

ESTUDO DE CASO DE UM EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO, ANALISANDO DIFERENTES ESTRATÉGIAS E SUAS CONSEQÜÊNCIAS NO RESULTADO

Martinho Isnard Ribeiro de Almeida^()*

*Francisco Ribeiro de Almeida^(**)*

RESUMO

O sucesso de um empreendimento de imobiliário depende de vários fatores além do processo de construção da edificação. Estratégias como antecipação de vendas (antecipando o lançamento ou investindo em publicidade), adequação da velocidade de construção à entrada de capital, negociação do terreno, entre outras, são fatores de grande influência no retorno do capital investido num empreendimento. A adequação desta estratégias resulta em grande melhoria no sistema como um todo. Neste artigo foram feitas simulações em um empreendimento real, a primeira estratégia simulada foi a troca do terreno por apartamentos (ou porcentagem das vendas de apartamentos) e a segunda estratégia foi diminuir a margem de segurança gerada por uma reserva de capital. Neste caso, essa reserva foi zerada, e todo o capital investido foi considerado como investido na obra, assim a construtora não teria que remunerar um capital que ficaria parado, ou com baixo rendimento. Para fazer o estudo de caso foram criados 4 cenários: o real (que realmente ocorreu), a troca do terreno por dois apartamentos, igualar a necessidade de caixa às suas entradas e o último, unindo essas duas mudanças estratégicas. A taxa interna de retorno para cada um destes cenários foi, respectivamente, 16,6%; 19,4% ; 20,7% e 26,1% ao ano acima do IGP-M.

^(*) Graduado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas. Mestrado e Doutorado pelo Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. Professor do Departamento de Administração da FEA/USP. E-mail: martinho@usp.br.

^(**) Graduando em Engenharia Civil pela Universidade de São Paulo. Iniciação Científica no LabCAD (Faculdade de Arquitetura e Urbanismo).

INTRODUÇÃO

O setor da construção civil no Brasil está associado ao desperdício de material e falta de capacitação da mão-de-obra. A questão que surgiria com a análise dessa afirmação seria: por que não surgir uma empresa que tenha um canteiro de obra eficiente e assim apresentar resultados muito melhores?

Na verdade já existem empresas que fazem obras com desperdício e custo muito menores que a média do setor. Deve-se considerar que a construção é apenas uma etapa de todo o processo do empreendimento, pode-se dizer que é a etapa mais importante e que compreende o maior número de técnicas, capital e pessoas. O problema é o focalizar apenas esta etapa e esquecer de inseri-la no contexto mais amplo. As empresas que tem sucesso no setor da construção são aquelas que conseguem ajustar todo o empreendimento (vendas, empréstimos, injeção de capital e negociação do terreno) para maximizar o lucro. Ou seja, as empresas que tem um canteiro de obra muito eficiente, geralmente, fazem um empreendimento visando viabilizar a obra e não uma obra tentando viabilizar um empreendimento.

Este artigo irá analisar duas mudanças estratégicas que poderiam ser feitas num empreendimento real (estudo de caso). Estas variações irão influir no retorno do capital aplicado. A segunda etapa do artigo irá discutir outras estratégias para melhorar o rendimento de um empreendimento que não foram quantificadas e terão um tratamento apenas teórico.

Estudo de Caso

A construtora possui uma grande eficiência no seu método construtivo e um sistema singular de captação de recursos onde pequenos capitalistas investem em quotas do empreendimento. A cada mês há um depósito (investimento) que financia a construção e o retorno vem com as vendas dos apartamentos. A tabela 1 mostra como foi investido o dinheiro para a realização de um empreendimento (os valores históricos em reais).

Esse cenário, à primeira vista, parece o sonho de qualquer empresário do setor; fugindo dos altos juros bancários e alta eficiência na obra. Porém a lucratividade dos capitalistas não é tão alta. Na tabela 2 é mostrado como primeiro cenário, qual foi o rendimento dos investidores no empreendimento real (16,6 % ao ano acima do IGP-M, índice geral de preços de mercado fornecido pela fundação Getúlio Vargas). O fluxo de investimento teve que ser ajustado para a data base janeiro de 97, pelo IGP-M. Não foi feito ajuste no fluxo de retorno, pois a correção das parcelas de venda dos apartamento são corrigidas pelo IGP-M.

Essa taxa (16,6 %) é a Taxa Interna de Retorno (TIR) do empreendimento que é definida por Gitman (1987, pág. 446) como: “taxa de desconto que leva o valor atual das entradas de caixa a se igualarem ao investimento inicial referente a um projeto. A TIR, em outras palavras, é taxa de desconto que leva o Valor Atual Líquido (VAL) de uma oportunidade de investimento a igualar-se a zero (já que o valor atual das entradas é igual ao investimento inicial).” A fórmula para o cálculo da TIR descrita por Lima (1993, pág. 13) pode ser expressa por:

$$\sum_{k=1}^q \frac{I_k}{(1 + TIR)^k} = \sum_{k=q+1}^n \frac{R_k}{(1 + TIR)^k}$$

Sendo:

q = a data que termina o fluxo de investimento;

I_k = investimento realizado na data k;

n = data que termina o fluxo de retorno e

R_k = retorno realizaado na data k.

Tendo os dados reais de um empreendimento de uma construtora de São Paulo foram feitas 3 hipóteses de diferentes estratégias que alteram a taxa interna de retorno do empreendimento.

Uma alteração proposta foi a troca do terreno que custou R\$ 85.676,47 por 2 apartamentos (valor total de 59 mil reais cada). A tabela 3 é a apresentação da tabela de venda dos apartamentos e a tabela 2 mostra o fluxo de investimento e retorno deste cenário. Essa é uma troca sugerida que modificaria a taxa interna de

retorno para 19,4 %. Ou seja, uma negociação que representa uma grande variação na lucratividade total.

Outro cenário que no caso não é factível, mas representa uma meta a ser alcançada é igualar as entradas dos investidores às necessidades do empreendimento. Assim diminuiria a margem de segurança existente. Desta forma o capital entraria no momento necessário para o seu desembolso, evitando que o capital ficasse parado ou remunerado à taxa muito baixa (muito menor que a taxa do empreendimento). Nesta simulação, por ser uma discussão sobre o passado, foi possível zerar o saldo que sobrava a cada mês. Essa perda de segurança modificou a taxa de retorno de 16,6 % para 20,7 % ao ano. Esse é um procedimento mais complicado e arriscado; portanto pode haver variações do cálculo inicial, que é feito antes da obra começar, podendo ser corrigidas com *hot-money* (dinheiro muito mais caro). Este *hot-money*

deverá ser pago o mais rápido possível para não ocorrer o inverso do pretendido e diminuir o rendimento. Esse colchão existente pode ser visualizado no gráfico 1.

A última parte da tabela 2 se refere à união das duas estratégias anteriores: troca do terreno e saldo de caixa igual a zero. A união das estratégias gerou uma sinergia, pois o início das aplicações pode ser feito 5 meses mais tarde do que o realizado. Nesta hipótese a taxa interna de retorno passou a ser 26,1 % ao ano.

Desta forma podemos notar que decisões tomadas fora da obra são decisivas para garantir um bom rendimento das aplicações. Portanto o planejamento a nível estratégico de um empreendimento deve ser feito, cuidadosamente, para que não se focalize todos os esforços numa atividade complexa como a obra e termine o empreendimento com uma rentabilidade baixa.

Tabela 1 – Fluxo de Caixa Simplificado

	Dez/95	Jan/96	Fev/96	Mar/96	Abr/96	Mai/96	Jun/96
saldo inicial		21.006,37	23.609,33	30.167,65	10.064,45	17.480,31	34.661,22
entradas							
aporte de capital	21.000,00	2.600,00	5.850,00	5.940,00	33.814,00	57.712,12	11.500,21
vendas de aptos							
receitas financeiras	9,32	5,04	845,42	531,26	108,37	70,84	24,47
TOTAL	21.009,32	2.605,04	6.695,42	6.471,26	33.922,37	57.782,96	11.524,68
saídas							
terreno				26.500,00	26.500,00	32.676,47	
projeto							68,40
construção							
taxa adm							
reg imobiliárias						4.091,32	55,41
ass especializadas							2.204,84
ger empreendimento						3.807,48	345,00
prom de vendas							
taxa corretagem							
tributação							
desp bancárias	2,95	2,08	137,10	74,46	6,51	26,78	36,68
TOTAL	2,95	2,08	137,10	26.574,46	26.506,51	40.602,05	2.710,33
saldo final	21.006,37	23.609,33	30.167,65	10.064,45	17.480,31	34.661,22	43.475,57
Distribuição							

	Jul/96	Ago/96	Set/96	Out/96	Nov/96	Dez/96	Jan/97
saldo inicial	43.475,57	50.475,22	56.980,35	64.052,59	75.204,88	82.071,55	112.019,20
Entradas							
aporte de capital	6.900,00	10.500,00	8.820,00	9.890,00	10.350,00	32.450,00	5.500,00
vendas de aptos							
receitas financeiras	918,54	35,86	13,58	1.596,56	212,79	1.478,38	1.196,17
TOTAL	7.818,54	10.535,86	8.833,58	11.486,56	10.562,79	33.928,38	6.696,17
Saídas							
Terreno							
Projeto	487,33	224,00	1.228,55			197,05	1.478,18
Construção			161,12		3.267,67		1.632,45
taxa adm							
reg imobiliárias	80,61	3.410,92	80,61	80,61	100,80	2.798,08	124,20
ass especializadas	36,30	36,30					
ger empreendimento	207,00	345,00	264,60	241,50	310,50	966,00	172,50
prom de vendas							1.200,00
taxa corretagem							
Tributação							
desp bancárias	7,65	14,51	26,46	12,16	17,15	19,60	14,70
TOTAL	818,89	4.030,73	1.761,34	334,27	3.696,12	3.980,73	4.622,03
Saldo final	50.475,22	56.980,35	64.052,59	75.204,88	82.071,55	112.019,20	114.093,34
Distribuição							

	Fev/97	Mar/97	Abr/97	Mai/97	Jun/97	Jul/97	Ago/97
saldo inicial	114.093,34	115.675,34	185.692,34	197.342,28	213.853,54	235.618,12	256.331,44
Entradas							
aporte de capital	11.500,00	91.100,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
vendas de aptos			18.000,00	22.000,00	26.000,00	28.360,00	30.720,00
receitas financeiras	231,00	370,00	392,00	424,00	466,00	505,00	544,00
TOTAL	11.731,00	91.470,00	33.392,00	37.424,00	41.466,00	43.865,00	46.264,00
Saídas							
Terreno							
Projeto	6.000,00	8.000,00	8.000,00	3.916,00			
Construção				3.000,00	5.000,00	8.000,00	10.000,00
taxa adm	759,00			-	450,00	750,00	1.200,00
reg imobiliárias		5.500,00	126,00	126,00	126,00	126,00	126,00
ass especializadas		200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
ger empreendimento	370,00	2.733,00	990,00	1.110,00	1.230,00	1.300,80	1.371,60
prom de vendas	3.000,00	5.000,00	5.900,00	5.900,00	5.900,00	5.900,00	5.900,00
taxa corretagem			5.900,00	5.900,00	5.900,00	5.900,00	5.900,00
Tributação	0	0	606,06	740,74	875,42	954,8812	1034,3424
desp bancárias	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
TOTAL	10.149,00	21.453,00	21.742,06	20.912,74	19.701,42	23.151,68	25.751,94
Saldo final	115.675,34	185.692,34	197.342,28	213.853,54	235.618,12	256.331,44	276.843,50

distribuição							
	Set/97	Out/97	Nov/97	Dez/97	Jan/98	Fev/98	Mar/98

saldo inicial	276.843,50	298.570,58	311.850,50	309.338,85	388.826,66	346.138,82	294.470,07
----------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

entradas							
aporte de capital	15.000,00	15.000,00	15.000,00	42.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
vendas de aptos	37.580,00	18.440,00	16.800,00	89.750,00	14.750,00	14.750,00	14.750,00
receitas financeiras	585,80	610,00	604,00	758,20	671,29	566,39	459,99
TOTAL	53.165,80	34.050,00	32.404,00	132.508,20	30.421,29	30.316,39	30.209,99

saídas							
terreno							
projeto							
construção	12.000,00	17.000,00	30.000,00	40.000,00	65.000,00	70.000,00	70.000,00
taxa adm	1.500,00	1.800,00	2.550,00	4.500,00	6.000,00	9.750,00	10.500,00
reg imobiliárias	126,00	126,00	126,00	126,00		126,00	126,00
ass especializadas	200,00	200,00	700,00	1.400,00	700,00	700,00	700,00
ger empreendimento	1.577,40	1.003,20	954,00	3.952,50	892,50	892,50	892,50
prom de vendas	7.375,00						
taxa corretagem	7.375,00						
tributação	1265,3186	620,8748	565,656	3021,8825	496,6325	496,6325	496,6325
desp bancárias	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
TOTAL	31.438,72	20.770,07	34.915,66	53.020,38	73.109,13	81.985,13	82.735,13

saldo final	298.570,58	311.850,50	309.338,85	388.826,66	346.138,82	294.470,07	241.944,93
--------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Distribuição							
---------------------	--	--	--	--	--	--	--

	Abr/98	Mai/98	Jun/98	Jul/98	Ago/98	Set/98	Out/98
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

saldo inicial	241.944,93	189.313,40	164.251,60	126.491,66	90.909,83	50.246,10	13.760,97
----------------------	------------	------------	------------	------------	-----------	-----------	-----------

Entradas							
aporte de capital	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
vendas de aptos	14.750,00	44.250,00	14.750,00	14.750,00	14.750,00	14.750,00	14.750,00
receitas financeiras	353,60	301,59	225,20	153,30	71,41		
TOTAL	30.103,60	59.551,59	29.975,20	29.903,30	29.821,41	29.750,00	29.750,00

Saídas							
Terreno							
Projeto							
Construção	70.000,00	70.000,00	55.000,00	55.000,00	60.000,00	55.000,00	29.771,00
taxa adm	10.500,00	10.500,00	10.500,00	8.250,00	8.250,00	9.000,00	8.250,00
reg imobiliárias	126,00	126,00	126,00	126,00	126,00	126,00	126,00
ass especializadas	700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	250,00
ger empreendimento	892,50	1.777,50	892,50	892,50	892,50	892,50	892,50
prom de vendas							

taxa corretagem							
Tributação	496,6325	1489,8975	496,6325	496,6325	496,6325	496,6325	496,6325
desp bancárias	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
TOTAL	82.735,13	84.613,40	67.735,13	65.485,13	70.485,13	66.235,13	39.806,13

Saldo final	189.313,40	164.251,60	126.491,66	90.909,83	50.246,10	13.760,97	3.704,84
--------------------	------------	------------	------------	-----------	-----------	-----------	----------

Distribuição							
---------------------	--	--	--	--	--	--	--

	Nov/98	Dez/98
saldo inicial	3.704,84	338,15
Entradas		
aporte de capital		
vendas de aptos	125.350,00	1.181.210,00
receitas financeiras		
TOTAL	125.350,00	1.181.210,00
Saídas		
Terreno		
Projeto		
Construção		
taxa adm	4.465,65	
reg imobiliárias	3.000,00	
ass especializadas	250,00	16.250,00
ger empreendimento	3.760,50	35.436,30
prom de vendas		
taxa corretagem		
Tributação	4220,5345	39771,3407
desp bancárias	20,00	1.200,00
TOTAL	15.716,68	92.657,64
Saldo final	113.338,15	1.088.890,51
Distribuição	113.000,00	1.088.890,51

Tabela 2 – Fluxo Investimento/ Retorno em Reais Corrigidos pelo IGP-M

	CENÁRIO 1		CENÁRIO 2		CENÁRIO 3		CENÁRIO 4	
	invest.	retorno	invest.	Retorno	invest.	retorno	invest.	retorno
Dez/95	25.068		11.937		-		-	
Jan/96	3.051		5.867		-		-	
Fev/96	6.798		5.810		-		-	
Mar/96	6.875		8.194		30.758		-	
Abr/96	39.011		8.168		30.580		-	
Mai/96	65.563		8.043		46.125		-	
Jun/96	12.933		12.933		3.048		3.048	
Jul/96	7.657		7.657		909		909	
Ago/96	11.619		11.619		4.460		4.460	

Set/96	9.750		9.750		1.947		10.679	
Out/96	10.912		10.912		369		369	
Nov/96	11.397		11.397		4.070		4.070	
Dez/96	35.473		35.473		4.352		4.352	
Jan/97	5.908		5.908		4.965		4.965	
Fev/97	12.300		12.300		10.855		10.855	
Mar/97	96.330		96.330		22.685		22.685	
Abr/97	15.754		15.754		3.930		3.930	
Mai/97	15.639		15.639		-		-	
Jun/97	15.605		15.605		-		-	
Jul/97	15.591		15.591		-		-	
Ago/97	15.576		15.576		-		-	
Set/97	15.501		15.501		-		-	
Out/97	15.444		15.444		-		-	
Nov/97	15.347		15.347		-		-	
Dez/97	42.613		42.613		-		-	
Jan/98	15.074		38.792		18.463		42.180	
Fev/98	15.047		15.047		67.447		67.447	
Mar/98	15.019		15.019		68.071		68.071	
Abr/98	15.000		15.000		67.985		67.985	
Mai/98	15.000		15.000		40.363		40.363	
Jun/98	15.000		15.000		52.985		52.985	
Jul/98	15.000		15.000		50.735		50.735	
Ago/98	15.000		15.000		55.735		55.735	
Set/98	15.000		15.000		51.485		51.485	
Out/98	15.000		15.000		25.056		25.056	
Nov/98		113.000		105.467		100.000		93.333
Dez/98		18.148		16.938		18.303		17.083
Jan/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Fev/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Mar/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Abr/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Mai/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Jun/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Jul/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Ago/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Set/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Out/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Nov/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Dez/99		18.148		16.938		18.303		17.083
Jan/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Fev/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Mar/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Abr/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Mai/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Jun/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Jul/00		18.148		16.938		18.303		17.083

Ago/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Set/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Out/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Nov/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Dez/00		18.148		16.938		18.303		17.083
Jan/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Fev/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Mar/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Abr/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Mai/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Jun/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Jul/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Ago/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Set/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Out/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Nov/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Dez/01		18.148		16.938		18.303		17.083
Jan/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Fev/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Mar/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Abr/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Mai/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Jun/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Jul/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Ago/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Set/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Out/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Nov/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Dez/02		18.148		16.938		18.303		17.083
Jan/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Fev/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Mar/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Abr/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Mai/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Jun/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Jul/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Ago/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Set/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Out/03		18.148		16.938		18.303		17.083
Nov/03		18.148		16.938		18.303		17.083
	Taxa Interna de Retorno		Taxa Interna de Retorno		Taxa Interna de Retorno		Taxa Interna de Retorno	
	mensal	1,29%	Mensal	1,49%	mensal	1,58%	mensal	1,95%
	anual	16,6%	Anual	19,4%	anual	20,7%	anual	26,1%

Gráfico 1 – Reserva de Capital Formada pela Diferença entre Entradas e Saídas

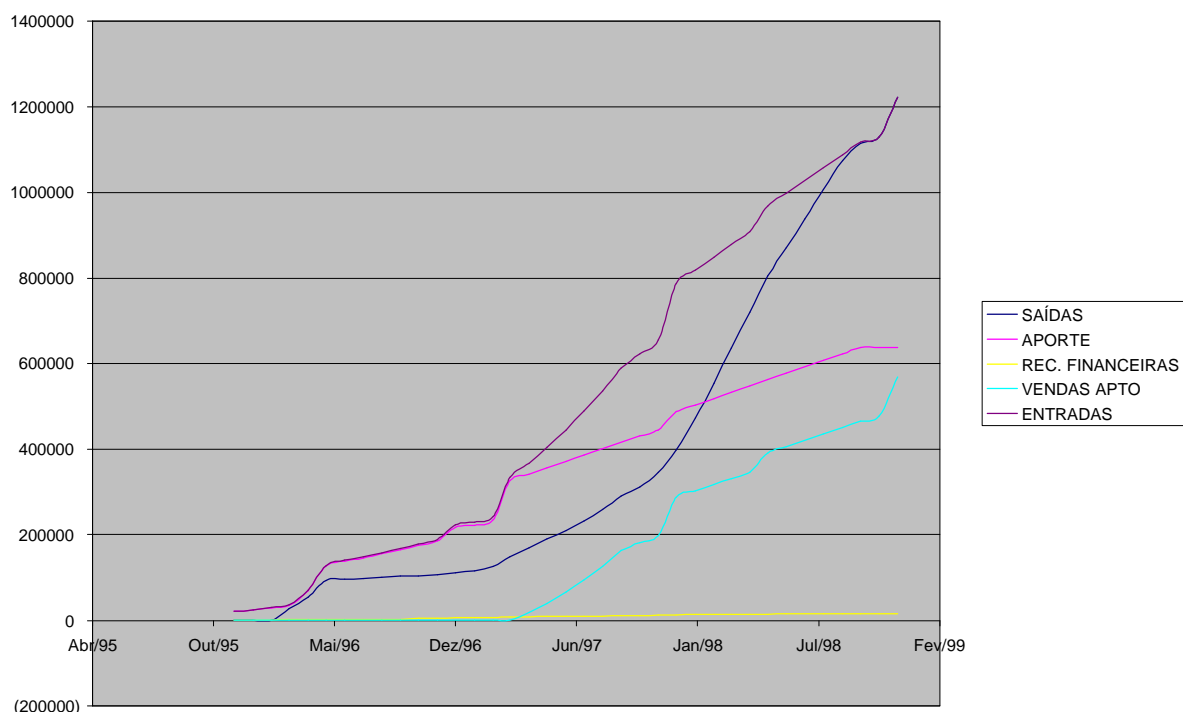


Tabela 3 – Tabela de Venda do Apartamento

Valor Total (R\$)	Sinal	Contrato	2 parcelas 30 e 60 dias(01/05/97 e 01/06/97)	17 parcelas mensais (a partir de 01/07/97)	1 parcela em 01/12/1997	1 parcela em 01/05/1998	1 parcela de chaves (01/11/98)	60 parcelas mensais após entrega (1a. em 01/12/98)
59.000,00	1.000,00	3.500,00	1.000,00	590,00	3.000,00	1.180,00	2.890,00	590,00

Notas da Tabela: - Lançamento previsto para abril/97

- Entrega prevista para novembro/98

- Todas as parcelas, exceto sinal e contrato, serão corrigidas pelo índice CUB/Sinduscon até as chaves e, após as chaves serão corrigidas pelo índice IGPM/FGV

- As parcelas após a entrega das chaves serão acrescidas de juros da Tabela Price de 1% ao mês

O Planejamento Estratégico

Esta área é geralmente deixada de lado pelas empresas. Geralmente essas atividades são de responsabilidade do alto escalão da empresa que estão mergulhados em atividades do dia-a-dia e não se preocupam em repensar a direção que a

empresa deve seguir. O empresário mantém-se absorto em resolver o problema e não qual a melhor maneira de resolvê-lo. Por exemplo, a compra do terreno é dirigida ao terreno mais barato e não ao proprietário que aceite uma boa negociação.

Por outro lado como saber quais são as estratégias que devem ser seguidas? O primeiro problema é que uma estratégia boa para um empreendimento pode não ser para outro, outra questão é a complexidade dos fatores a serem analisados e por fim a criação de novas estratégias. Uma análise intuitiva pode resolver o primeiro e o último problema, direcionando as metas que serão seguidas. Porém para quantificar os resultados de uma escolha de estratégia deve ser feita uma análise analítica, entrando, assim, no terceiro problema que é a complexidade do sistema.

A escolha da estratégia não pode ser feita apenas com simulações, pois há uma infinidade de escolhas a serem feitas. Mintzberg (1994, cap. 6) sugere o uso da intuição para a escolha da estratégia, por ser um método menos custoso para fazer essa escolha (gastaria muito tempo em frente a um computador para poder simular várias alternativas). Além disso o método analítico só poderia fazer variações de estratégias existentes (conhecidas pela pessoa que faz as simulações), enquanto o método intuitivo possibilita a criação de novas estratégias. Porém não é dispensável fazer um cálculo numérico para poder comparar o empreendimento estudado com outras possibilidades de investimento.

Necessidade de Planejamento Econômico-Financeiro

O problema é saber quais são as estratégias que melhoram o retorno e até que ponto ela é interessante. Isto é, até que porcentagem da tabela de vendas é possível negociar com o dono do terreno para efetuar a troca, ou quão próximo do orçamento deve estar os investimentos para que a entrada de *hot-money* não prejudique a lucratividade. Esta última possibilidade dependerá do nível de controle da obra que cada construtora possui. O que está sendo sugerido é que o controle da obra seja feito pelo fluxo de caixa e pelo estudo econômico e não pela técnica sugerida pelo engenheiro de obra.

O planejamento econômico-financeiro deve ser feito anteriormente à tomada de decisão de executar a incorporação. Este estudo deve definir se o empreendimento é viável, de onde virá o

dinheiro para financiá-lo e qual as estratégias que melhorarão a sua lucratividade.

Outras Estratégias para Melhorar um Empreendimento

Há diversas estratégias que podem melhorar o rendimento de um empreendimento. A simples descrição das estratégias parecerá conselhos óbvios e não haverá nada de novidade. A questão é fazer com que os empresários se preocupem com essas questões, principalmente, na escolha delas, e não fique completamente mergulhado nos problemas operacionais do dia-dia.

Uma sugestão que resulta em bons resultados é a antecipação das vendas. Essa é uma preocupação fundamental para todos os empresários, pois permitirá uma redução dos investimentos e poderá antecipar os retornos. Porém não é comum planejar o cronograma da obra para que uma boa parte dela seja paga pelas vendas dos apartamentos. Essa preocupação é fundamental para as construções cujo cronograma e financiamento são muito longos. A antecipação de vendas pode ser conseguida com aumento de publicidade ou antecipando o lançamento, mas para a estratégia ser eficaz deve ser pensada em conjunto com o resto do empreendimento. Se o custo do capital for muito alto (juros elevados) a busca por antecipar as entradas deve ser reforçado para minimizar este custo, por outro lado se o custo do capital não for muito elevado a estratégia sugerida seria conseguir o valor de venda o mais alto possível (geralmente vendas mais próximas da entrega do imóvel).

A negociação do terreno, como já sugerido, pode transferir um grande desembolso inicial para uma época onde o empreendimento esteja recebendo dinheiro de vendas e não de investimentos. Novamente melhorando o rendimento das aplicações. Outra estratégia já citada é diminuir o dinheiro em caixa, que dá uma segurança para o todo, mas cria uma alavancagem negativa.

Outra questão (geralmente influenciada pelo mercado) é o parcelamento ao cliente. Essa decisão precisa estar estudada, pois

simplesmente aumentar o prazo para facilitar as vendas pode diminuir o retorno.

Um problema que a construtora está passando é como dar continuidade aos investimentos feitos em um empreendimento. O retorno é constituído das prestações dos apartamentos (60 parcelas mensais). A construtora pretendia reaplicar esse dinheiro construindo um novo prédio, mas a quantidade de dinheiro que entraria por mês seria muito pequena, tornando inviável o novo investimento. O capital deveria ficar por muito tempo acumulando na mão da empresa para ter um montante necessário para a realização de um novo empreendimento. Desta maneira a taxa de retorno deste novo investimento seria muito próximo à taxa que a construtora pudesse aplicar no mercado financeiro. Uma possível solução seria “vender” essa carteira para algum crédito imobiliário. Nessa venda deverá haver um deságio, porém a aplicação instantânea num empreendimento de construção civil deve compensar facilmente esse deságil.

A produção de mais de um prédio no mesmo terreno deve apresentar uma economia de escala. Pode ser utilizada apenas uma guarita, reduziria a hora do engenheiro, redução do marketing facilitaria a negociação na compra de materiais etc. Além disso o lançamento de vendas de todos os prédios ocorreriam junto com o primeiro, possibilitando uma antecipação das vendas. Para conseguir montar um empreendimento com mais prédios seriam necessário um grande capital que nenhum grupo de investidores ligado a construtora possuía isoladamente. Para poder usufruir das vantagens de construir mais de um prédio em um mesmo terreno a construtora deveria unir os seus grupos de associados (que atualmente são três). Cada grupo poderia fazer seu prédio independentemente e apresentar retornos distintos, porém todos eles iriam usufruir dos benefícios da produção em maior escala.

Como o objetivo de melhorar a atratividade, foi pensado em criar uma liquidez para os investimentos em empreendimentos da construtora. A solução seria atribuir preços mensais às quotas do empreendimento para que elas pudessem ser vendidas. Poderia haver uma diferença entre o preço de compra e venda para garantir a permanência do capitalista. Esta seria uma maneira de sair da liquidez zero que os

empreendimentos nos setor da construção civil costumam apresentar.

O preço da cota poderia ser calculado com base em uma expectativa de retorno inicial. A estimativa deste número dependerá da análise econômica onde ele será calculado, portanto, a escolha de um cenário consistente é fundamental para chegar em uma taxa de retorno próxima da real. A boa escolha das hipóteses para a análise dependerá da experiência (conhecimento armazenado) de cada construtora.

CONCLUSÃO

As estratégias aqui descritas não são as únicas existentes, nem são mutuamente exclusivas. O que deve ser feito é tentar tirar o maior proveito do empreendimento como um todo. É claro que a melhoria do sistema construtivo deverá melhorar o todo, mas essa melhora não pode conflitar com as outras etapas do empreendimento. Um exemplo poderia ser a melhoria da técnica para redução dos prazos de execução do serviço, mesmo que não haja variação do custo essa “melhoria” da obra pode prejudicar o lucro final. Possivelmente, a aceleração da construção não gere uma aceleração de vendas e falte recursos para finalizar a obra, ou tenha que buscar capital a custo mais alto o que pioraria o retorno.

A redução de custo e desperdício na obra está sendo muito perseguida pelas construtoras brasileiras nos últimos anos. Essa redução é necessária para garantir um diferencial entre as empresas do setor, que não podem contar apenas com os ajustes de estratégias fora da obra para garantir a lucratividade de um empreendimento. Há varias empresas buscando oportunidade de realizar um empreendimento, porém, com o preço dado pelo mercado é imprescindível fazer uma análise econômica do empreendimento para saber se ele é viável. Como há empresas que não fazem uma boa análise financeira e econômica do seu empreendimento o setor precisa competir com lançamentos que darão prejuízo ou não serão entregues. Ou seja, mesmo um empreendimento bem estruturado pode ter problema, pois terá que competir com um lançamento com preço muito inferior (perda de clientes) e esta outra empresa terá prejuízo ou

não entregará a obra (criando mais desconfiança no mercado).

Para saber se o empreendimento é interessante economicamente, deve-se compará-lo a uma outra aplicação no mercado, considerando, além da lucratividade, a sua, segurança e liquidez. No caso estudado está sendo comparando à taxa interna de retorno com a poupança e o CDB, não é feita considerações sobre a liquidez e risco, pois esses são critérios pessoais de cada investidor.

Como mostrado anteriormente, o empreendimento proporcionou uma taxa interna de retorno igual a 16,6 % aa (ao ano), que é muito superior ao rendimento da poupança 6,17 % aa. A taxa do CDB é 20.89 % aa (dia 27/jul/98, fonte Gazeta Mercantil) e se desse valor descontar a inflação medida pelo IGP-M 4,18 % aa (de jul/97 até jun/98, fonte Gazeta Mercantil) resultará em uma taxa de 16,04 % aa. Ou seja a aplicação no empreendimento teve o mesmo retorno que o CDB, porém com maior risco e menor liquidez. O investimento passa a ser interessante quando ele está associado de novas estratégias. Apenas a negociação do terreno, sugerida no cenário 2, aumenta o rendimento em 2,90 % aa acima do CDB. Se fosse utilizada as duas estratégias (cenário 4) o rendimento seria 8,67 % aa acima do CDB.

Portanto a escolha de estratégia é fundamental para um bom desempenho no mercado. A sobrevivência no mercado de incorporações depende da escolha das estratégias e não só a qualidade do processo construtivo.

BIBLIOGRAFIA

- ROCHA LIMA JR.**, João da “Análise de Investimentos: Princípios e Técnicas para Empreendimentos do Setor da Construção Civil”, Escola Politécnica da USP, TT/PCC/06, São Paulo, 1993
- ROCHA LIMA JR.**, João da “Fundamentos de Planejamento Financeiro para o Setor da Construção Civil”, Escola Politécnica da USP, TT/PCC/06, São Paulo, 1995
- BEZERRA DA SILVA**, Mozart “Viabilidade de Incorporações”, Apostila do curso da PINI DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL, 1998
- GITMAN**, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*, Editora Harper & Row do Brasil, 1984
- MINTZBERG**, Henry *The Rise and Fall of Strategic Planning*, Editora Prentice Hall, 1994
- FICHMANN**, Adalberto A.; **ALMEIDA**, Martinho I. Ribeiro *Planejamento Estratégico na Prática*, Editora Atlas, 1990
- GAZETA MERCANTIL**, 29 de Julho de 1998.