais ele ganha de subsídio. E aconteceu um fenômeno. Antes, eu só conseguia vender para famílias com renda a partir de R\$ 2,5 mil. E hoje vendo para famílias com renda a partir de R\$ 1,5 mil. Esse é um novo mercado para nós.

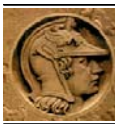
Comentário desta carta. O comprometimento do Estado com programas de habitação para baixa renda é sempre necessário. Incentivos indiretos por meio de tributos ou renúncia fiscal tópica são alternativas de aparente sofisticação, mas que não produzem resultados eficazes. O MCMV, ainda que seja limitado aos recursos nele alocados e não represente um plano habitacional, tem o mérito de validar os empreendimentos de habitação para a baixa renda por meio de subsídio direto no preço, o que impulsiona a aquisição, porque o mercado reconhece a contribuição do Estado e alarga a demanda para os empreendedores, que podem operar em faixas de renda de maior volume de demanda.

Qual o tamanho desse mercado ?

Segundo o IBGE, são 11 milhões de famílias com renda entre R\$ 1,5 mil e R\$ 2,5 mil. Se 1% delas estiver se casando, mudando, separando, serão necessárias 110 mil unidades. É realmente um mercado muito grande, fora toda a velha discussão do déficit habitacional, que são os famosos 8 milhões de unidades, dos quais 2 milhões estão nessa faixa de renda. Eu diria que hoje demanda não é o problema. O grande problema é conseguir produzir para essa turma ganhando dinheiro. E poucas empresas sabem fazer isso.

Comentário desta carta. “E poucas empresas sabem fazer isso” significa que o foco de planejamento deriva de marketing de produto para engenharia de produto. Engenharia de produto compreende um ciclo que inicia na identificação geográfica da demanda - não é porque um terreno é validado (preço adequado), que cabe qualquer volume de oferta para baixa renda. O mercado de real estate é passivo frente à demanda e, nas rendas mais baixas, os indutores de migração são de difícil e cara implantação, como sistemas de transporte de massa, ou programas de indução à geração de empregos.

Esse sujeito está conseguindo financiamento fácil?



Tem boa parte do problema que é das empresas e outra é da Caixa. Depois que você está com tudo certinho, são 90 dias para sair um financiamento, no máximo. O problema é que muitas empresas, principalmente as novatas, não vão conseguir fazer as coisas e vão botar a culpa na Caixa - e a culpa não é dela. Se você realmente achar que vai dar um jeitinho e que a Caixa não vai exigir tudo o que está na lista, mesmo que algumas coisas possam ser consideradas absurdas, você vai empacar e o financiamento não vai sair. O primeiro grande gargalo está dentro das empresas. Poucas estão estruturadas para operar com volume e ter velocidade.

Comentário desta carta. Poucas estão estruturadas, porque ainda não se aperceberam de que mudar a escala operacional exige inovar os processos de gestão. Considerando os multiplicadores de capital ou de capacidade de investimento ocorridos, de antes para depois dos IPO, as empresas não cresceram, transformaram-se em outras. As novas empresas deveriam ter redesenhado: os seus sistemas de planejamento, rotinas de decisão e sistemas de operação e controle.

O programa provocou uma corrida por terrenos?

A disputa não é igual à de 2007, quando 21 empresas tinham acabado de lançar ações em Bolsa, estavam com R\$ 12 bilhões no caixa, disputando o mesmo terreno e fazendo o mesmo tipo de produto, notadamente em São Paulo. Hoje você tem cinco ou seis empresas grandes, mas estão espalhadas pelo Brasil inteiro.

Comentário desta carta. O espalhamento sob as premissas de parceria já está mostrando sua raiz mais perversa - problemas na gestão de risco e prejuízos. O espalhamento também deve ser coberto com rotinas inovadoras de gestão, porque exige levar mais responsabilidade de decisão a hierarquias inferiores da administração, o que exige conhecimento, aumenta os custos de gerenciamento, pela qualificação necessária dos profissionais, e provoca a introdução de meios de controle mais rígidos e de maior custo. Quanto ao controle, pode provocar a necessidade de se refazer os sistemas por inteiro.

As empresas aprenderam a administrar melhor o caixa depois da crise?

Tem gente que agora sabe fazer melhor e vai continuar tentando crescer. Mas são poucos. Acho que a maioria aprendeu que é melhor voltar a ter um tamanho médio, voltar a fazer o que sabe.

Dá para se manter na Bolsa com essa filosofia? Os analistas de mercado costumam não perdoar o crescimento lento.

Elas podem se manter, mas sem liquidez, sem ninguém acompanhando. Hoje você



só deve ter só quatro ou cinco empresas (Cyrela, Gafisa, PDG, MRV e Rossi) cobertas por vários analistas importantes. As outras sumiram do radar. Nesse follow on ficou nítido que os investidores querem empresas com tamanho. Antigamente, todo mundo falava em fazer R\$ 2 bilhões de VGV (valor geral de vendas). Isso acabou. Poucas fazem esse volume.

Comentário desta carta. O IRE, que publicamos todos os meses desde maio de 2006, segrega as empresas de empreendimentos residenciais listadas separadas em dois grupos, com base no volume de transações mensais na Bovespa. O grupo principal, que representa próximo de 50% dos movimentos do setor, a depender do mês, é composto por algumas das empresas do conjunto [Brookfield, Cyrela, Gafisa, PDG, MRV e Rossi].

O que se viu de consolidação até agora no setor foram empresas com dificuldade financeira se associando ou sendo incorporadas por maiores. Não haverá uma união de grandes, como MRV com PDG, por exemplo?

Pode ser uma ideia (risos). Mas acho difícil uma grande consolidação. Enquanto tiver essa oportunidade de crescimento grande pela frente, eu sempre vou achar que vou crescer mais rápido que ele e ele do que eu. Outro problema continua sendo aquela história de empresas que eram familiares, com muito ego envolvido. Então, fica difícil você conseguir estruturar um negócio entre empresas saudáveis. A gente até teria maior facilidade, porque temos cabeça de banco. Mesmo nas que não estavam saudáveis, nunca achamos vantagem em fazer uma aquisição. E nós participamos de todos os data rooms (sala de informações onde ficam os dados financeiros) delas.

Vocês já conversaram com a MRV?

Com a MRV, não. Mas a gente já conversou com várias dessas médias empresas saudáveis e não sai negócio. Tem várias empresas boas, principalmente num foco que a PDG quer ter uma presença maior, que é classe média em São Paulo. Por isso, vamos criar uma empresa para atuar mais forte nesse segmento.