



Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Construção e Mercado – Pini – Março 2013.

Repasse na planta e os impactos econômico-financeiros nos empreendimentos habitacionais destinados à venda
Profa. Dra. Carolina Gregório

Os bancos públicos Caixa Econômica Federal – CEF e Banco do Brasil – BB têm oferecido a opção de antecipar o repasse na planta. A principal diferença desta nova modalidade em relação ao crédito associativo, utilizado desde 1997 e nos empreendimentos MCMV (Minha Casa Minha Vida), está no fato de que o início dos repasses não dependerem de um volume de vendas e/ou produção. O empreendedor pode optar pelo momento em que deseja fazer o repasse.

Para o empreendedor as duas principais vantagens são:

- [i] o repasse do comprador para o banco se inicia desde a venda na planta, e não no momento da entrega do empreendimento. Com isso, além de receber a parcela referente ao custo de construção, o empreendedor já arrecada durante a fase de produção a fração do terreno e o lucro do empreendimento;
- [ii] comodidade em repassar aos bancos a gestão financeira da carteira de clientes.

No entanto, uma das maiores preocupações dos empreendedores para esta modalidade está no fato de que os contratos não ter correção atrelada ao INCC a partir da venda. No momento em que é efetuada a venda da unidade e o repasse, o valor a ser desembolsado ao empreendedor passa a ser congelado (sem correção). Desta forma, o



empreendedor fica mais desprotegido em caso de variações nos custos dos insumos e custo da mão de obra durante a fase de construção.

Na análise da atratividade desta modalidade uma variável relevante é o mês escolhido para fazer o repasse (durante obras ou após habite-se). Quanto mais tempo se leva para o repasse, ocorrerá um maior acúmulo do INCC a ser repassado no preço da unidade, no entanto, mais juros pode ser pago ao banco pelo financiamento. Isto porque, se o custo da obra ficar acima do arrecadado pelos repasses, o banco completa o aporte com o plano empresário, incidindo juros sobre o saldo devedor, que é amortizado com os próximos repasses.

Os detalhes técnicos e jurídicos ainda não são completamente entendidos pelo mercado e depende da classificação de risco do empreendedor por parte dos bancos. A tabela a seguir resume as principais premissas do financiamento com repasse antecipado, de modo comparativo ao financiamento pelo plano empresário tradicional.

Tabela 1 - Principais diferenças do Financiamento com repasse antecipado e Financiamento pelo Plano Empresário

Principais Condições	Repasse Antecipado	Plano Empresário
Gestão carteira de clientes	Direto pelo Banco	Com Empreendedor
Cronograma de Desembolsos do Banco durante Obra	Recebimento de 100% do preço das unidades vendidas durante obras (sendo 70% a 80% do preço pelo Banco, e restante do preço pago pelo mutuário)	Calculado sobre o custo de produção (70% a 80% do custo da obra), com desembolsos conforme medição da obra. Em geral, o Banco exige um percentual mínimo de vendas e/ou de produção para a primeira liberação
Reajuste dos Contratos	A partir do momento da venda e repasse da unidade não há reajuste	Parcelas paga pelo mutuário e saldo devedor (repasse no habite-se) reajustadas ao INCC

Para avaliar os impactos financeiros e econômicos do financiamento com repasse antecipado nos empreendimentos habitacionais destinados à venda, segue um caso elucidativo, no qual é possível comparar os indicadores em cenário referencial e estressados para as duas formas de financiamento à produção.



Tabela 2 – Premissas do Caso

Principais Premissas	Repasso Antecipado	Plano Empresário
Quantidade de Unidades		100
Preço da Unidade <i>(em R\$ mil da data base, Fev/2013)</i>		450
Valor Geral de Vendas <i>(em R\$ mil da data base, Fev/2013)</i>		45.000
Custo de Construção <i>(em R\$ mil da data base, Fev/2013)</i>		23.000
Custo Total do Terreno <i>(em R\$ mil da data base, Fev/2013)</i>		9.000
Impostos (RET)	4% sobre Receita Bruta (Valor Geral de Vendas)	
Contas Conexas (corretagem, Propaganda e Marketing)	6% sobre Receita Bruta (Valor Geral de Vendas)	
INCC (% a.a)	7% a.a	
Montante Financiado pelo banco	70% do Preço da Unidade (repasso antecipado)	70% do Custo de Construção (desembolso conforme produção)
Custo Financeiro (% a.a)	10% a.a (financiamento para PJ liberado apenas quando o encaixe do preço pelo banco, por meio de repasse, e pelo mutuário, não for suficiente para suprir as necessidades de recursos do empreendimento)	10% a.a
Parcela do Mutuário durante obras	30% do preço da unidade	
Velocidade de Vendas	a) 70% das unidades no período de lançamento (4 meses) b) 20% das unidades durante obras c) 10% das unidades um mês após entrega da obra	
Pagamento do Saldo Devedor	-	um mês após término da obra
Reajuste do Preço	Até a venda da unidade o preço é reajustado ao INCC	Parcelas e Saldo Devedor do preço (Repasso no habite-se) reajustados ao INCC
Data do Repasse	De acordo com o momento de venda de cada unidade	um mês após término da obra

O impacto financeiro e econômico do investimento no empreendimento pode ser avaliado pelo conjunto de três principais indicadores: [i] montante de investimento do empreendedor (nível de exposição), [ii] resultado operacional (total de retorno do empreendimento deduzido o montante investido pelo empreendedor) e [iii] Taxa Interna de Retorno (TIR).



Em razão da alta alavancagem nos financiamentos com repasse antecipado, a TIR do investimento para esta modalidade é maior, em função da redução do montante aportado pelo empreendedor. Porém, o empreendimento pode apresentar menor resultado dado o congelamento do preço da unidade. Os três indicadores avaliados concomitantemente indicam para o mesmo empreendimento resultados bastante distintos para as duas modalidades de financiamento.

Tabela 3 – Indicadores conforme cenário referencial

Indicadores: Investimento, Resultado e TIR - Cenário Referencial					
Modalidade	Investimento (Valores em R\$ mil da base: Fev/13)	Retorno (Valores em R\$ mil da base: Fev/13)	Resultado (Valores em R\$ mil da base: Fev/13)	Varição Resultado repasso antecipado 'vs' plano empresário	TIR (% a.a equivalente efetiva acima do INCC)
Repasso Antecipado	9.303	16.329	7.025	1.265	64%
Plano Empresário	9.813	18.103	8.290		37%

O investimento considerado na modalidade de repasse antecipado é essencialmente devido ao preço do terreno. No plano empresário como o empreendedor recebe 70% do custo de construção conforme cronograma de obras, o investimento é maior.

Pelo retorno do empreendimento ao empreendedor é possível verificar o impacto da perda da correção do INCC nos encaixes de preço na modalidade de repasse antecipado. Mesmo com um investimento superior para o plano empresário, o resultado do empreendimento é 18% superior à modalidade de repasse antecipado para o caso em análise.

Qualquer decisão na fase de planejamento do empreendimento deve se respaldar também na análise de risco em cenários estressados, que permitem avaliar os efeitos dos riscos de comportamento das variáveis chaves nos indicadores da qualidade do investimento. Para avaliar esses efeitos em empreendimentos que utilizam o repasse



antecipado as variáveis: [i] custo de construção, [ii] INCC e [iii] velocidade de vendas, são distorcidas em relação ao cenário referencial, conforme tabela a seguir.

Tabela 4 – Indicadores conforme cenário referencial

Variáveis e Intervalos de Distorção			
% de Acréscimo do Custo de Construção	[0%	+ 10%]	variação aleatória no intervalo
INCC	[7% a.a	15% a.a]	variação aleatória no intervalo
Velocidade de Vendas no Lançamento	de 70% até 20% de unidades vendidas		

As tabelas que seguem apresentam os impactos nos três indicadores para diferentes velocidades de vendas no lançamento, e distorção cruzada do Custo de Construção e INCC¹. O efeito dos riscos de comportamento destas três variáveis nos três indicadores é significativamente diferente nas duas modalidades.

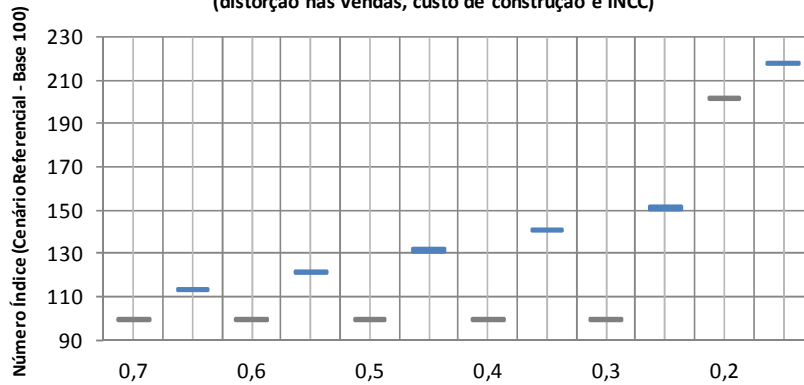
REPASSE ANTECIPADO						PLANO EMPRESÁRIO							
	Investimento		Resultado		TIR			Investimento		Resultado		TIR	
	Alto	Baixo	Alto	Baixo	Alto	Baixo		Alto	Baixo	Alto	Baixo	Alto	Baixo
70%	9.281	9.276	4.730	4.582	42%	40%	70%	11.196	11.093	7.085	6.974	30%	30%
60%	9.241	9.236	5.019	4.831	32%	31%	60%	11.945	11.843	7.161	7.074	30%	30%
50%	9.355	9.350	5.455	5.271	28%	28%	50%	12.986	12.863	7.081	6.980	29%	28%
40%	9.274	9.269	5.581	5.313	28%	27%	40%	13.872	13.750	7.120	7.024	28%	28%
30%	9.398	9.390	6.079	5.781	30%	29%	30%	14.865	14.739	7.094	6.996	28%	27%
20%	18.840	18.759	6.005	5.644	24%	23%	20%	21.443	21.380	7.076	6.974	23%	23%

Nota-se que o investimento com repasse antecipado não se altera até o desvio de 30% das unidades vendidas no lançamento, uma vez que o valor arrecadado com o repasse das unidades vendidas é capaz de cobrir os custos de construção. Para o plano empresário o impacto no nível de exposição do empreendedor é maior. No entanto, ainda indica um resultado operacional melhor e uma TIR menos sensível aos riscos de comportamento, como se observa nos gráficos.

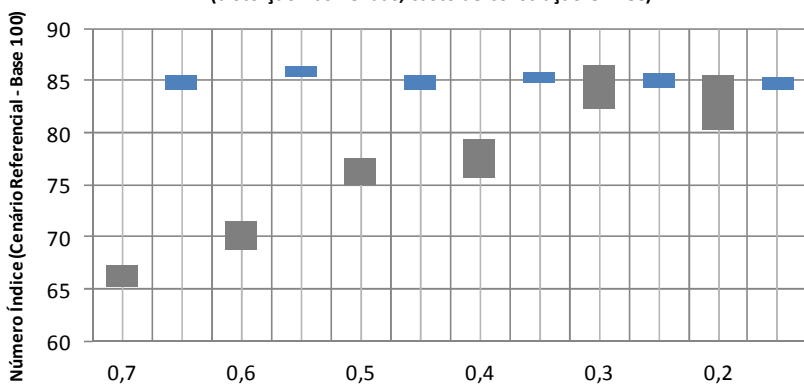
¹ Valores apresentados em intervalo (com probabilidade de 90%) a partir da amostra de laboratório construída para os cenários estressados.



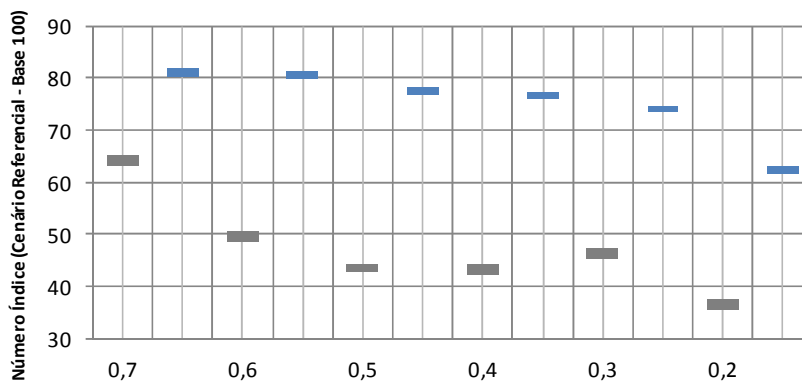
Impacto sobre o Volume de Investimento (distorção nas vendas, custo de construção e INCC)



Impacto no Resultado (distorção nas vendas, custo de construção e INCC)



Impacto na TIR (distorção nas vendas, custo de construção e INCC)



Plano Empresário
Repasse Antecipado



O caso apresentado demonstra a importância em analisar indicadores em conjunto e em cenários estressados antes de decidir por uma das modalidades de financiamento à produção. A depender da capacidade financeira e das oportunidades de investimento em empreendimentos habitacionais no mercado, pode ser mais atrativo investir montantes maiores em empreendimentos menos sensíveis aos riscos de comportamento e que geram maior resultado operacional.
