



## EVOLUÇÃO E INOVAÇÃO REFLEXÕES PARA EMPRESAS DE REAL ESTATE

Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

1. Em diferentes oportunidades, por meio dessa Carta e de artigos e palestras, tenho discutido aspectos relacionados à mudança da configuração do mercado de real estate residencial no Brasil, tendo em vista a quantidade de OPAs que vem ocorrendo, com sucesso na captação de novos investidores, especialmente estrangeiros. Essas manifestações têm sido feitas com foco na valuation e na análise da qualidade do investimento, aos preços das ações colocadas. Nesta Carta derivou a discussão para a estrutura das empresas.

No painel que tratou do estado atual do mercado de real estate no Brasil, do VII Seminário Internacional da Latin American Real Estate Society, recém realizado, fora as questões de caráter econômico e aquelas com vínculo direto em financiamento habitacional e legislação de uso e ocupação do solo, os debates tiveram um forte acento na questão da falta de profissionais habilitados para as funções de gerenciamento de nível médio e alto nas empresas incorporadoras, nas áreas de negócios e mesmo na construção.

São assuntos recorrentes no debate do estado atual do mercado: i. a disciplina para planejar e decidir como aplicar os recursos de investimento, disponíveis numa proporção nunca vivida pelas empresas; ii. a aplicação dos recursos novos concentrada ou não em segmentos do mercado, dispersos por renda ou geograficamente; iii. a derivação de recursos para nichos de mercado; iv. a possibilidade de que os fornecedores de insumos sejam capazes de suprir a demanda no médio prazo; v. a evolução dos custos da construção e a possibilidade de que aumentos de custos sejam replicados nos preços. Subsidiariamente se fala da capacitação das empresas e dos seus sistemas de decisão e gerenciamento para implementar e administrar empreendimentos nessa nova escala.

Nesta Carta retomo o assunto das empresas e o novo mercado (NM), para instigar a discussão sobre reflexos da sua nova escala nos planos estratégicos e distinguir entre **evoluir** e **innovar** e qual é a opção necessária. Como referência de escala, noto que, selecionando as quinze OPAs que aconteceram entre setembro-05 e abril-07, as empresas objeto multiplicaram seu capital de giro, na média, por quatro. Se parte



dos recursos “velhos” deveria estar em ativos permanentes, os novos são recursos líquidos em caixa, o que faz o multiplicador de escala operacional ser ainda mais agressivo do que quatro. A se considerar o crescimento da disponibilidade de crédito imobiliário, é certo que as empresas sustentam um suporte de capital para empreender numa escala para elas desconhecida. Pode-se dizer que poucas das empresas, que cresceram em poucos dias de *road-show* até dez vezes (máximo da amostra), têm estruturas capazes para fazer uma leitura adequada deste NM.

Pelas evidências dos prospectos de oferta de investimento, nos quais se apóiam as colocações de ações, com o crivo crítico da CVM, as empresas não desenharam planos estratégicos para administrar a sua nova realidade, limitando-se a relatar, em breves informações, que os recursos captados se destinam,  $x\%$  para novos negócios,  $y\%$  para os que estão em andamento e mais uma ou outra rubrica, como pagamento de endividamento de curto prazo e temas correlatos.

Repito aqui a ênfase que fiz nos debates do VII Seminário Lares. Nesse NM faltam planos estratégicos para disciplinar o ataque ao mercado e as ações diante da competição agressiva. Falta reconhecer que, na migração dos empreendimentos de classe de renda média e média alta para os de classe de renda média baixa e baixa, as empresas mudam o fator determinante de ataque ao mercado, de marketing de produto para engenharia de produto. É possível afirmar que faltam profissionais qualificados e a Profa. Eliane Monetti já cuidou deste assunto na Carta NRE-8-07. Numa leitura sistêmica, falta conhecimento para penetrar no mercado com novas dimensões e desafios, seja para entender os seus *drivers*, como para capacitar as empresas à competição. É necessário reconhecer que as empresas não devem somente evoluir da escala atual para uma nova. Isso é pouco. Para vencer no NM, das empresas se espera inovação.

**2.** O produto do real estate residencial, foco da maioria das empresas do conjunto do NM, é rígido, e a história de comportamento dos mercados, mesmo nas economias de primeira grandeza, tem mostrado que a dinâmica da sua evolução é moderada, sendo possível perceber mudanças significativas dos produtos separadas por intervalos longos e que acontecem em patamares<sup>1</sup>. O conservadorismo que

---

<sup>1</sup> O mercado de real estate residencial brasileiro, quando cotejado contra o dessas economias de primeira grandeza, não apresenta um fosso de atraso tão grande quanto o verificado quando se fazem comparações pelos parâmetros macroeconômicos do PIB per capita e de outros indicadores de qualidade, como a distribuição de renda, o acesso à educação e à saúde, o sistema de escoamento da produção, o planejamento e a adequada distribuição pelo país dos sistemas de produção e geração de emprego. De outro lado, no tema do crédito para a compra da habitação e da formatação dos derivativos para



caracteriza o produto tende a se rebater para as empresas e o setor, amortecendo a criatividade nas organizações e bloqueando a inovação.

Na identificação dos métodos de decisão e gerenciamento das empresas, pode-se reconhecer:

- i. um **processo evolutivo**, quando se detecta uma revitalização constante e ritmada, refletida em rotinas que se aprimoram para, i.i. estudar mercados e escolher estratos ou nichos de atuação, i.ii. avaliar demanda e a competição na oferta, i.iii. desenhar produtos, i.iv. estudar a qualidade e os riscos dos investimentos, i.v. traçar estratégias de marketing com reflexo nos produtos e na sua promoção, i.vi. implantar empreendimentos usando a estrutura de funding mais adequada, i.vii. construir e entregar, utilizando os melhores meios disponíveis no mercado – projetos, insumos, tecnologia e gestão, equipamentos e sistemas e i.viii. fazer empresa e empreendimentos dotados da melhor condição de sustentabilidade embarcada;
- ii. ou a **inovação**, quando as mesmas rotinas também se aperfeiçoam, mas partindo da ruptura com o estado anterior. Nesse sentido, cada uma das etapas do processo de empreender se ancora em novas práticas, que se fundem numa concepção de empresa capaz de vencer no ambiente do confronto gerado pelos fatores que tenham provocado mutação de estado no mercado<sup>2</sup>.

O que aconteceu no Brasil, com o advento do NM, considerando os recursos das OPAs e as novas obrigações com os investidores, pautadas em procedimentos de economias mais evoluídas, de onde vêm os recursos de investimento, não pode ser lido como evolução, no sentido de que tenha ocorrido um crescimento orgânico na capacidade da oferta, mesmo que a uma taxa elevada. Aconteceu uma ruptura, que conduz a um novo mercado, baseado em outro patamar de oferta e em empresas, cuja dimensão é tão alavancada com respeito às suas raízes, que, para decisão e gestão, exigem estruturas e sistemas diferenciados.

A empresa virtual média entre as 15 ofertas do ciclo referido (hoje são 21 empresas

---

permitir a acumulação das poupanças institucionais em crédito imobiliário residencial, o atraso é até desproporcional, para pior. Ressalvo a especulação, passível de ocorrer em estágios muito avançados, como é o caso dos créditos *sub-prime* gerados no mercado norte americano e que produziram e deverão ainda promover grandes perdas para investidores no mundo inteiro, por intermédio dos investimentos em fundos hedge, que detém derivativos desses créditos em larga escala. Nesse sentido, nosso atraso representa uma vantagem!

<sup>2</sup> Evolução é avançar na qualidade do disquete de dados e Inovação é abandonar o disquete em benefício do CD e do pen-drive.



de real estate residencial de capital aberto), se multiplica por quatro, quando tem sua escala medida pelo capital de giro ativado. Seus sistemas de gerenciamento não se resolvem nesta nova escala se forem redesenhados com crescimento orgânico pelo múltiplo quatro: sede operacional, escala de cada empreendimento, diretores, gerentes, auxiliares, unidades de planejamento, ...etc. A empresa deverá ler sua nova dimensão e, a partir da sua compreensão, romper com sua história, para traçar o perfil da sua nova organização. Essa nova organização terá uma dinâmica de decisão e imersão ao risco mais conservadores, ao passo que deverá apresentar sistemas de gerenciamento mais agressivos, com a desconcentração de decisões operacionais. Pela dispersão das decisões, quanto à estratégia, elas tendem a se fechar em padrões mais conservadores enquanto, na operação, é necessário buscar respostas mais agressivas, incentivadas até pelas economias de escala.

Vencerão as empresas que tiverem a capacidade de entender a necessidade da inovação, promovendo a ruptura. Aquelas que buscarem somente evoluir pela revitalização ficarão para trás e poderão ser absorvidas num processo de consolidação do mercado, que, pelo número de empresas que optaram por abrir seu capital, será inevitável. As que se desestruturarem de modo pernicioso, e também é inevitável que aconteça com alguma, nem mesmo poderão ser absorvidas, porque as mais capazes não se disporão a arriscar serem contaminadas por seus vícios.

Considerando que alguns executivos controladores de empresas não terão coragem, visão ou conhecimento para romper paradigmas, o processo de consolidação do mercado deverá ser registrado não sem perdas, que afetarão a renda dos recursos dos investidores ora internados nas empresas.

**3.** Verificando como as empresas têm enfrentado os desafios desse NM, faça uma breve referência sobre três temas mais contundentes, relacionados com os sistemas de decisão das empresas, deixando para os especialistas em sistemas de produção e seu gerenciamento o repto para refletirem sobre projetos, produção, tecnologia, qualidade de produto e sustentabilidade de empreendimentos.

i. Indicadores de demanda. A falta de informação tem conduzido as empresas e trabalhar por ensaio e erro. Configura-se uma tendência de desenho de produto e as empresas ofertam seus similares, reiteradamente, até que a resposta do mercado passa a ser mais frágil, provocando estoques. Esse é o indicador de final de ciclo, ocorrendo um processo evolutivo típico, que se encerra em fracasso, o que provoca a inovação de linha de produto, concebida por ensaio e não por leitura de demanda, que, quando não conduz a erro, serve de ponto de início de um novo ciclo. Quebrar esse vício exige produzir indicadores de demanda e este é um tema institucional. Nos mercados evoluídos, o papel de analisar mercados de



real estate é conferido a instituições independentes, muitas com vínculo na academia, que são financiadas pelo setor produtivo para fazer medidas de comportamento dos mercados. No Brasil, estabelecer vínculo entre as empresas e os núcleos de pesquisa, como o NRE-Poli, seria a inovação no tema de medir indicadores de demanda.

ii. Análise da Qualidade dos Investimentos. Esse é o tópico que mais reclama pela inovação. Para alguns, essa “análise de viabilidade”<sup>3</sup> corresponde àquelas contas, daquela maneira que os analistas do mercado de capitais gostam de ler, cujo resultado se traduz em alguns números, que devem respeitar um certo mínimo, imposto ou induzido pelos mesmos analistas e absorvido pelas empresas sem entender a razão, se é que existe razão para se impor comportamentos determinísticos em investimentos. Para outros, essas contas podem ser feitas seguindo modelos de qualidade duvidosa, que são vendidos no mercado brasileiro, correspondendo a caixas fechadas, que dão aquelas respostas que os decisores querem ler, se os operadores manipularem adequadamente a entrada de dados.

Uma AQI de boa qualidade é a base da decisão de investimento, porque, diante do cenário referencial de comportamento (o que se espera que ocorra) e cenários estressados (o que não se espera que ocorra, mas cujo impacto se analisa), se extraem informações adequadas sobre: ii.i. a estrutura do funding para carregar o empreendimento e sua dependência de recursos de terceiros; ii.ii. a rentabilidade esperada dos investimentos que o empreendimento exige na estrutura preconizada e ii.iii. o risco do investimento no empreendimento, resultado de perturbações da velocidade de vendas, dos preços, dos custos e da inflação. Aceito o investimento por meio de seu binômio [ rentabilidade x riscos ] e validada a estrutura de funding, cada um dos parâmetros do cenário referencial se constitui numa meta a ser perseguida na operação, sendo possível extrair da AQI as fronteiras de distorção de comportamento que não comprometem a qualidade do investimento além dos padrões de atratividade da empresa, ou prevalentes do mercado.

O desenho da AQI (cenários e indicadores) não é universal. Ainda que seja válido recomendar o uso de determinados indicadores para decisão, a base de dados de cada empresa é que induzirá o formato dos cenários. Os cenários questionam sobre expectativas, em geral traduzidas por parâmetros de comportamento, que o modelo da AQI manipula, para produzir indicadores de desempenho do investimento. As empresas não utilizam critérios universais para controlar seus processos e é do

---

<sup>3</sup> As publicações do grupo de pesquisadores do NRE-Poli acentuam porque usamos Análise da Qualidade do Investimento, ou do Empreendimento, rejeitando o uso generalizado da designação Análise de Viabilidade, que só aceitamos em situações muito particulares.



sistema de controle que é possível extrair alguns parâmetros para fazer cenários. Cenários descrevem expectativas adiante, subordinadas à visão de comportamento da economia e do ambiente de inserção do empreendimento, que é de cada decisor. A responsabilidade de formular cenários é do decisor, pois dele é o risco do investimento.

iii. A decisão conservadora de investir e os sistemas agressivos de empreender. O alargamento da base geográfica de atuação, que tem sido um dos fatores determinantes da estratégia visível das empresas no NM, é outro fator que provoca inovar procedimentos. Para uma escala de grande dispersão geográfica, não é válido acomodar processos de decisão e gerenciamento antes utilizados, quando os decisores podiam, num passeio de sábado, visitar todos os empreendimentos – ambientes de venda e canteiros de construção.

A empresa do novo mercado, decidindo dispersar, deve inovar no desenho do sistema de decidir pelos empreendimentos, sendo tão mais conservadora, quanto mais “à distância” acontecer a decisão. Distância aqui se traduz por pouco conhecimento acumulado de empreendimentos já vividos, o que terá reflexo em cenário referencial da AQI mais conservador e em cenários estressados, da mesma AQI, mais elásticos. Inovar pode representar a introdução de fatores de mitigação de riscos, mais agudos do que os usuais utilizados, mesmo que sejam redutores, ou provoquem a partição dos resultados.

Na implantação dos empreendimentos, inovar representará construir regras de gerenciamento para projetos, suprimentos, gestão e parcerias na produção, com decisão descentralizada, o que implica em normatização e treinamento, para que o conjunto das decisões “on site” mantenha a doutrina e imagem da corporação. Essas regras tendem a produzir riscos de comportamento, em benefício da manutenção de padrões de eficiência operacional adequados para validar os empreendimentos “à distância”.

4. A síntese desta provocação às empresas do NM é que reflitam se o seu entendimento de escala tem se transportado para os negócios e as rotinas de decisão com o critério de múltiplos, ou se compreendem que a nova escala altera o ambiente de cada empresa e o do mercado, a ponto de exigir uma ação inovadora de redesenhar as organizações. Vencer no novo mercado reclama inovação das empresas e não ajustes por múltiplos.