



Instituto Brasileiro de Avaliações  
e Perícias de Engenharia  
de Minas Gerais

# *EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS E DE BASE IMOBILIÁRIA – O MERCADO DO MOMENTO*

**1º SEMINÁRIO NACIONAL DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES IBAPE-MG**

*Engº EDUARDO ROTTMANN*

# EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS E DE BASE IMOBILIÁRIA – O MOMENTO DO MERCADO

1º. SEMINÁRIO NACIONAL DE ENGENHARIA DE  
AVALIAÇÕES

IBAPE-MG

BELO HORIZONTE

26 DE OUTUBRO DE 2012

EDUARDO ROTTMANN

Engenheiro Civil, M.Sc., E.P.U.S.P.

IBAPE/SP, FRICS

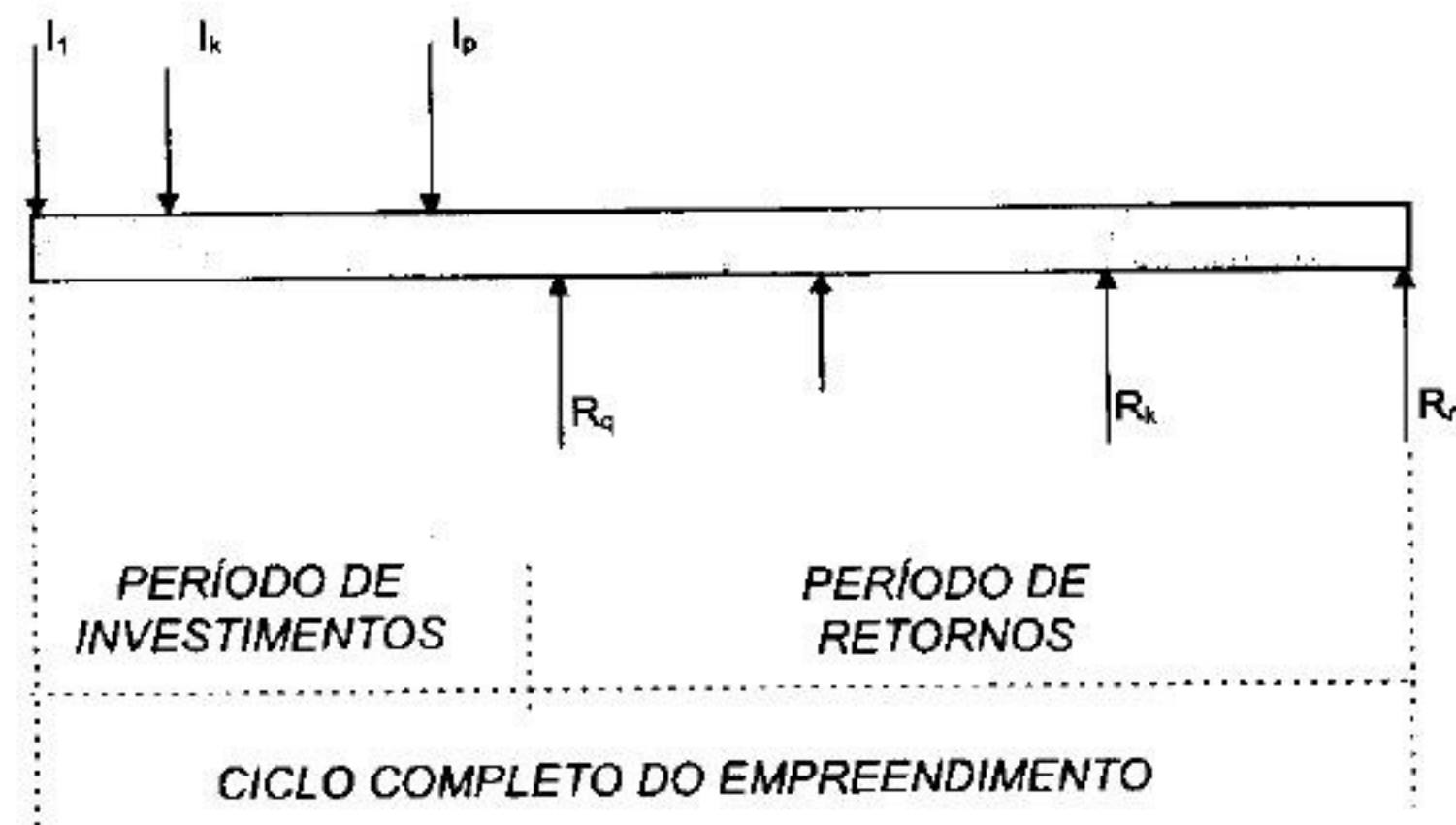
# TIPOLOGIA DOS EMPREENDIMENTOS:

- SERVIÇOS → OBRAS POR EMPREITADA
- EMPREENDIMENTOS
  - IMOBILIÁRIOS → VENDA
  - DE BASE IMOBILIÁRIA → RENDA

# OBRAS EMPREITADAS

- Características: ALAVANCAGEM FORTE/PRAZO CURTO

Figura 6 - Comportamento dos investimentos e retornos de um empreendimento.

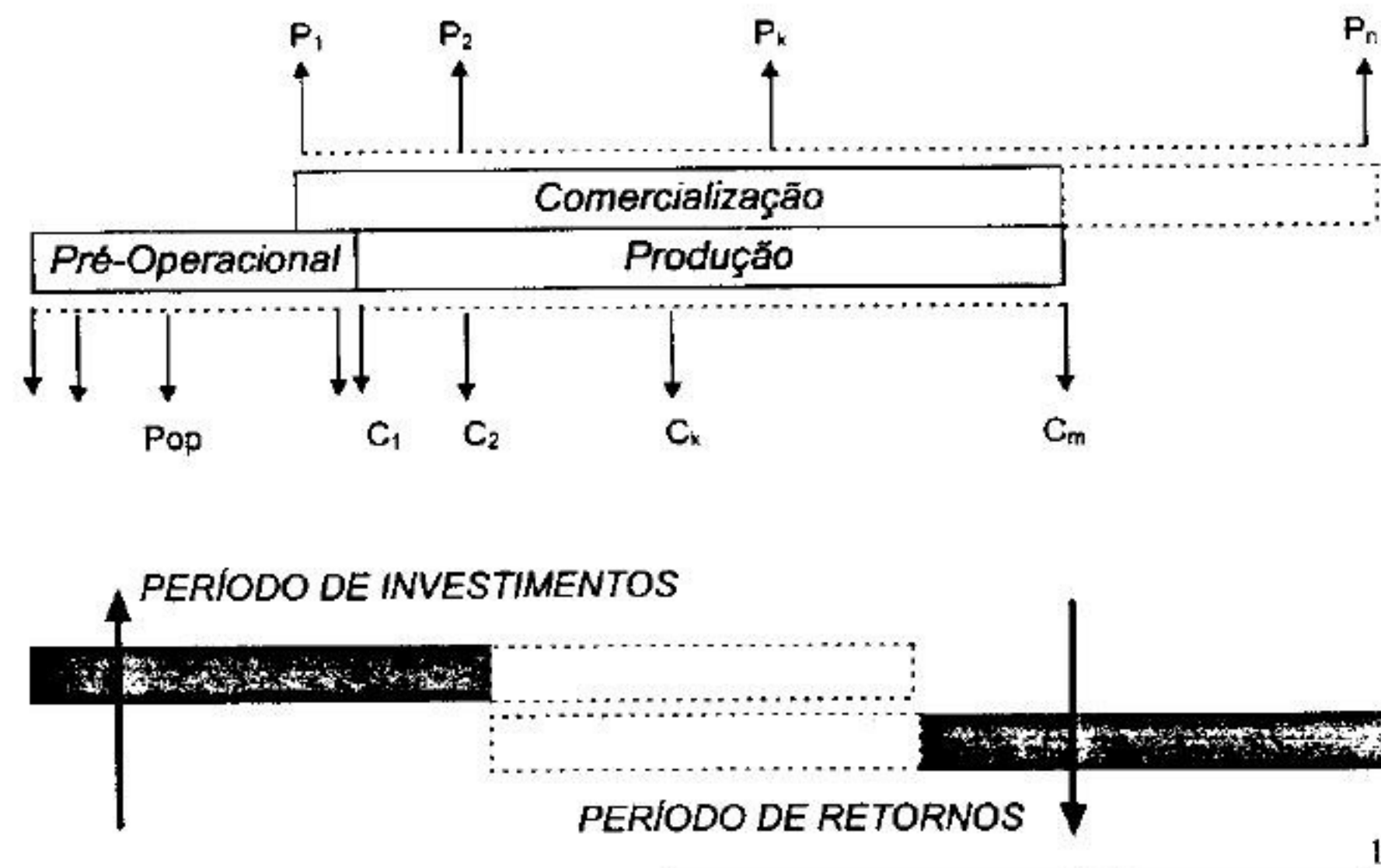


Fonte: Profa.  
E. Monetti

# EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Característica: ALAVANCAGEM MODERADA/PRAZO CURTO

Figura 4 - Movimentação de recursos financeiros no segmento dos produtos.

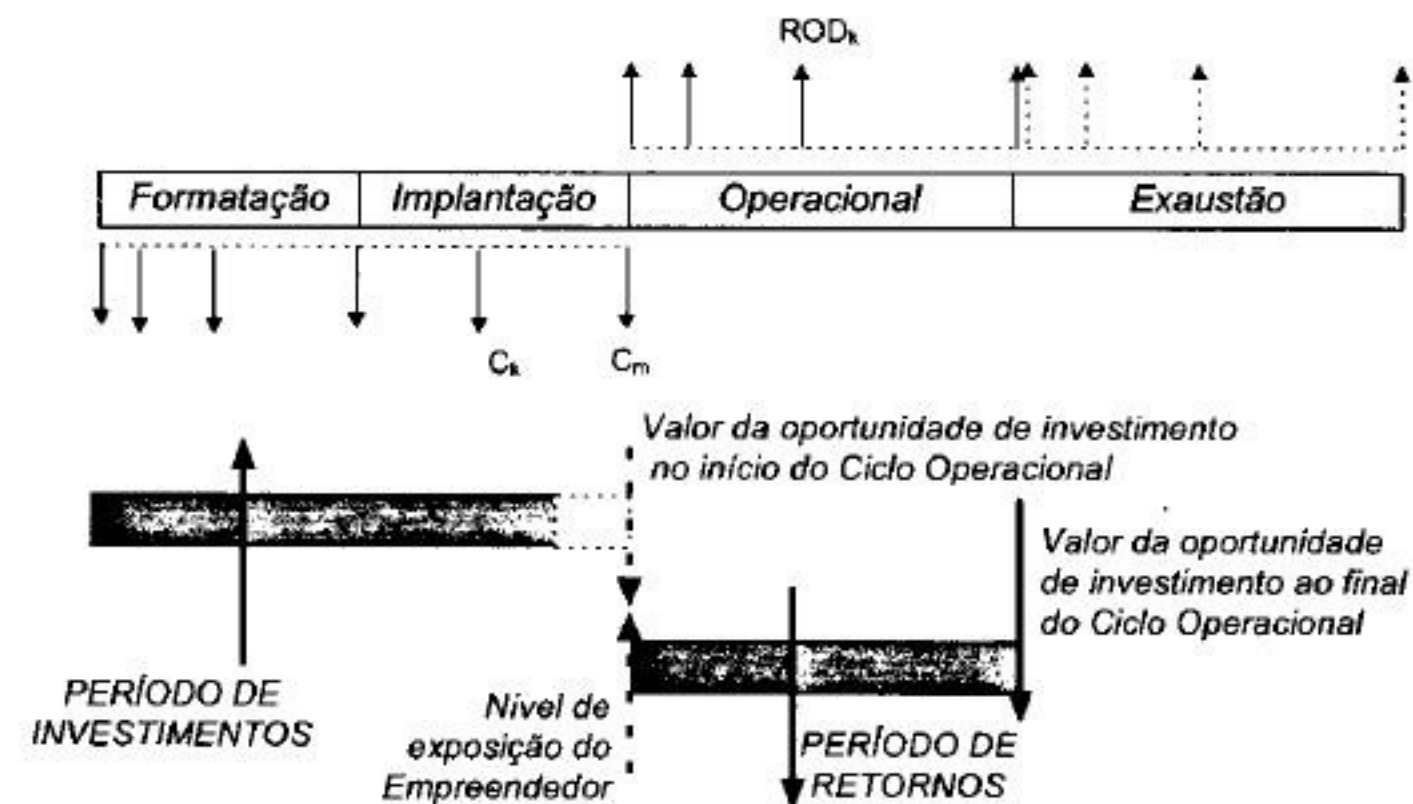


- Fonte: Profa.E. Monetti

# EMPREENDEIMENTOS DE BASE IMOBILIÁRIA

Características: ALAVANCAGEM BAIXA/PRAZO LONGO

Figura 5 - Movimentação de recursos financeiros no segmento dos empreendimentos de base imobiliária.



Destacando os diferentes ciclos do empreendimento conforme sugerido anteriormente, fica patente que durante os CICLO DE FORMATAÇÃO E IMPLANTAÇÃO os vetores de qualidade do empreendimento estão presos ao desempenho na implantação e

- Fonte: Profa. E. Monetti

# FORMA DE ATUAÇÃO DAS EMPRESAS DE CONSTRUÇÃO

- Executoras de obras:
  - Setor público;
  - Setor privado.
- Incorporadoras e loteadoras (developers);
- Empresas de patrimônio.

# EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS

- Incorporações
- Loteamentos



# EMPREENDIMENTOS DE BASE IMOBILIÁRIA

- Edifícios Corporativos
  - Shopping Centers
- Logística e distribuição
  - Hospedagem
  - Hospitais

# *CARACTERÍSTICAS - EI*

- **ATRIBUTO**
- **POSTURA DO EMPREENDEDOR**
- **CICLO DE INVESTIMENTOS**
- **CICLO DE RETORNOS ESPERADO**
- **SENSIBILIDADE DO MODELO**
- **VARIÁVEIS-CHAVE**
  - *CUSTO DE CONSTRUÇÃO*
  - *VELOCIDADE DE VENDAS*
  - *PREÇO DE VENDA*
- **EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO**
- **VENDEDOR**
- **CURTO**
- **CURTO/MÉDIO**
- **GRANDE**

# CARACTERÍSTICAS - EI

- Funding bancário ou venture capital ou combinação;
  - Novas modalidades: FII, FIP.
- Maior disponibilidade de informações
- Fontes principais:
  - Empresas especializadas: EMBRAESP, GEOIMÓVEL.
  - Entidades setoriais: Secovi's, CBIC.

# *CARACTERÍSTICAS - EBI*

- **ATRIBUTO**
- **EMPREENHIMENTO DE BASE IMOBILIÁRIA**
- **POSTURA DO EMPREENDEDOR**
- **PROPRIETÁRIO OU GESTOR**
- **CICLO DE INVESTIMENTOS**
- **CURTO**
- **CICLO DE RETORNOS ESPERADO**
- **LONGO**
- **SENSIBILIDADE DO MODELO**
- **MENOR**
- **VARIÁVEIS-CHAVE**
  - *CUSTOS OPERACIONAIS*
  - *VACÂNCIA*
  - *VALORES LOCATIVOS*

# CARACTERÍSTICAS - EBI

- Funding estruturado:
  - CRI's, FII's ou "Built-to-suit"
- Menor disponibilidade de informações
- Fontes principais:
  - Empresas imobiliárias internacionais:  
JLL, CBRE, Colliers, etc.
  - Entidades setoriais: ALSHOP, ABIH, etc.

# O MERCADO DA CONSTRUÇÃO CIVIL NO BRASIL

- Incremento constante desde 2004, segundo seus dois vetores:
  - Obras de infraestrutura;
  - Produção habitacional para o mercado imobiliário.
- Crescimento entre 2004 e 2012 → 45,64% (5,07% a.a.)
- Em 2012 → 2,3% (jan-jun)
- PIB da Construção em 2011: R\$ 204 bi (5,8% PIB Nacional).

# RAZÕES PARA CRESCIMENTO DO SETOR (CBIC)

- Melhores condições do crédito imobiliário:
  - Maior oferta;
  - Redução da taxa de juros;
  - Maiores prazos de financiamento;
  - Aumento do emprego formal;
  - Crescimento da renda familiar;
  - Mudança do marco regulatório – Lei 10.931/2004;
  - Maior previsibilidade da economia, tornando mais viáveis os negócios imobiliários;
- Obras do PAC e do PMCMV.

# EVOLUÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

GRUPO	PAÍS	% PIB
BRICS	BRASIL	5,1%
	RÚSSIA	2,4%
	ÍNDIA	6,0%
	CHINA	13,0%
	ÁFRICA DO SUL	30,6%
AMÉRICA LATINA	MÉXICO	12,5%
	CHILE	14,0%
AMÉRICA DO NORTE	CANADÁ	63,2%
	EUA	72,7%
UNIÃO EUROPÉIA	FRANÇA	37,4%
	ALEMANHA	40,0%
	REINO UNIDO	88,7%



# EVOLUÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

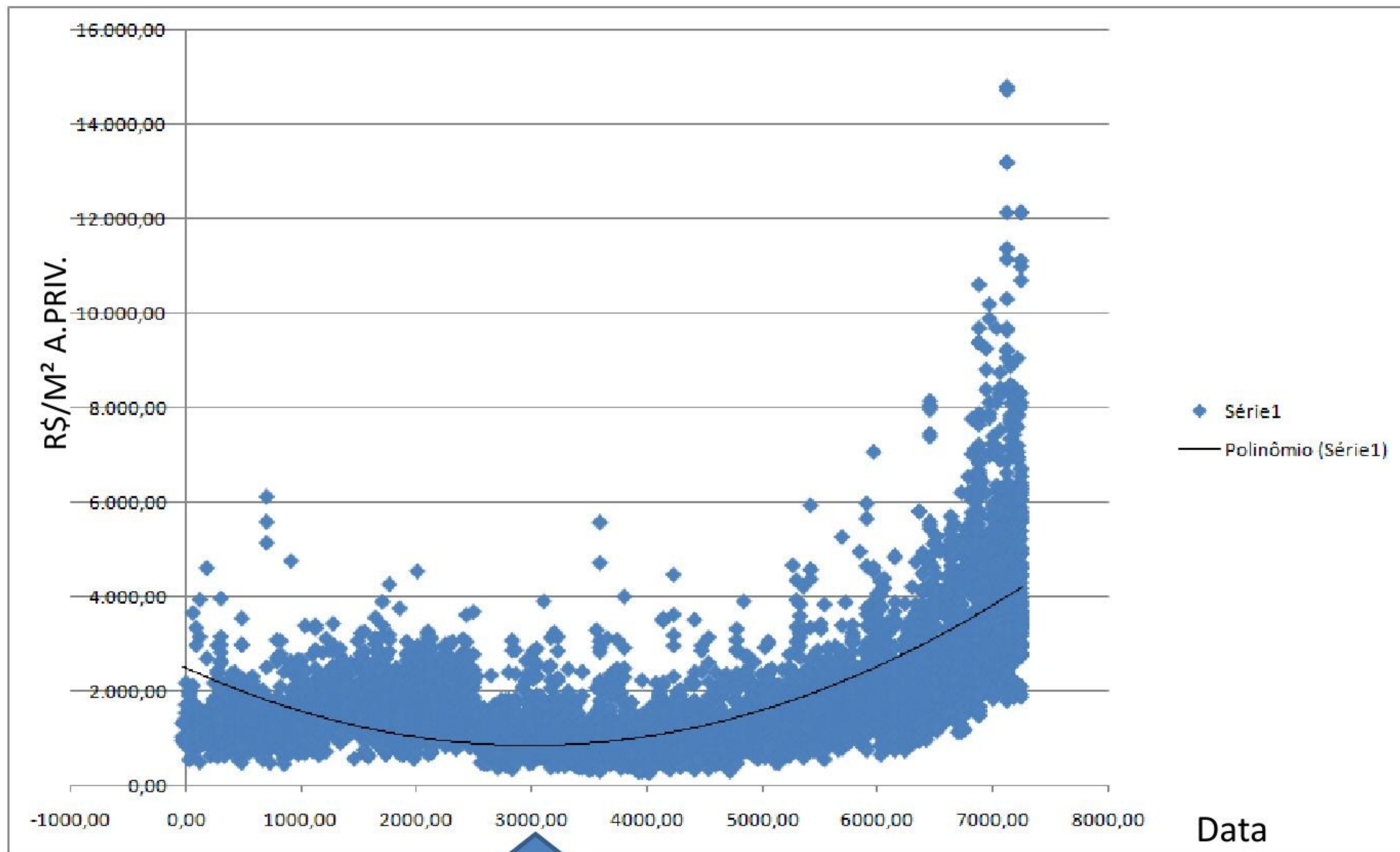
ANO	FGTS		SBPE			
	UNIDADES /ANO	VALORES (R\$ BILHÃO)	UNIDADES /ANO	VALORES (R\$ BILHÃO)	% UN.NOVAS	EMPREEN- DIMENTOS
2004	267.000	3,9	54.000	3,0	51%	
2005	338.000	5,5	61.000	4,9	40%	
2006	354.000	6,9	114.000	9,3	23%	
2007	316.000	6,9	196.000	18,3	25%	
2008	263.000	10,6	300.000	30,0	28%	938
2009	320.000	15,4	303.000	34,0	27%	766
2010	450.000	27,7	421.000	56,2	28%	1.202
2011	550.000	34,2	493.000	79,9	35%	1.600

ABECIP/BACEN

# MERCADO DE LANÇAMENTOS RESIDENCIAIS

	2004		2008		2011	
MUNICÍPIO	U.LANÇADAS	VSO%	U.LANÇADAS	VSO%	U.LANÇADAS	VSO%
B.HORIZONTE	1.739	6,93	5.078	18,85	3.506	14,46
CURITIBA	1.006	6,72	6.959	10,71	11.100	10,64
FORTALEZA	782	3,61	2.229	8,03	6.196	10,77
GOIÂNIA	2.831	5,80	8.164	5,51	11.829	8,41
MACEIÓ	898	10,52	535	6,73	1.125	6,02
P.ALEGRE	2.333	4,13	5.062	13,84	4.136	9,15
RECIFE	1.766	3,57	6.098	6,98	4.858	13,44
RIO DE JANEIRO	5.365	6,60	12.072	5,58	24.396	9,21
SÃO PAULO	22.550	7,55	34.475	13,79	37.650	14,13

# CURVA DE PREÇOS UNITÁRIOS MÉDIOS



EMBRAESP 1992-2011



~ANO 2000

# MERCADO DE ESCRITÓRIOS

	SÃO PAULO	RIO DE JANEIRO
ESTOQUE (1.000 M <sup>2</sup> )	2.968	1.340
ABSORÇÃO BRUTA (M <sup>2</sup> )	52.998	59.676
NOVO ESTOQUE (M <sup>2</sup> )		11.904
VACÂNCIA (%)	11,9%	7,9%

Fonte: Jones, Lang, LaSalle, 2º. Trimestre 2012 (Classes AA e A)

# PONTOS A PONDERAR

- Mercados seguem ativos nos vários segmentos;
- Inquietações:
  - Os fundamentos para o crescimento são sólidos?
  - Há risco de bolha?

# VETOR CENTRAL

- Decréscimo das taxas de juros
- Aumento de recursos disponíveis para o setor:
  - “Equity” – mercado de capitais
  - “Debt” – linhas de crédito
- **Aumento do valor dos ativos**

# EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA

Segmento	Razão Social
Exploração de Imóveis	Aliansce Shopping Centers
	BR Malls Participações
	BR Properties
	Brasilagro - Cia. Bras. de Prop. Agrícolas
	Cyrela Commercial Properties
	General Shopping Brasil
	Iguatemi Empresa de Shopping Centers
	Multiplan Empr. Imobiliários
	São Carlos Empreendimentos e Participações
	Sonae Sierra Brasil
Empreendimentos Imobiliários	Brookfield Incorporações
	Camargo Correa Desenv. Imobiliário
	CR2 Empreendimentos Imobiliários
	Cyrela Brazil Realty
	Direcional Engenharia
	Even Construtora e Incorporadora
	EZ Tec Empreend. E Participações
	Gafisa
	Helbor Empreendimentos
	JHSF Participações
	MRV Engenharia e Participações
	Rodobens Negócios Imobiliários
	Rossi Residencial
	Tecnisa
Trisul	
Viver Incorporadora e Construtora	

Fonte: BM&F Bovespa

# AFERIÇÃO DA TMA

- Estudos de  $\beta$  no Brasil (2008):

EMPRESA	PERÍODO (MESES)	$\beta$
Cyrela Brazil Realty S.A. Empr.Participações	34	1,89
Gafisa S.A.	27	0,86
Rossi Residencial S.A.	60	0,55
MRV Engenharia e Participações S.A.	10	1,01
PDG Realty S.A. Empr.Participações	16	1,61
Construtora Tenda S.A.	7	1,49
Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.	13	1,46
Abyara Planejamento Imobiliário S.A.	22	0,89
Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.	16	1,00
BR Malls Participações S.A.	13	1,88
Inpar S.A.	11	1,94
Brascan Residential Properties S.A.	19	2,00
Tecnisa S.A.	19	1,49
	<b>Média</b>	<b>1,39</b>
	<b>Máximo</b>	<b>1,85</b>
	<b>Mínimo</b>	<b>0,93</b>

Fonte: Económica

Elaboração: FIPE, Estudo Operação Urbana Água Espreada (EMURB)



# AFERIÇÃO DA TMA

- Estudos de WACC no Brasil (2011):

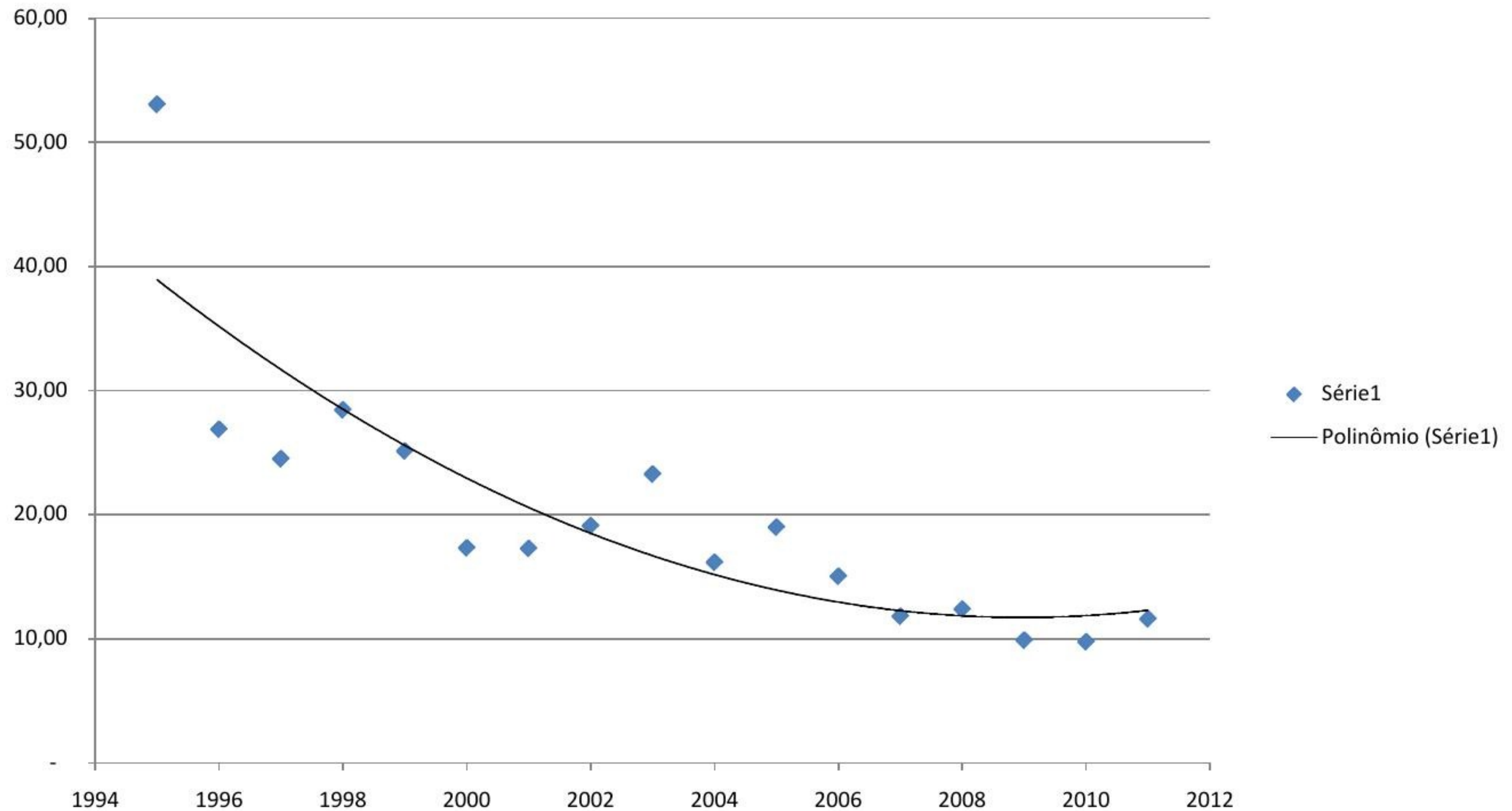
<b>WACC</b>	<b>Edifícios Não-Residenciais</b>	<b>Edifícios Residenciais</b>
<b>Taxa nominal - sem risco regulatório</b>	15,22% a.a.	15,96% a.a.
<b>Taxa real - sem risco regulatório</b>	8,56% a.a.	9,26% a.a.
<b>Inflação projetada:</b>	6,1356% a.a.	IPCA proj. ANBIMA 10 anos - 04/2011
Fonte: SMDU (FGV-Projetos / Consórcio Nova Luz)		

# AFERIÇÃO DA TMA

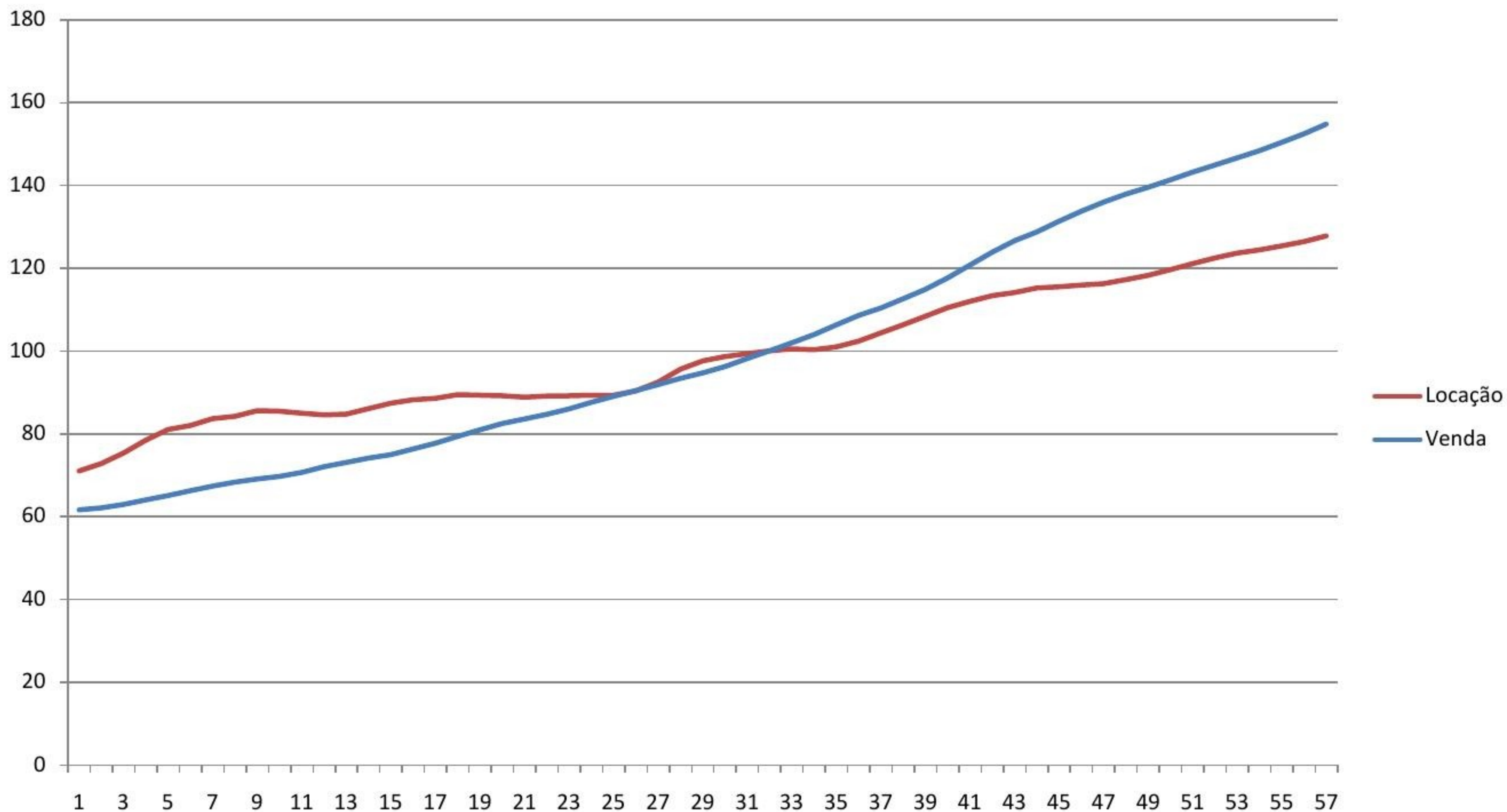
- Prática de mercado:
  - Empreendimentos Imobiliários – 2 a 3 CDI  
(Certificados de Depósito Bancário)
  - Empreendimentos de Base Imobiliária –
    - Empreendedor – 0,80 a 0,85% a.m.
    - Investidor - 0,70 a 0,75% a.m.

(Anteriores – 1,0 a 1,2% a.m.)

# EVOLUÇÃO DO CDI (% a.a)



# EVOLUÇÃO DO FIPE-ZAP



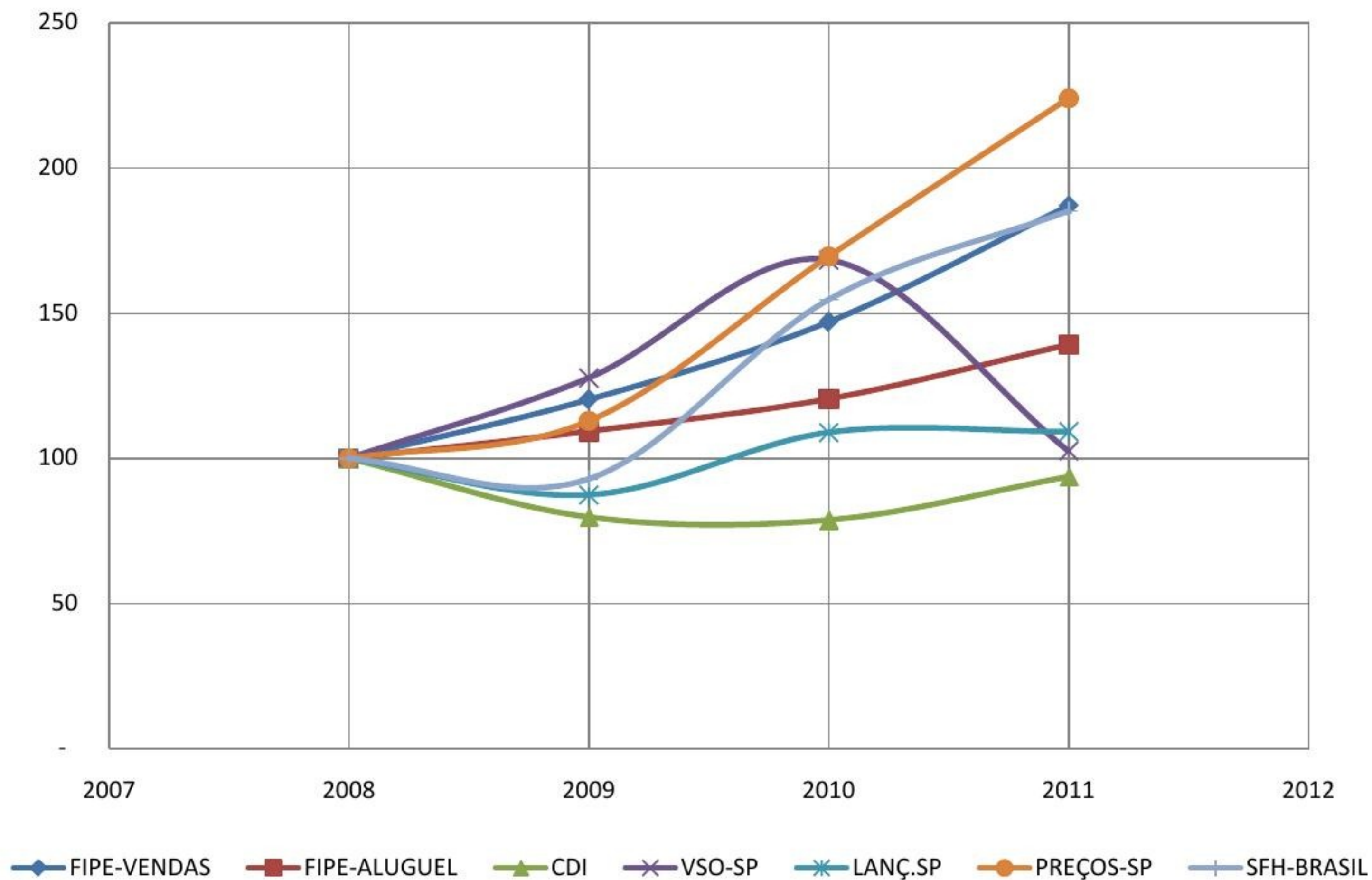
São Paulo, jan.2008 a set.2012, residencial (todos)

# COMPARAÇÃO

ANO	2008	2009	2010	2011
FIPE-VENDAS	66,59	80,06	97,87	124,50
FIPE-ALUGUEL	80,74	88,27	97,27	112,39
CDI	12,38	9,88	9,75	11,59
VSO-SP	13,79	17,61	23,22	14,13
LANÇ.SP	34.475	30.128	37.555	37.650
PREÇOS-SP	2.142,42	2.417,31	3.632,39	4.799,67
SFH-BRASIL (UH)	563.000	523.000	871.000	1.043.000

# COMPARAÇÃO

## Evolução dos Indicadores



# PONTOS A REFLETIR

- Declínio da rentabilidade financeira impulsiona o mercado de ativos reais.
- O que significa o descolamento entre venda e locação no mercado residencial?
- Qual o limite de preços do mercado?
- O que é aumento e o que é “recuperação de valor”?

# PONTOS A REFLETIR

- Há limite para a expansão do crédito?
- Onde está a demanda e onde está a especulação?
- Em havendo uma “bolha à brasileira”, qual a sua distribuição e o seu alcance?



# DADOS PARA CONTACTO

[eduardo.rottmann@contactoconsultores.com.br](mailto:eduardo.rottmann@contactoconsultores.com.br)

Fones: 11 3083 5561/ 11 9 9390 5002

