



ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE CONSTRUÇÃO CIVIL
GRUPO DE ENSINO E PESQUISA EM REAL ESTATE

NÚCLEO DE REAL ESTATE
REAL ESTATE RESEARCH GROUP

Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Construção e Mercado – Pini – Fevereiro 2010

**PLANEJAMENTO FINANCEIRO PARA EMPRESAS DE REAL ESTATE DE MÉDIO
PORTE NO TRIÊNIO 2010 - 2012**

Engenheiro, Mestrando Real Estate – Poli/USP, Renato Mauro Filho

Para os próximos anos, há estimativas que projetam o Brasil como a oitava maior economia do mundo. É possível listar alguns indicadores que ilustrem esta expectativa, dentre os quais destacamos: a redução da dívida como proporção do PIB, o sistema financeiro mais sólido, o incremento das divisas, estimando-se uma reserva de mais de 245 bilhões de dólares em 2010, uma classe média emergente que aumentou 12,7 milhões de pessoas entre 2003 e 2008, o alcance das metas inflacionárias estabelecidas e o crescimento sustentável de PIB em torno de 4,5% projetado para os próximos anos.

Sabe-se que este cenário macroeconômico projetado influi, modifica e abre espaços para o desenvolvimento de negócios em real estate. Neste artigo procuramos exemplificar, através de um caso real, como uma empresa de Real Estate de médio porte no Brasil planeja compor seu funding para investir ou estruturar novos empreendimentos com base neste cenário favorável.

O planejamento financeiro busca parâmetros que referenciem a equação de fontes para os recursos que os empreendimentos necessitam para manter seus ciclos de produção nos regimes pretendidos, dentro do sistema gerenciador de empreendimentos.



A gestão financeira, dentro do ambiente da corporação ou da incorporadora, deve traçar a política para aglutinar recursos para fazer frente aos investimentos exigidos pelos empreendimentos. Dentro do ambiente do empreendimento, ressalta-se a gestão dos recursos via preço e investimento para suportar os custos num regime compatível com o programado, delimitando sobre a oportunidade de liberar recursos livres, ou retornos. O planejamento financeiro trata de discutir e definir meios, ou seja, definir equação de fundos para implantar um empreendimento.

Na carta do NRE-Poli de novembro/2009, o professor João da Rocha Lima Jr. destaca que em real estate há apenas um vetor **dominante** em planejamento estratégico de qualquer empresa em seus empreendimentos: a busca pela inserção de mercado do empreendimento. Entretanto, dentre outros vetores **determinantes** do planejamento, o mais privilegiado é a montagem da equação de fundos do empreendimento. Este equacionamento deve ser realizado pelo planejamento financeiro da empresa, para cada empreendimento em separado (lembrando que cada empreendimento em real estate deve ser tratado de forma única). Deve basicamente identificar as fontes de investimento e crédito para suportar os aportes necessários do empreendimento, buscando-se mitigar riscos dentro dos ambientes empresa e empreendimento.

Um Estudo de Caso

A dinâmica do planejamento estratégico e financeiro do empreendedor de médio porte deve ter início pela identificação de objetivos e metas da empresa ao se desenvolver negócios. No caso exemplo deste artigo, o objetivo da empresa é atingir um crescimento sustentável para os próximos três anos, tempo necessário para se percorrer todas as fases de um ciclo de empreendimentos. A empresa tem por



objetivo crescer, utilizando-se de recursos financeiros e de investidores em private equity (chamados aqui de investidores parceiros, ou INVPAR), ou por parcerias com empresas de capital aberto (ECA).

Para tanto, a empresa deve planejar negócios onde os investimentos próprios dos INVPAR ou das ECA, suportem as parcelas de despesas com aquisição do terreno e implantação, além de custos de obras até um determinado nível. A partir de então se devem buscar financiamentos para produção e comercialização.

A participação da empresa de médio porte em cada negócio é de 20% a 60%, dependendo da análise econômica e mercadológica realizada internamente para cada empreendimento formatado, bem como, da dimensão do terreno, da localização e do preço de aquisição.

Ainda em relação à identificação de metas estratégicas, deve-se discutir o nível de interferência do preço de venda na busca pelo balanceamento da equação de meios dos empreendimentos. O encaixe do preço proveniente da comercialização das unidades é projetado para suportar uma parte deste funding, impondo certo limite de risco a cada empreendimento estudado. A empresa busca trabalhar em nichos de mercado de médio e alto padrão, receber mais preço do cliente antes das chaves. Podendo trabalhar de forma mais alavancada por recursos dos clientes, chegando a receber 40% de todo o preço até o final das obras. Entende-se, baseado em indicadores macroeconômicos e de velocidade de vendas, que este ainda é um mercado em forte expansão durante o período em planejamento estratégico arbitrado.

O crescimento sustentável almejado, com certeza passa pela inserção dos negócios dentro do mercado, políticas de produção, comportamento do mercado, ou a política de recursos humanos. Por isso a empresa deve procurar desenvolver produtos dentro



de sua área de atuação, onde a confiança e conhecimento do mercado sejam um diferencial competitivo.

Devem-se buscar: [i] a identificação de *clusters* econômico-geográficos segmentados, [ii] necessidades e expectativas em relação a anseios habitacionais não atendidos, ou um público alvo que esteja atravessando mudanças nos estágios do ciclo de vida familiar, [iii] acompanhamento dos comportamentos do mercado alvo, [iv] capacitação de mão de obra em todos os níveis. Ressalta-se que esta não é mais uma meta financeira, porém deve estar bem definida pela empresa dentro de seu planejamento estratégico. A falta destas definições pode causar fortes impactos no planejamento financeiro de cada empreendimento, provocando novos investimentos não projetados para suporte do negócio concebido, alterando a relação risco X rentabilidade estimada.

No âmbito do planejamento financeiro de uma empresa de médio porte, em real estate é importante estudar empreendimentos protótipos. Estes protótipos devem ser hierarquizados em escala relativa à capacidade da empresa em desenvolvê-los e dos objetivos e metas arbitrados. Além de medir o comportamento de mercado identificando: [i] recursos financeiros que se dispõe, [ii] identificando transações financeiras, [iii] capacidade de o mercado reagir frente os objetivos estabelecidos e [iv] definição com menos incerteza dos meios pelos quais o empreendimento usará para suprir os investimentos necessários. Assim podem ser escolhidos os empreendimentos que farão parte do corpo de negócios da empresa nos próximos três anos.

A partir de então, os protótipos, por simularem a necessidade de recursos financeiros para cada empreendimento permitem a definição da política de investimentos da empresa e o equacionamento dos fundos. Para a empresa aqui estudada é importante



identificar as oportunidades de negócios a partir da aquisição do terreno, pois é nesse ponto que a política de investimentos já discutida começa a desenhar a equação de meios que os empreendimentos se utilizarão.

Por exemplo, é objetivo da empresa desenvolver entre 4 a 8 novos empreendimentos durante os próximos três anos. Desde que sejam em áreas centrais, em bairros nobres e com investimentos entre R\$ 35 a R\$ 80 milhões. Para tanto o empreendedor irá buscar recursos próprios, complementado por investidores, parcerias com empresas de capital aberto e também financiamento bancário.

O capital próprio e os INVPAR devem alocar seus recursos para compra do terreno e despesas iniciais. Espera-se que os investidores parceiros aceitem os riscos de forma aberta, ou seja, a taxa de retorno almejada em cada empreendimento não é garantida, mesmo que os orçamentos de obras sejam contratados em preço máximo garantido. O investidor participa da concepção do produto. Portanto, oscilações de fatores mercadológicos e outros referentes à concepção do produto são aceitos pelos investidores parceiros no risco do negócio, não há transferência ou mitigação para este caso protótipo explorado neste artigo.

Diferenças de Estruturação

Esta é uma concepção diferente do que é praticado por outros tipos de parceiros e investidores estrangeiros que estão entrando no mercado brasileiro de real estate. Estes exigem de forma contratual que e somente que taxas internas de retorno sejam alcançadas. Exigem ainda em alguns casos que o terreno esteja comprado, o negócio formatado e aprovado legalmente antes do aporte de recursos no empreendimento, mitigando os riscos desta fase embrionária, mesmo sendo parceiro em todos estes custos iniciais.



O *developer* do negócio absorve então, todo risco mercadológico e de concepção do negócio para atendimento de metas econômicas. O montante de recursos que este tipo de investidor dispõe é muito superior aos objetivos de crescimento sustentável desta empresa de médio porte ilustrada neste artigo. Esta composição de funding conta ainda com financiamento bancário para produção e comercialização.

Para todas as outras formas de composição de funding para desenvolvimento de empreendimentos da empresa de médio porte analisada, desde o custeio das obras e financiamento do cliente final, busca-se apoio também em bancos. A maioria dos bancos hoje busca financiar obras para empresas de médio porte mirando financiar o comprador do imóvel. Podem-se obter taxas para financiamento da produção em torno de 11% e um máximo de 80% dos custos das obras financiados.

O cenário de busca por recursos e composição de funding, acima descrito, ainda deve ser completado com outro formato de parceria. A empresa de médio porte deve buscar dentro de seus objetivos, se associar a uma S.A. para desenvolvimento de negócios. Assim, o parceiro e investidor INVPAR, passa a ser uma empresa de grande porte.

O poder de barganha em escala e a transparência existente destas empresas em relação ao mercado modificam algumas condições e taxas de financiamento obtidas pela empresa de médio porte quando a sós no negócio. Elas ainda aceitam o risco aberto, investem desde a compra do terreno (buscam a expertise e a flexibilidade das menores empresas), e conseguem financiamentos com taxas menores de juros. Participam da concepção do produto, mas a empresa de médio porte é quem decide e gerencia os projetos.

Portanto, as empresas de capital aberto, quando associadas a empresa de médio porte,



tem simplificações em processos e menores custos com gestão do negócio. As contas gerais da administração para as S.A. são consideravelmente reduzidas neste modelo de gestão em parceria, pois quem planeja, desenvolve e fiscaliza o projeto é a empresa de médio porte. A grande empresa, apenas absorve setores de controles, fiscalização das obras, cronogramas, escopos, custos e prazos. Isto permite potencializar os negócios no âmbito financeiro e econômico por mitigar riscos ao se buscar empresas de médio porte que entendam de cada mercado segmentado.

A partir das posições observadas até então, a empresa de médio porte deve diversificar as formas de desenvolver negócios, apoiadas em seus objetivos estratégicos e na sua capacidade de fazer.
