



## **AS OPORTUNIDADES E OS RISCOS DE INVESTIMENTOS EM REAL ESTATE FOMENTADOS POR EVENTOS ESPORTIVOS GLOBAIS: A COPA DO MUNDO DE 2014 NO BRASIL**

---

Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar

A realização de grandes eventos esportivos como os Jogos Olímpicos e a Copa do Mundo de futebol sempre provocam impactos no mercado de real estate nas cidades e países que hospedam esses eventos.

A indicação do Rio de Janeiro como cidade-sede dos Jogos Olímpicos de 2016 e a definição das 12 cidades-sede para a Copa do Mundo de 2014, naturalmente despertou nos mercados a reflexão sobre as perspectivas de investimentos imobiliários e de infra-estrutura exigidos para atender a contento as diversas atividades econômicas ligadas aos jogos. Especialmente aquelas vinculadas ao recebimento do afluxo de turistas para o evento.

Nesta carta exploramos quais as principais oportunidades de investimento que surgem nos mercados de real estate brasileiros com o advento da Copa de 2014. Esta digressão não distingue a origem do capital, se privado ou estatal, mas procura reconhecer os fatores que tem potencial de provocar impactos na remuneração do investimento em empreendimentos do setor, simulada com base numa arbitragem de cenário referencial. Portanto, também delineamos os riscos que devem ser analisados para que as decisões de investimento nesse ambiente, que tende a ser dominado por um acento de euforia, possam ser tomadas com mais segurança e menos expostas a vieses de análise.

Os segmentos do real estate que diretamente podem ser foco de investimento em eventos esportivos deste tipo, obviamente, são:

- expansão e renovação dos meios de hospedagem
- construção e modernização de arenas esportivas e estádios de futebol
- infra-estrutura de transportes e para mobilidade urbana

Além disso, sempre há repercussões diluídas que se propagam nos mercados e que afetam o investimento daqueles que detém posições em portfólios de real estate, seja porque os investimentos diretos em infra-estrutura urbana ou no desenvolvimento de novos negócios podem deflagrar uma curva ascendente de valorização dos ativos



e na geração de renda no mercado de real estate.

Por outro lado, também tem o potencial de gerar um excesso de oferta de produtos em certos segmentos resultando, por longos períodos, na percepção de uma baixa atratividade para o desenvolvimento de novos empreendimentos, caracterizando a fase de recessão no ciclo de mercado do real estate, a exemplo do que ocorreu na cidade de São Paulo em alguns segmentos do real estate na primeira metade da década.

### **Investimento no Mercado Hoteleiro**

Aqui seria ocioso estruturar um protótipo para estudar a validação e os riscos do investimento num empreendimento hoteleiro destinado a receber os turistas para a Copa. Esta tipologia de real estate oferece pay back a partir de 8 anos de operação, portanto não é necessário fazer qualquer simulação numérica para concluir que o investimento não pode ser validado apenas com o encaixe de receita gerada por um único mês de ocupação, ainda que admitamos uma inflação acentuada nos valores de diárias e serviços conexos no período dos jogos.

As análises da qualidade do investimento em novos empreendimentos no Brasil deverão estar amparadas em cenários que eventualmente contemplem a expansão dos mercados de meios de hospedagem a despeito da Copa de 2014, mas considerando a dinâmica de crescimento do mercado como decorrência de múltiplos fatores, podendo a Copa de 2014, juntamente com outros eventos de grande porte (Jogos Mundiais Militares em 2011, Rio + 20 em 2012, Olimpíada em 2016 e a Expo Universal em São Paulo em 2020), funcionar no longo prazo como elementos catalisadores para uma maior visibilidade e um melhor posicionamento do mercado de turismo brasileiro no âmbito internacional<sup>1</sup>, assim como ocorreu em outros países que tiveram o setor turismo fortemente incrementado depois de eventos esportivos como a Copa do Mundo e os Jogos Olímpicos.

O FOHB (Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil), que congrega 27 redes hoteleiras, que juntas contam com 508 hotéis e aproximadamente 80 mil

---

<sup>1</sup> São eloquentes as análises comparativas da dimensão do setor de turismo brasileiro com alguns ícones internacionais, como o número de turistas estrangeiros que anualmente visitam o Brasil sendo equivalente ao número de visitantes do zoológico do Central Park em Nova York ou da Torre Eiffel em Paris, ou ainda que o número de passageiros em voos domésticos para o dia de ação de graças nos Estados Unidos é da mesma ordem de grandeza do que o número de passageiros em voos domésticos no Brasil durante um ano!



apartamentos, realizou um estudo de projeção para 2015 das taxas de ocupação médias nos segmentos hoteleiros das 12 cidades-sede da Copa.

O FOHB pretende monitorar e divulgar este indicador de mercado nas 12 cidades com periodicidade semestral até 2014.

A síntese do estudo está apresentada no quadro que segue:

INDICADORES DO MERCADO HOTELEIRO - EVOLUÇÃO ESPERADA DE 2009 A 2015										
CIDADES	ANO	ECONÔMICO		MIDSCALE		UPSCALE		TOTAL		TAXA DE OCUPAÇÃO
		DEMANDA	OFERTA	DEMANDA	OFERTA	DEMANDA	OFERTA	DEMANDA	OFERTA	
CURITIBA	2.009	2.648	3.859	1.144	1.898	525	1.086	4.316	6.843	63%
	2.015	3.411	4.109	1.500		796		5.707	7.093	80%
PORTO ALEGRE	2.009	1.869	2.465	1.246	1.922		336	3.344	4.723	71%
	2.015	2.507	2.985	1.794	2.428		466	4.616	5.879	79%
BELO HORIZONTE	2.009	2.711	3.600	1.126	1.741			3.837	5.341	72%
	2.015	3.614	4.354	1.606	2.378			5.220	6.732	78%
RIO DE JANEIRO	2.009	6.130	7.914	4.339	6.027	3.447	5.472	13.916	19.413	72%
	2.015	7.942	8.727	5.523	6.349	5.146	6.767	18.612	21.843	85%
SÃO PAULO	2.009	10.360	15.236	9.760	17.470	4.332	6.876	24.453	39.582	62%
	2.015	13.255	15.236	14.674	17.470	5.363	6.876	33.294	39.582	84%
BRASÍLIA	2.009		2.774	1.236	2.022		1.237		6.033	61%
	2.015		2.903	1.476	2.022		1.237		6.162	73%
CUIABÁ	2.009		962	254	372				1.334	68%
	2.015		1.419	373	684				2.103	55%
NATAL	2.009		3.857		1.220		868	3.983	5.945	67%
	2.015		4.503		1.366		868	5.575	6.737	83%
RECIFE	2.009		2.355	782	1.108		241		3.704	71%
	2.015		2.517	1.167	1.470		241		4.228	79%
SALVADOR	2.009	2.205	3.802	1.651	2.620		97	3.906	6.519	60%
	2.015	2.939	4.412	2.201	3.285		172	5.217	7.869	66%
FORTALEZA	2.009		4.005		1.896		732	4.510	6.633	68%
	2.015		4.005		1.896		732	5.571	6.633	84%
MANAUS	2.009	704	1.074	415	682		594		2.350	61%
	2.015	985	1.410	664	1.485		594		3.489	45%

Fonte: FOHB ([www.fohb.com.br](http://www.fohb.com.br))

As projeções do FOHB que envolvem três classes de empreendimentos, como pode ser observado no quadro síntese, estão estratificadas em hotéis econômicos, Midscale e Upscale. Para cada classe estão compilados dados atuais (2009) de oferta



e demanda, cuja relação resulta nas taxas de ocupação médias em cada estrato nas cidades do estudo. A demanda atual foi calculada a partir do número de pernoites vendidos nos hotéis que constituem a base de dados do FOHB, sendo esta base a referência numérica da oferta atual.

As estimativas de crescimento da demanda até 2015 estão baseadas num modelo hedônico que correlaciona a demanda por pernoite em hotéis à taxa de expansão do PIB, que estão estimadas no horizonte do estudo em 7% em 2010 e 4,5% nos anos subsequentes até 2015. A projeção de expansão da oferta hoteleira nas cidades foi calibrada considerando os projetos em desenvolvimento e os planos de investimento das operadoras associadas ao FOHB para os três segmentos em tela em unidades habitacionais (número de apartamentos).

A referência paramétrica utilizada para identificar o número de leitos necessários para atender à demanda nas cidades onde se realizam jogos da Copa do Mundo de futebol é de 30% do número de assentos do estádio da cidade.

Com base nesta referência, os mercados que se encontram numa posição mais confortável para atender à demanda pontual da Copa de 2014 são os de São Paulo, Salvador, Natal e Fortaleza, e os mercados que se encontram, de acordo com as projeções de expansão da oferta, num nível maior de precariedade no atendimento da demanda, segundo o critério quantitativo, são: Cuiabá, Manaus, Porto Alegre, Recife e Rio de Janeiro.

É prudente observar que muitas das cidades que já tem uma oferta de leitos compatível com a demanda projetada, em termos numéricos, não tem oferta suficiente com a qualidade requerida para um evento esportivo global. Principalmente aquelas cuja participação do segmento Upscale no total do mercado é pouco expressiva. Nestes mercados, as melhores oportunidades de investimento devem ser encontradas em renovações e modernizações de empreendimentos existentes, que já tenham sedimentada a sua inserção de mercado ou que estejam bem posicionados geograficamente.

De outro lado, os investidores devem analisar com rigor as ofertas de investimento em cidades que vão demandar a implantação de novos empreendimentos hoteleiros, mas que não tem potencial aparente de absorver no médio prazo outra demanda que não a caracterizada pelo afluxo de turistas para a Copa de 2014.

Também se deve destacar aqui que do ponto de vista do investidor o indicador taxa de ocupação média de mercado pode conduzir à decisão com viés quando utilizada para fazer benchmark de mercado. Segmentos do mercado hoteleiro podem apresentar altas taxas de ocupação às expensas de valores de diárias incapazes de



remunerar com atratividade o investimento na implantação ou aquisição de empreendimentos.

O indicador mais adequado para fazer benchmark de conjuntos competitivos do mercado hoteleiro é o RevPar (Revenue per Available Room), porque encerra num único identificador as duas variáveis (taxa de ocupação média e valor médio de diária) que compõem a geração de receita do empreendimento e da qual se deriva a remuneração do investimento.

Além disso, apontamos a urgência de que no segmento do real estate hoteleiro, assim como em todos os outros segmentos do real estate no Brasil, os agentes do meio sejam capazes de viabilizar a construção de índices que reflitam e informem o comportamento histórico dos mercados, com o intuito de permitir o aperfeiçoamento da leitura de suas relações de dependência com outras variáveis econômicas e para sinalizar com mais segurança a sua expectativa de evolução.

### **Investimento em Arenas**

O investimento na implantação ou na renovação em Arenas esportivas para abrigar jogos da Copa no Brasil, lido como investimento num empreendimento do real estate, deve ser analisado no ambiente das Parcerias Público Privadas (PPP). Os investimentos realizados pelos clubes ou governos estaduais e municipais proprietários de estádios fogem ao escopo desta Carta.

As Arenas que estão ou deverão ser implantadas ou reformadas sob modelos de PPP são as seguintes<sup>2</sup>:

- Estádio do Mineirão em Belo Horizonte – orçamento base à vista (R\$ 747 milhões). Contrato de PPP de 27 anos;
- Estádio Castelão em Fortaleza – orçamento base à vista (R\$ 452 milhões). Contrato de PPP de 8 anos;
- Estádio das Dunas em Natal – orçamento base à vista (R\$ 400 milhões). Edital de Licitação lançado;
- Arena Fonte Nova em Salvador – orçamento base à vista (R\$ 591 milhões). Contrato de PPP de 35 anos;
- Arena Pernambuco em São Lourenço da Mata (19 km de Recife) – orçamento base à vista (R\$ 460 milhões).

---

<sup>2</sup> Fonte das referências [www.copa2014.org.br](http://www.copa2014.org.br)



Naturalmente, o risco dos investidores reside na incapacidade que as Arenas tem em gerar renda num patamar suficiente para remunerar atrativamente o investimento na sua implantação ou renovação, tendo como parâmetro de referência outras oportunidades de investimento no setor de real estate com perfil de risco equivalente.

Os orçamentos de implantação dos estádios e intervenções urbanísticas a serem desenvolvidos em regime de PPP apontam para um parâmetro de R\$ 9 a R\$ 11 mil por assento disponibilizado nas arquibancadas e cadeiras.

Grosso modo, um pay back primário de 10 anos, o que pode ser considerado competitivo no segmento do real estate para renda, exigiria a geração de Resultado Operacional Disponível (RODi) anual equivalente a 1/10 do investimento, no caso das Arenas listadas, no intervalo de R\$ 40 a R\$ 75 milhões de retorno gerado anualmente. Se admitirmos que o RODi será exclusivamente gerado por partidas de futebol, desprezando rendas adicionais geradas pela Arena com outros usos, como shows e outros eventos, com a realização de 2 jogos por semana será necessário que, em média, cada partida ofereça de RODi de R\$ 420 a R\$ 780 mil, conforme o valor do investimento realizado.

Se os mercados para jogos de futebol nas cidades que abrigam as PPPs não tiverem dimensão suficiente para sustentar este padrão de geração de renda, os investidores deverão estar atentos às cláusulas do contrato que versam sobre a contraprestação pública a ser aportada pelo parceiro estatal para equalização da receita encaixada com a projetada, inclusive realizando análises acerca da composição do Fundo Garantidor estruturado para a PPP.

Por fim, cabe discorrer sobre os potenciais impactos provocados pelas melhorias em infra-estrutura urbana nos investimentos em empreendimentos de real estate.

Com a modernização da infra-estrutura de transportes, decorrente do investimento público em equipamentos para melhorar a modalidade urbana para os jogos da Copa e em renovação de áreas degradadas para incentivo do turismo, advém uma tendência de incremento nos valores dos ativos de real estate (edifícios e terrenos) localizados no seu entorno, que repercute num primeiro momento positivamente para os proprietários de imóveis na região cujos atributos de vizinhança foram melhorados e, por outro lado, exige para o desenvolvimento de novos negócios estudos mais sofisticados de formatação de produtos e de validação dos investimentos, porque o mercado alcança um novo patamar de anseios a ser satisfeito, que pode emular inclusive uma dinâmica de novos investimentos em renovação nos empreendimentos existentes antes das melhorias urbanas ocorrerem.