



Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Construção e Mercado – Pini – Fevereiro 2008

**RENOVAÇÃO AGRESSIVA — E CONTÍNUA AO LONGO DA VIDA ÚTIL — COMO
MEIO EFICAZ DE ASSEGURAR A MANUTENÇÃO DA COMPETITIVIDADE EM
EMPREENDIMENTOS DE REAL ESTATE**

Prof. M.E. Michael Willy Asmussen

Nos últimos anos o tema *retrofit* vem ganhando espaço crescente nos meios de real estate. O tema é de grande importância, na medida em que impacta intensamente a rentabilidade dos empreendimentos de real estate. Entretanto, para que se possa adequadamente discutir o escopo, abrangência e impacto econômico deste tema, é necessário antes esclarecer do que efetivamente se trata.

Primeiro é importante esclarecer que **renovação** é o termo correto para o tema em pauta. *Retrofit* — além de ser um anglicismo desnecessário — tem um significado diferente¹ do que se lhe pretende atribuir. E não é questão de semântica: ocorre que *retrofit* não se refere a uma reforma e sim a uma troca ou substituição de componentes

¹ Segundo o dicionário Merriam Webster, **retrofit** tem as seguintes acepções: “[i] to furnish (as a computer, airplane, or building) with new or modified parts or equipment not available or considered necessary at the time of manufacture; [ii] to install (new or modified parts or equipment) in something previously manufactured or constructed”. O assunto é tratado em maior detalhe no capítulo *Renovação e Retrofit*, do texto *Entendendo o Jargão Hoteleiro: Conceitos e Terminologia Básicos do Ramo Hoteleiro*, publicado em **Real Estate: Economia e Mercados**, Volume 2, Número 1 [2005 Janeiro-junho], páginas 1 a 41, publicado pelo NRE – Núcleo de Real Estate da Poli/USP.

[<http://www.realestate.br/realestateeconomiamercados.htm>]



específicos de um produto que se tornaram inadequados ou obsoletos com o passar do tempo ou em função de evolução tecnológica. Renovação [*renovation*], por sua vez, tem o exato sentido² que buscamos para o tema: o de tornar novo, de conferir ao empreendimento características físicas atualizadas, equipando-o com as facilidades e amenidades de última geração demandadas pelo seu segmento alvo, resgatando — ou mantendo — sua competitividade. E é o termo utilizado na maior parte dos países que tratam real estate como um ramo de conhecimento formal e específico [*renovare*, *rénovation*, *renovierung*, *renovación*, *renovation*, *renovação*, para citar apenas alguns].

De qualquer forma, renovação é sem dúvida um tema extremamente atual e de grande importância para o setor de real estate. Seja por seu impacto direto na competitividade dos empreendimentos, seja porque nos próximos anos haverá uma quantidade grande de empreendimentos atingindo o fim de seu ciclo de exaustão³, principalmente nas grandes metrópoles. Assim, é muito oportuno iniciar uma discussão séria do tema, objetivando formar e disseminar conhecimento acerca do assunto e, por conseqüência, contribuir para tomadas de decisão mais instruídas e competentes por parte dos empresários do setor.

Possivelmente o enfoque mais importante a ser debatido seja o da tempestividade e

² Segundo o dicionário Aurélio, o ato de renovar implica em “[i] tornar novo; [ii] dar aspecto ou feição de novo a; [iii] mudar ou modificar para melhor”. Para o mesmo verbete, o Dicionário Houaiss oferece, entre muitas, as acepções “[i] fazer ficar ou ficar outra vez como novo; alterar(-se) para melhor; [ii] efetuar a correção ou a recomposição de; consertar, corrigir; [iii] efetuar melhoras ou reformas em; [iv] dar novo brilho ou novas forças a; rejuvenescer, revigorar.”

³ No padrão atual de atuação dos investidores do setor presume-se que, ao atingir ou ultrapassar o fim do período de exaustão — fim da ‘vida útil’, como o conceito é entendido hoje —, estes empreendimentos serão renovados [por seus investidores ou por outros que venham a adquiri-los para aquele fim].



escopo das renovações. Pelo que se observa no mercado, o conceito de renovação é quase exclusivamente associado ao processo de reconstruir um empreendimento após este ter se exaurido mercadologicamente — isto é, quando não mais consegue auferir um padrão de comportamento mercadológico [preço de aluguel por metro quadrado] que lhe possibilite gerar uma renda compatível com o investimento ou o seu valor percebido. Geralmente, o valor percebido é derivado da localização ou de outros atributos externos à edificação: “...neste local, um empreendimento desses deveria alcançar preços muito mais altos”. Portanto, a necessidade de renovação é suscitada pela absoluta perda de competitividade do empreendimento. É mais ou menos como o proverbial “fechar a porteira depois que o gado se foi”. Por que esperar tanto tempo para tomar providências e agir no tocante à competitividade, quando este fato — a perda de competitividade — é uma ‘morte anunciada’? Se o investidor sabe, desde antes da inauguração do empreendimento, que a perda de competitividade ocorrerá inexoravelmente, ano a ano? Que ao fim da ‘vida útil’ seu empreendimento estará funcional e mercadologicamente obsoleto e sua capacidade de gerar renda deprimentemente acabada? Por que esperar vinte ou mais anos?

Quer me parecer então que devemos debater quando e com qual escopo se deve renovar os empreendimentos de real estate. Por falta de espaço, vou aqui me limitar a discutir e ilustrar um exemplo referente a empreendimentos hoteleiros. Convido os colegas a abordarem outros tipos de empreendimentos futuramente.

No Brasil tivemos alguns exemplos recentes de renovação de hotéis que resultaram em sucesso mercadológico e econômico. O Copacabana Palace, inaugurado em 1923 pela família Guinle e adquirido pela Orient-Express Hotels em 1989, é o melhor exemplo de uma *substantial renovation*. As reformas ocorreram com o hotel em



funcionamento e compreenderam, entre outras, um novo sistema de iluminação, a renovação total da área da piscina e remodelações e modernizações dos apartamentos. Assim, com investimentos da ordem de US\$ 22 milhões, a Orient-Express recolocou o velho Copa no topo do ranking dos melhores hotéis do mundo, resgatando sua plena ocupação e alcançando uma das diárias médias mais altas do país. O Novotel⁴ Jaraguá é um exemplo concreto da renovação visceral [*gut renovation*]. O prédio foi construído na década de 50 para abrigar a sede do jornal O Estado de São Paulo mais o antigo Hotel Jaraguá, que foi um dos melhores hotéis da cidade à sua época, recebendo personalidades como Ella Fitzgerald, Marlene Dietrich e Alain Delon. O grupo do ex-governador Quéricia arrematou o prédio em 1998 e realizou investimentos da ordem de R\$ 40 milhões na renovação do edifício que é considerado um patrimônio histórico. Intervenções significativas, como a criação de uma rua interna, o corte de doze pilares e conseqüentes reforços estruturais além da completa renovação e ampliação do número de apartamentos e do centro de convenções foram necessárias para conferir ao empreendimento alto índice de competitividade na região do Centro. Os dois empreendimentos foram, entretanto, totalmente exauridos mercadológica e funcionalmente antes que fossem objeto de investimentos importantes.

A discussão que se propõe, então, tem como eixo a oportunidade de se realizar investimentos em renovação ao longo de todo o ciclo de vida do empreendimento. Tal política resultaria em vários benefícios importantes, a saber:

- Manutenção da competitividade do empreendimento, possibilitando-lhe um

⁴ O Jaraguá foi inicialmente re-inaugurado como um Holiday Inn Select, em janeiro de 2004. Apenas



posicionamento estratégico agressivo, no conjunto competitivo original, acompanhando todas as suas tendências, resultando em uma maximização de seu padrão de comportamento mercadológico [maximização da receita]

- Consolidação de seu posicionamento estratégico de mercado ao longo de todo o seu ciclo de vida, assegurando ao empreendimento uma imagem muito fortemente alicerçada em seu padrão [qualquer que seja este]
- Maximização de sua rentabilidade ao longo do ciclo de vida [vide a seguir]
- Eliminação da necessidade de reposicionamento ao final do ciclo⁵, já que o hotel atinge o fim do ciclo em um posicionamento agressivo e competitivo

Um exemplo teórico desta tese é apresentado a seguir. Trata-se de um hotel de 200 apartamentos posicionado — na inauguração — no *midmarket* alto, com uma ADR meta de R\$ 175,00. O empreendimento atinge seu nível de operação em regime no quarto ano, com uma taxa de ocupação de 73% e um GOP de R\$ 3.530,00 [38%], resultando — após a dedução do Fundo Para Reposição de Ativos [FRA] no padrão clássico de 5,5% da receita — um RODi de R\$ 2.900,00 [31%]. Ao longo do ciclo de vinte anos, o desempenho sofre quebras

sistemáticas — como é comum se observar no mercado — conforme consta na tabela ao lado.

Ao final do ciclo, a ADR atingiu R\$ 100,00 [em

valores do primeiro ano], a taxa de ocupação 50% e o GOP meros 22%. Esta quebra

Quebra anual de desempenho [Quadro 1]			
período	ADR	Ocup	GOP
anos 5 a 10	2,5%	1,5%	2,0%
anos 11 a 20	4,0%	2,8%	2,5%

recentemente a bandeira foi substituída por Novotel.

⁵ Isto não significa que não venha a ser necessário um investimento substantivo em renovação adicional ao fim do ciclo, mas pode significar que esta possa ser realizada mais rápido e sem o



de desempenho pode parecer exageradamente severa, porém asseguro aos prezados leitores que conheço pessoalmente exemplos reais na cidade de São Paulo em condição pior.

Quadro 1 — Resultado Operacional Disponível [RODi] sem renovação significativa <i>[no padrão clássico praticado na hotelaria atual com melhor padrão de gestão]</i>											
ano	ADR	Ocup	Pernoites	Receita	GOP		FRA		Outras	RODi	
	[R\$]	[%]	vendidos	[R\$]	[R\$]	[%]	[R\$]	[%]	[R\$]	[R\$]	[%]
1	160	55	40.178	6.400	1.600	25	100	1,5	150	1.400	22
2	165	65	47.483	7.800	2.340	30	200	2,5	150	2.000	26
3	170	71	51.866	8.800	2.990	34	310	3,5	150	2.500	28
4	175	73	53.327	9.300	3.530	38	510	5,5	150	2.900	31
5	171	72	52.596	9.000	3.330	37	500	5,5	150	2.700	30
6	167	71	51.866	8.700	3.130	36	480	5,5	150	2.500	29
7	163	70	51.135	8.300	2.910	35	460	5,5	150	2.300	28
8	159	69	50.405	8.000	2.720	34	440	5,5	150	2.100	26
9	155	68	49.674	7.700	2.540	33	420	5,5	150	2.000	26
10	151	67	48.944	7.400	2.370	32	410	5,5	150	1.800	24
11	145	65	47.483	6.900	2.140	31	380	5,5	150	1.600	23
12	139	63	46.022	6.400	1.920	30	350	5,5	150	1.400	22
13	133	61	44.561	5.900	1.710	29	320	5,5	150	1.200	20
14	128	59	43.100	5.500	1.540	28	300	5,5	150	1.100	20
15	123	57	41.639	5.100	1.380	27	280	5,5	150	1.000	20
16	118	55	40.178	4.700	1.220	26	260	5,5	150	800	17
17	113	53	38.717	4.400	1.100	25	240	5,5	150	700	16
18	108	52	37.986	4.100	980	24	230	5,5	150	600	15
19	104	51	37.256	3.900	900	23	210	5,5	150	500	13
20	100	50	36.525	3.700	810	22	200	5,5	150	500	14
Totais				132.000	41.160		6.600			31.600	

Suponhamos, para efeito deste exercício, que o mesmo empreendimento praticasse uma política agressiva de renovação — como o faz, por exemplo, o Renaissance⁶ de

fechamento do hotel.

⁶ O Hotel Renaissance — inaugurado em 1997 — realizou no início de 2005 [apenas sete anos após sua inauguração] investimentos da ordem de R\$ 13 milhões em renovação. Estes investimentos foram ale dos investimentos normais realizados ao longo dos anos. Por isso, entre outros



São Paulo [propriedade da FUNCEF] — investindo, digamos, 10% da receita por ano, a partir da estabilização no quarto ano. Se estes investimentos agressivos lhe assegurassem, ao longo do ciclo, manter seu posicionamento estratégico e o seu padrão de desempenho mercadológico em R\$ 175,00 [em valores do primeiro ano] e 73% de ocupação, o resultado seria o ilustrado no **Quadro 2**.

Quadro 2 — Resultado Operacional Disponível [RODi] com renovação agressiva <i>[no padrão recomendado para otimização efetiva da competitividade]</i>												
ano	ADR [R\$]	Ocup [%]	Pernoites vendidos	Receita [R\$]	GOP		FRA		Outras [R\$]	RODi		
					[R\$]	[%]	[R\$]	[%]		[R\$]	[%]	
1	160	55	40.178	6.400	1.600	25	190	3	150	1.300	20	
2	165	65	47.483	7.800	2.340	30	470	6	150	1.700	22	
3	170	71	51.866	8.800	2.990	34	700	8	150	2.100	24	
4	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
5	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
6	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
7	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
8	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
9	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
10	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
11	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
12	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
13	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
14	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
15	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
16	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
17	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
18	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
19	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
20	175	73	53.327	9.300	3.530	38	930	10	150	2.500	27	
Totais				181.100	66.940		17.170				47.600	

Note que o desempenho econômico é significativamente superior ao do ilustrado no

motivos, o hotel é líder de mercado, no conjunto dos grandes hotéis da categoria *TOP*, desde sua inauguração.



Quadro 1, além de evitar o gradual auto-reposicionamento para baixo.

O investimento total em renovação durante o ciclo seria de R\$ 17.170 milhões. Se o investimento inicial tivesse sido, digamos, R\$ 30 milhões [R\$ 150 mil por apartamento], o total investido em renovação ao longo do ciclo teria sido acima de

Comparação do resultado dos modelos			
item	Quadro 1	Quadro 2	Diferença
Receita	132.000	181.100	49.100
GOP	41.160	66.940	25.780
FRA	6.600	17.170	10.570
RODi	31.600	47.600	16.000
VPL RODi ¹	14.377	16.680	2.302

¹ Valor Presente dos RODi's dos vinte anos, a 12% a.a.

57% deste valor total. Na tabela ao lado são comparados os resultados das duas hipóteses. Além dos evidentes ganhos econômicos, o aspecto mais importante deste segundo modelo é o do valor da oportunidade de investimento no ano 20.

Um empreendimento operando com plena competitividade e em condições físicas superlativas — mesmo necessitando investimentos adicionais — sempre terá um valor substantivamente mais alto, seja para venda, seja para suportar novos investimentos.