

Investimentos Imobiliários com Foco Especulativo Voltados a Pessoas Físicas - Uma Análise Comparativa da Qualidade do Investimento

Denis Espinosa Cezar¹, Rogério Fonseca Santovito², Fernando Bontorim Amato³

¹ Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, Alameda Grajaú, 482, apto 41, Alphaville – Barueri -SP, Brasil e denis.espinosa.cezar@hotmail.com

² Escola Politécnica da Universidade de São Paulo e rogerio.santovito@gmail.com

³ Escola Politécnica da Universidade de São Paulo e fbamato@hotmail.com

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo principal entender o conceito de investimentos imobiliários com foco especulativo, analisar os riscos e os fatores urbanos incidentes neste tipo de operações, bem como identificar e comparar a qualidade do investimento de algumas alternativas existentes no mercado, voltadas a pequenos e médios investidores pessoas físicas. Para tanto, foram estudadas alternativas de investimentos em ativos reais, ou seja, investimentos realizados mediante a aquisição direta de imóveis, limitados à capacidade de recursos disponíveis por parte dos investidores pessoas físicas, definidas neste trabalho em até R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais). Dessa forma, este estudo não tem por pretensão analisar alternativas de investimentos imobiliários indiretos, tais como ações, debêntures ou quotas de fundos de investimentos imobiliários (FII), bem como investimentos de base imobiliária, como shopping centers e escritórios corporativos, os quais em geral são voltados a investidores profissionais com maior disponibilidade de recursos, e que têm como objetivo a obtenção de renda de médio e longo prazo.

A partir da identificação de algumas alternativas de investimentos imobiliários existentes na região em estudo, precedidos por uma análise de fatores preponderantes, tais como zoneamento, operação urbana incidente, custos de aquisição/ venda e tributação dos investimentos imobiliários, foram estimadas as rentabilidades possíveis de serem auferidas pelos investidores pessoas físicas, analisados os impactos dos fatores de risco incidentes, bem como os prazos de liquidação dos ativos: (i) em curto prazo (após 2 anos da aquisição) ou (ii) em médio prazo (após 4 anos da aquisição). Ao final do trabalho, realizou-se também uma análise comparativa dos fatores positivos e negativos de cada alternativa de investimento selecionada para o estudo de caso, a qual tem por intuito servir como referência metodológica de análise para a decisão futura de novos investimentos por investidores pessoas físicas.

Palavras-chave: investimento imobiliário, pessoa física, especulação imobiliária, fatores de riscos, valorização imobiliária

Real Estate Investment with Speculative Focus Aimed at Individual Investors – A Comparative Analysis of the Investment Quality

ABSTRACT

The main objective of the current work is understand the real estate investment concept with speculative focus, analyzing risks and urban factors incidents in this kind of operation as well as identify and compare the investment quality of some existing alternatives in the market aimed at small and medium individual investors. For that, investment alternatives in real assets have been studied, investments made by direct real estate acquisition, limited to reduced resources from individual investors in R\$ 500.000,00 (Five hundred thousand reais). Thus the current study has no pretension to analyze indirect real estate investment alternatives such as shares, debentures or shares of real estate investment funds as well as property-based investment such as shopping malls and corporative offices, which in general are aimed to professional investors with greater availability of resources and whose main objective is obtain medium and long term income.

From the identification of some alternatives of the existing real estate investments in the study submarket, proceeded by a discussion of other important factors such as: zoning, urban operation incidental, acquisition/divestment costs and taxation of real estate investments were estimated the possible incomes to be measured by the individual investors, analyzed the impact factors of the incidental risks, as well as timing of liquidation of the assets: (i) short term: (after 2 years of the acquisition) or (ii) medium term: (after 4 years of the acquisition). The end of the work holds a comparative analysis of positive and negative factors of each investment alternative selected by the case study, which meant to serve as a methodological reference of the analysis for future decision of a new investment by individual investors.

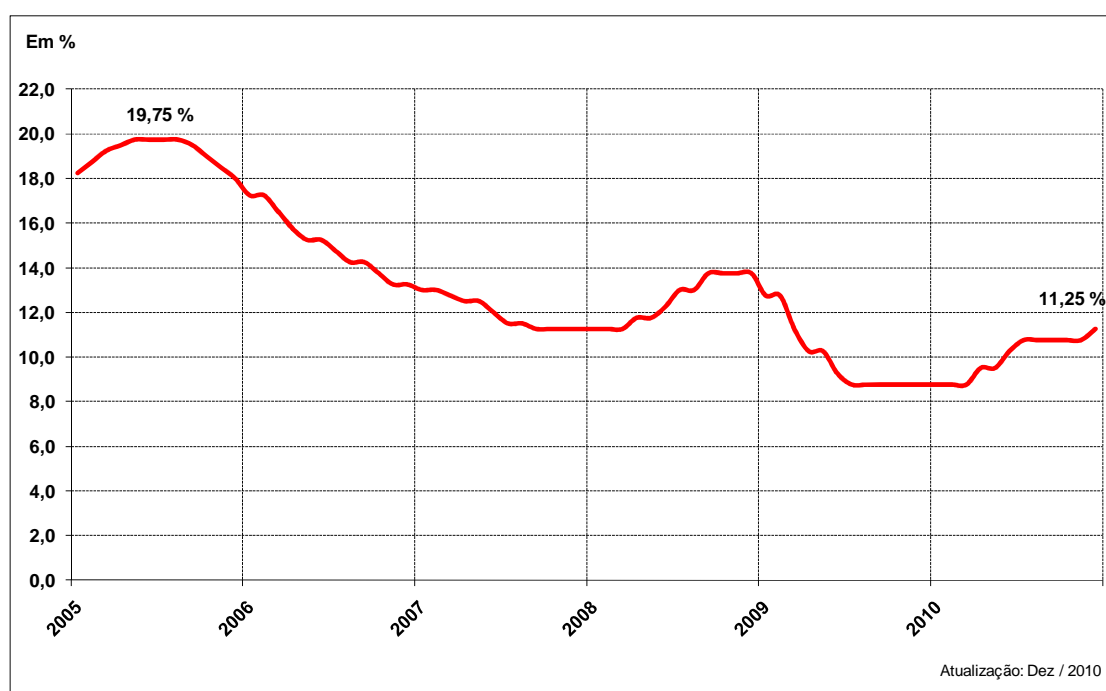
Keywords: real estate investment, individual investor, real estate speculation, risk factors, real estate appreciation

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contexto Macro-Econômico

O mercado imobiliário brasileiro, de modo geral, vem apresentando nos últimos cinco anos um forte crescimento de liquidez, de preços e da capacidade de realização de investimentos por parte dos investidores pessoas físicas, ocasionados por fatores como o aumento da renda média da população, a maior disponibilidade de crédito imobiliário e a redução da taxa básica de juros nacional. Esta última, usualmente conhecida como Taxa Selic¹, apresentou uma redução significativa entre os anos de 2005 e 2010, passando de 19,75% ao ano para 11,25% (dezembro 2010), fato este que ocasionou uma redução da rentabilidade dos investidores com foco especulativo em operações de baixo risco (renda fixa), induzindo-os a buscar novas alternativas de investimentos mais rentáveis e com maiores riscos.

Gráfico 1 – Histórico da taxa básica de juros – Taxa Selic



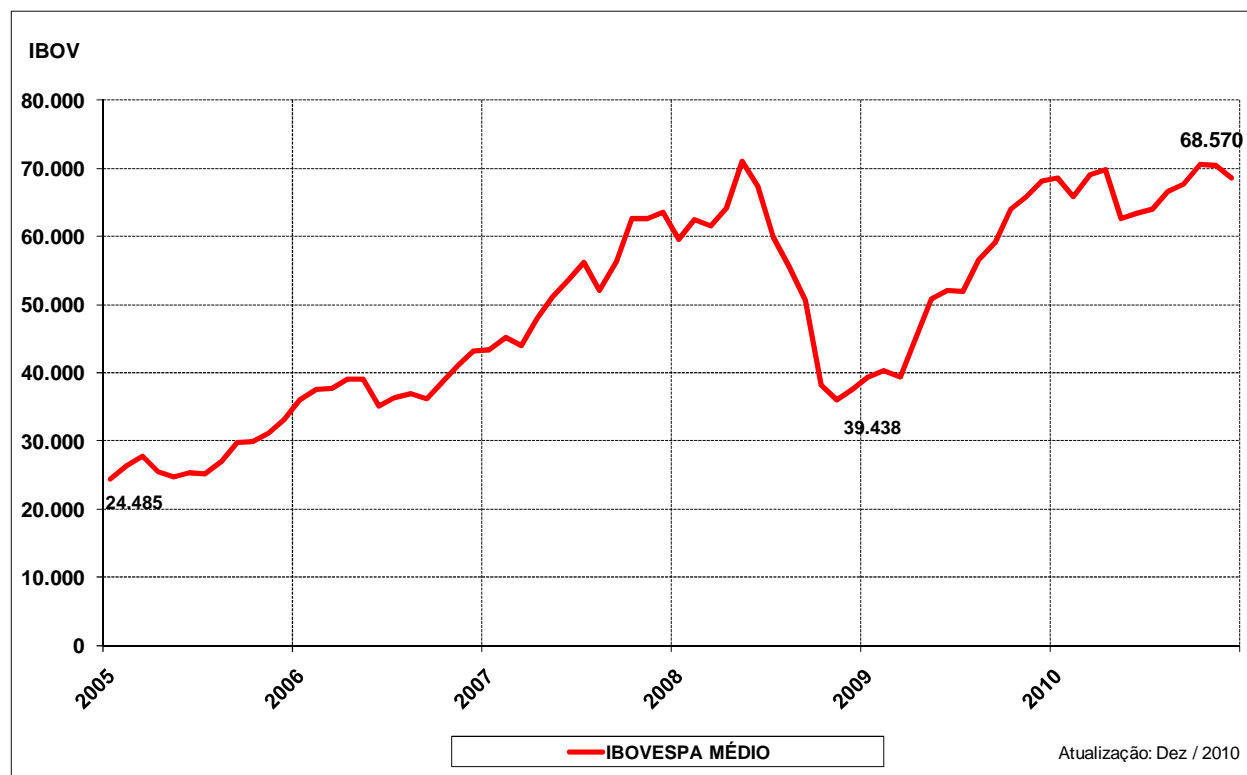
Fonte: Bacen

Como consequência, ao longo deste período citado (2005 a 2010), houve uma forte migração de recursos especulativos em investimentos de renda fixa, para investimentos de renda variável, tal como o mercado de capitais, o qual apresentou grandes volatilidades e consequentemente perdas significativas aos seus investidores. O gráfico do Índice Bovespa (Ibovespa), importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro², demonstra a grande desvalorização sofrida pelas ações em dado momento do período mencionado.

¹ Taxa Selic: obtida pelo Banco Central do Brasil mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia (taxa originada de taxas de juros efetivamente observadas no mercado), serve como referência de mercado para a remuneração de aplicações financeiras de renda fixa, tais como títulos públicos do governo, cadernetas de poupança e fundos de investimentos.

² Índice Bovespa (IBOVESPA): As ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da BM&FBOVESPA.

Gráfico 2 – Histórico do Índice Bovespa (2005 a 2010)



Fonte: BM&F Bovespa

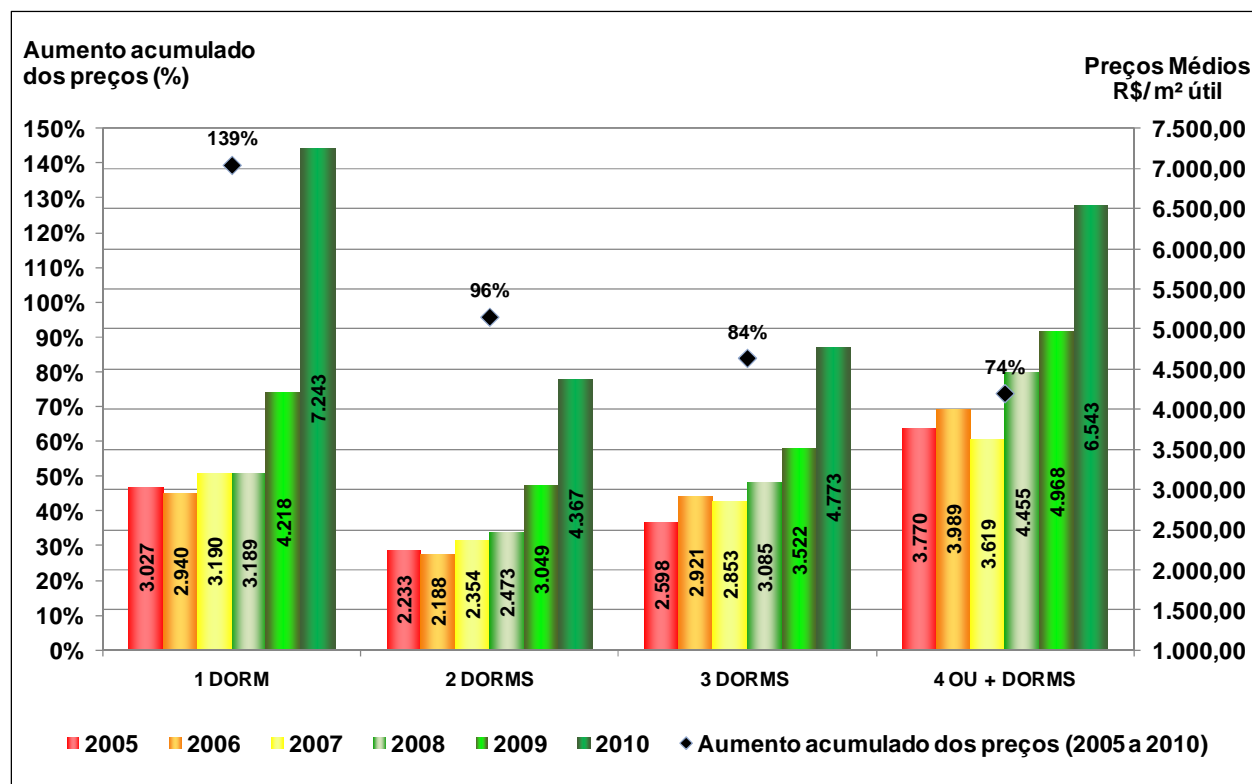
A instabilidade na bolsa de valores, impactada pela crise financeira mundial³, provocou uma reavaliação por parte dos investidores de seus investimentos especulativos em renda variável, ao mesmo tempo em que passaram a enxergar no mercado imobiliário uma alternativa de investimentos com possibilidades de ganhos expressivos a curto/ médio prazo, com “menores riscos” e “menores flutuações de preços” envolvidos.

Os preços médios de lançamentos⁴ de imóveis residenciais no município de São Paulo consistem em um dos indicadores de mercado que expressa o aumento geral dos preços dos ativos imobiliários, observados nos últimos anos no país, fato este que impulsionou muitos investidores pessoas físicas a adquirirem imóveis com o intuito de auferir ganhos financeiros em um curto/ médio prazo, acreditando na rápida valorização dos preços.

Gráfico 3 – Preços Médios de Lançamento por Número de Dormitórios em Imóveis Residenciais no Município de São Paulo (2005 a 2010)

³ A crise financeira mundial teve seu estopim em setembro de 2008 com a declaração de concordata do banco de investimentos Lehman Brothers nos Estados Unidos.

⁴ O aumento dos preços médios de lançamento dos imóveis residenciais na cidade de São Paulo, ainda que não represente um histórico de valorização real de todo o mercado imobiliário nacional, exemplifica a valorização de preços observada nos últimos anos.



Fonte: Embraesp

1.2. Objetivos

Tendo em vista o forte interesse atual de pessoas físicas em adquirir imóveis como alternativas de investimentos, e ainda, adotando como premissa que estes investidores “não profissionais”, de modo geral, têm acesso a uma quantidade reduzida de informações de mercado, bem como uma consciência limitada da necessidade de planejamento econômico-financeiro para a realização de investimentos imobiliários, o presente trabalho tem como objetivo estudar o conceito da especulação imobiliária, entendendo suas origens, as alternativas de investimentos existentes, os custos e tributos incidentes, os aspectos urbanos que apresentam influência na valorização imobiliária e os riscos envolvidos nestas operações. A análise conjunta de todos estes fatores, bem como de seus impactos na qualidade do investimento, permitirá aos investidores pessoas físicas uma leitura mais clara das operações imobiliárias com foco especulativo e dessa forma, servir como embasamento para a realização de futuros investimentos.

Vale destacar que o presente trabalho não terá como foco a análise de alternativas indiretas de investimentos imobiliários ou operações lastreadas em imóveis, tais como ações, debêntures de incorporadoras, fundos imobiliários, certificados de recebíveis imobiliários ou quotas de fundos de investimentos imobiliários (FII), mas sim a análise de ativos imobiliários reais como meio de especulação e conseqüentemente aumento de capital em curto e médio prazo. Também não serão estudados investimentos de base imobiliária, tais como shopping centers e escritórios corporativos, mas sim investimentos imobiliários voltados às pessoas físicas, que apresentem liquidez e que permitam um ganho de capital ocasionado pela valorização estimada do ativo em um curto/ médio prazo.

1.3. Estrutura e Metodologia do Trabalho

O presente estudo inicia-se pelo entendimento dos parâmetros de análise do planejamento econômico-financeiro em operações imobiliárias, por meio do qual é possível realizar uma análise da qualidade do investimento e do impacto ocasionado por eventuais flutuações de premissas e de fatores de riscos incidentes. Seqüencialmente, foram identificadas as diversas alternativas de investimentos especulativos imobiliários existentes, bem como os “stakeholders” e os diversos riscos, custos e tributos associados a este tipo de operações. Foram também analisados os aspectos urbanos relativos às localidades, bem como aspectos referentes aos imóveis especificamente, os quais possam apresentar interferências na valorização dos ativos imobiliários.

Vale também destacar que, em geral, os investidores pessoas físicas apresentam uma limitação de recursos destinados à realização de investimentos, e dessa forma, optou-se no presente trabalho em analisar alternativas de investimentos imobiliários, cujo valor máximo de aquisição fosse inferior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)⁵.

As premissas e dados utilizados neste trabalho foram captados por meio de pesquisas feitas junto às empresas de consultoria imobiliária, bem como às empresas incorporadoras que desenvolvem novos produtos, entre outras informações necessárias para a realização do trabalho.

2. PLANEJAMENTO DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

2.1. Conceituação dos Empreendimentos do Real Estate

Os empreendimentos do real estate são comumente diferenciados pelas tipologias de usos para o qual se destinam, tal como imóveis residenciais, escritórios, shoppings, hotéis, no entanto, podem ser classificados pela destinação final para o qual são produzidos, ou melhor, pelo meio de produção de receitas (retornos) aos seus respectivos desenvolvedores/ investidores. De acordo com ROCHA LIMA; MONETTI; ALENCAR [2011]:

Os empreendimentos do real estate podem ser classificados em imobiliários ou de base imobiliária. Nos empreendimentos imobiliários, o foco do empreendedor é produzir para vender, sendo o exemplo mais corrente o dos conjuntos residenciais – no Brasil, edifícios de apartamentos. Nos empreendimentos de base imobiliária [...] os empreendedores implantam ou compram um edifício para explorar, objetivando auferir renda desse investimento.

Tratando-se primeiramente dos empreendimentos de base imobiliária (EBIs), estes têm seu retorno atrelado à margem operacional bruta, ou seja, atrelados diretamente às receitas de

⁵ Valores Nominais, cuja data-base refere-se à Dezembro de 2010.

locação dos imóveis, e sendo assim, consistem em investimentos de médio/ longo prazo, os quais de acordo com a definição de ROCHA LIMA [1994] são:

“[...] os que têm a renda dos investimentos na sua implantação associada ao desempenho da operação que se verificará com base no imóvel, seja meramente a sua locação por valor fixado, seja pela exploração de uma determinada atividade, da qual se deriva a renda, como no caso dos shoppings centers e dos hotéis”.

Os EBIs consistem em alternativas que, em geral, requerem expressivos volumes de investimentos, tais como shopping centers, edifícios de escritórios corporativos, condomínios de galpões logísticos e sendo assim, não condizem com o perfil de investidores de pequeno e médio porte, interessados na aquisição direta de imóveis, mas sim com o de investidores pessoas jurídicas, investidores profissionais do mercado imobiliário ou até mesmo grandes investidores pessoas físicas.

Já os empreendimentos imobiliários são produzidos por incorporadoras/ construtoras e destinados à venda de unidades autônomas, a partir da fase de lançamento do empreendimento (fase anterior ao início de obras), e dessa forma, têm seu retorno atrelado às receitas de venda/ revenda dos ativos. Estes empreendimentos segundo ROCHA LIMA [1993] podem ser “habitações, escritórios⁶, lojas, lotes, imóveis para uso industrial”, e por se constituírem em alternativas de investimentos que exigem, em geral, volumes de recursos menos expressivos e ciclos de investimento-retorno com menores prazos, apresentam-se como alternativas mais similares aos objetivos de um investidor imobiliário pessoa física com foco especulativo, tema de estudo do presente trabalho.

2.2. A Rotina de Planejamento e os Indicadores de Qualidade do Investimento

O ato de se realizar um planejamento econômico e financeiro prévio em um dado investimento, também conhecido como análise da qualidade do investimento, deveria ser uma prática usual de mercado entre todos os níveis de investidores, nos mais diversos ramos de atividades. Investimentos realizados por grandes empresas, por investidores profissionais pessoas jurídicas e até mesmo por grandes e médios investidores pessoas físicas, em geral, são embasados por uma análise prévia criteriosa do investimento e do mercado do ramo de atividade específico.

No mercado imobiliário, grandes incorporadoras e grandes investidores utilizam-se de parâmetros previamente definidos, os quais servem como ferramentas para a validação de um possível investimento. No entanto, neste mesmo mercado, muitas empresas e investidores pessoas físicas de pequeno e médio porte, nem sempre utilizam os critérios adequados de análises de investimento, e ainda, não raramente existem compradores que adquirem imóveis como investimentos pessoais, os quais são encarados como uma alternativa com riscos desprezíveis ou até mesmo inexistentes, bem como uma alternativa na qual não se corre o risco da “perda do capital inicial investido”.

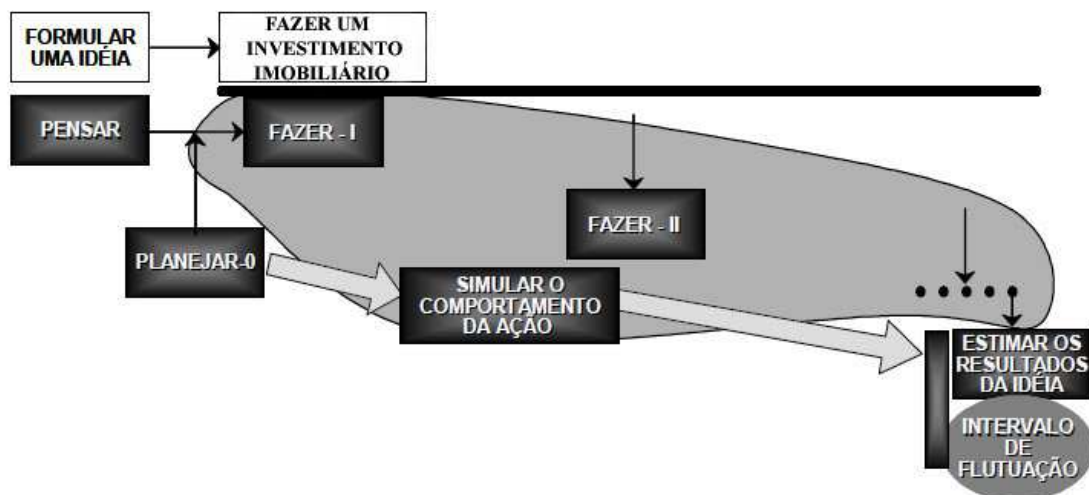
⁶ Entende-se aqui como escritórios destinados à venda, salas comerciais com metragens pequenas, cuja estrutura de lançamento, comercialização e de investidores, se assemelha aos parâmetros residenciais, diferentemente dos escritórios corporativos, caracterizados por grandes lajes e destinados à retenção como renda (locação).

De fato, estes falsos paradigmas não são coerentes e a realização de qualquer investimento imobiliário, seja por um investidor profissional, tal como um fundo de pensão, ou por uma pessoa física de pequena capacidade de investimento, deve ser precedida por uma análise da qualidade de investimento, visto que o mercado imobiliário apresenta diversas peculiaridades associadas a riscos. Entre estes riscos estão a liquidez não imediata dos ativos, os diversos e altos custos indiretos das operações, os impostos incidentes nas transações, a oferta e a demanda do mercado, a macro-economia, fatores estes que tornam imprescindíveis um planejamento financeiro e econômico prévio, por parte dos investidores, visando estimar as possíveis rentabilidades e ganhos futuros. Conforme ROCHA LIMA; MONETTI; ALENCAR [2011]:

Os investimentos têm riscos, porque as decisões de fazer são tomadas usando-se padrões de comportamento e desempenho esperados que podem ou não se concretizar, na medida em que o empreendedor não é capaz de deter totalmente o controle do comportamento das variáveis estruturais e sistêmicas (do ambiente de mercado e da economia) que interferem na operação.

Tanto do ponto de vista de um empreendedor, descrito pelos autores, como do ponto de vista de um investidor, os investimentos imobiliários apresentam riscos visto que as variáveis envolvidas muitas vezes fogem de seus controles. Dessa forma, mediante a realização de simulações dos diferentes cenários possíveis de investimento e retorno e da identificação e flutuação dos principais parâmetros que apresentam riscos em um determinado investimento, torna-se possível estimar a rentabilidade futura de um investimento imobiliário, bem como suas possíveis variações, conforme ilustrado na figura a seguir.

Figura 1 – A Rotina Inicial de Planejamento



Fonte: do Autor, alterado de ROCHA LIMA JR. (2004)

O planejamento financeiro de um investidor, mais especificamente de um investidor imobiliário pessoa física, o auxilia na simulação de possíveis alterações de valores nos investimentos inicialmente previstos, ocasionados, por exemplo, pela variação de índices inflacionários incidentes nas parcelas do preço de aquisição de imóveis. Ou ainda, permitem a este investidor estimar o chamado Investimento Pronto (IP 0), que consiste no volume de recursos disponíveis

necessários no momento de aquisição do imóvel, com os quais será possível honrar os compromissos financeiros futuros assumidos, tendo em vista que estes recursos serão temporariamente rentabilizados em uma aplicação financeira de baixo risco, até o momento da aplicação efetiva destes recursos na aquisição do ativo imobiliário.

Por sua vez, o planejamento econômico diz respeito a alguns parâmetros relativos ao próprio ativo imobiliário, ou seja, à sua capacidade de gerar retorno em um determinado período de tempo e com um certo volume de investimentos previamente estimados, tal como descrito por ROCHA LIMA [1990]:

Para estabelecer a medida de qualidade capaz de orientar a decisão de fazer um determinado empreendimento/ investimento, dois indicadores são os que apresentam como os mais próprios para orientar a tomada de decisão:

- o prazo para recuperação dos investimentos, que, a uma determinada taxa de recuperação previamente caracterizada como desejada pelo empreendedor, se define como o período em que o empreendimento desmobiliza os investimentos que exigiu para se desenvolver; e

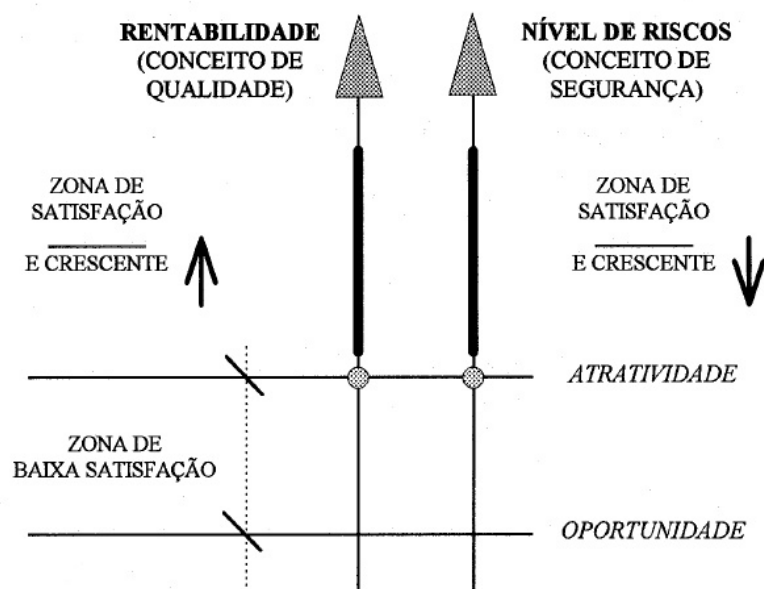
- a taxa de retorno alcançada sobre os investimentos, que mede a capacidade que o empreendimento tem em alavancar o poder de compra dos investimentos que exige para manter seu giro.

O texto anterior de ROCHA LIMA [1990] é direcionado originalmente para a análise de desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ou de base imobiliária, no entanto, pode ser aplicado para os investimentos realizados por pessoas físicas (foco deste trabalho). O primeiro indicador de qualidade destes investimentos, anteriormente citado, diz respeito ao “Pay-Back Alavancado”, que na devolução ou reposição dos recursos aplicados na aquisição de um dado imóvel, corrigidos pela Taxa de Atratividade (TAT) ou pelo seu Custo de Oportunidade (COP), mede o momento em que o fluxo de caixa acumulado do investidor deixa de ser negativo e passa a ficar positivo, momento este em que o investidor passa a ter retornos efetivos do investimento previamente realizado.

A referida Taxa de Atratividade (TAT), possível de ser utilizada para o cálculo do pay-back alavancado, consiste na taxa de retorno mínima exigida pelo investidor ou ainda a taxa arbitrada pelo próprio investidor, em função dos riscos assumidos em um dado investimento, servindo como balisador para a decisão de se fazer ou não um investimento imobiliário.

Já o Custo de Oportunidade (COP) consiste conceitualmente em uma alternativa de investimento de baixo risco, disponível ao investidor, a qual serve como parâmetro para a calibragem da taxa de atratividade, ou seja, a taxa de atratividade em um investimento imobiliário deve se apresentar superior ao custo de oportunidade deste investidor, a tal ponto que justifique a opção/ decisão deste investidor por um investimento com maiores riscos envolvidos.

Figura 2 – Formação da Taxa de Atratividade do Investidor



Fonte: ROCHA LIMA JR. (1995)

Já o segundo indicador citado por ROCHA LIMA [1990], consiste na taxa de retorno dos investimentos, a qual de modo geral deve se apresentar superior à Taxa de Atratividade (TAT) definida, e é calculada sobre o fluxo de investimento/ retorno estimado no modelo inicial de planejamento, podendo ser mensurada por dois conceitos:

- Taxa Interna de Retorno (TIR);
- Taxa de Retorno Restrita (TRR)

Segundo ROCHA LIMA [1990] a “taxa interna de retorno reflete uma postura de aceitar mais riscos”, à medida que considera um único retorno para todos os recursos já aplicados ou a serem aplicados ao longo do ciclo de investimento em um ativo imobiliário. Já o conceito de Taxa de Retorno Restrita (TRR) “é a taxa de retorno com conceito de menor risco”, visto que considera o provisionamento inicial de todo o volume de investimentos necessários ao longo do ciclo de investimento (IP 0), os quais serão rentabilizados em uma aplicação de risco baixo e de alta liquidez, até que estes recursos sejam efetivamente investidos em uma operação imobiliária, e a partir de então, serem rentabilizados à taxa proveniente do próprio ativo imobiliário. Ou seja, no caso de um investidor imobiliário adquirir um ativo com pagamento do preço parcelado, por exemplo, no conceito de Taxa Interna de Retorno, todos os recursos imobilizados em uma aplicação financeira para aquisição deste ativo, terão a mesma rentabilidade dos recursos já investidos neste ativo, o que não ocorre na prática. Já o conceito de Taxa de Retorno Restrita considera uma remuneração dos recursos provisionados a uma taxa de mercado de baixo risco, tal como o Custo de Oportunidade (COP) deste investidor e à medida que os recursos vão sendo aplicados no pagamento do preço do ativo, vão sendo remunerados à taxa de retorno do negócio imobiliário específico.

Sendo assim, a rentabilidade buscada pelo investidor pessoa física deve estar idealmente acima de sua taxa de atratividade e necessariamente acima de seu custo de oportunidade, justificando assim a tomada de riscos envolvidos em uma operação imobiliária, comparativamente a outros tipos de investimentos com menores riscos. E ainda, a estimativa da taxa de retorno futuro de um

Gracias por visitar este Libro Electrónico

Puedes leer la versión completa de este libro electrónico en diferentes formatos:

- HTML(Gratis / Disponible a todos los usuarios)
- PDF / TXT(Disponible a miembros V.I.P. Los miembros con una membresía básica pueden acceder hasta 5 libros electrónicos en formato PDF/TXT durante el mes.)
- Epub y Mobipocket (Exclusivos para miembros V.I.P.)

Para descargar este libro completo, tan solo seleccione el formato deseado, abajo:

