

13ª Conferência Internacional da LARES

Centro Brasileiro Britânico, São Paulo - Brasil

11, 12 e 13 de Setembro de 2013



Análise e discussão das estratégias adotadas pelas empresas de real estate residencial: da abertura de capital aos dias atuais

Fernando Fernandes Bernardino¹, Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar²

¹ Aluno de mestrado do Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Construção Civil e Urbana. São Paulo, Brasil. ffb_eng@hotmail.com.

² Prof. Dr., Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Construção Civil e Urbana. São Paulo, Brasil. claudio.alencar@poli.usp.

RESUMO

A atual cotação das ações de empresas de real estate negociadas na BOVESPA, principalmente aquelas voltadas à incorporação de empreendimentos imobiliários para venda, além dos resultados auferidos por elas no período pós-abertura de capital, demonstra a “exuberância irracional” ocorrida no mercado de capitais brasileiro no período de 2005 a 2007. Na ânsia de aproveitar o momento vivido pelo mercado imobiliário brasileiro, muitas companhias utilizaram-se do mercado de capitais para captar recursos para novos empreendimentos. O presente estudo demonstra que o resultado, em geral, não foi satisfatório. Dois aspectos são apontados como responsáveis pela desvalorização das ações da maioria das empresas do setor: O *valuation* - com preços acima do valor real das empresas - e estratégias equivocadas na gestão das empresas. Tendo em vista que o primeiro aspecto já foi abordado anteriormente em outras publicações, o que esse artigo busca é analisar o segundo aspecto, ou seja, estratégias adotadas pelas empresas do setor desde o momento da capitalização até os dias atuais procurando avaliar se elas foram positivas do ponto de vista gerencial e, caso negativo, especular a respeito de estratégias alternativas. Os pontos principais abordados foram a formação de “landbanks”, a venda dos imóveis na planta e as estratégias de expansão adotadas pelas empresas, tanto geográfica como por produtos. Todo o desenvolvimento do trabalho foi realizado através de revisão bibliográfica sobre o tema, juntamente com reflexões acerca do momento pelo qual o mercado de real estate passou nos últimos anos, procurando-se vislumbrar saídas para fazer avançar a gestão das companhias no futuro. Conclui-se o artigo mostrando os resultados negativos auferidos por algumas empresas do setor, ressaltando a importância de as empresas se questionarem sobre quais lições elas devem tomar como aprendizado para seguir em frente.

Palavras-chave: Empreendimentos imobiliários para venda, planejamento estratégico, gestão.

13ª Conferência Internacional da LARES

Centro Brasileiro Britânico, São Paulo - Brasil

11, 12 e 13 de Setembro de 2013



Analysis and discussion of the strategies adopted by companies in residential real estate: from IPO's to present days

ABSTRACT

The current price of the shares of real estate companies traded on the BOVESPA, particularly those related to real estate developments for sale, in addition to the income earned by them in the post-IPO, demonstrates the "irrational exuberance" that occurred in the Brazilian capital market in the period 2005-2007. Eager to seize the moment experienced by the Brazilian real estate market, many companies utilized the capital markets to raise funds for new ventures. The present study demonstrates that the result was not satisfactory in general. Two aspects are seen as responsible for the devaluation of the shares of these companies: The valuation - with prices above the true value of companies - and mistaken strategies in the management of companies. Given that the first aspect has been addressed previously in other publications, what this article seeks is to analyze the second aspect, namely, the strategies adopted by companies in the sector since the time of capitalization to these days, trying to evaluate whether they were positive on a managerial point of view and, if not, speculate about alternative strategies. The main issues addressed were the formation of "landbanks", the sale of property during the project and expansion strategies adopted by companies, both geographically and by product. All the development work was carried out by reviewing the literature on the subject, along with reflections on the moment the real estate market has passed in recent years, seeking to glimpse outputs to make the management of companies advance in the future. The article is concluded showing negative results earned by companies in this industry, highlighting the importance for them to questioning what lessons they should take as a learning to move on.

Key-words: Real Estate for sale, strategic planning, management.

1. INTRODUÇÃO

Passada a euforia dos primeiros anos seguintes ao processo de abertura de capital, ou IPO's (Initial Public Offer), realizados pelas empresas de Real Estate brasileiras entre 2006 e 2007, muito já pode ser avaliado a respeito do comportamento dessas empresas atuando como companhias de capital aberto. Tendo em vista que empresas semelhantes vêm tendo resultados muito diferentes entre si, é de se entender que diferentes práticas foram adotadas nesse período, seja no nível do planejamento estratégico, seja em níveis inferiores de gestão, cada uma tendendo a gerar resultados específicos dentro das companhias do setor.

Nesse sentido, o presente artigo tem como objetivo analisar estratégias adotadas pelas empresas de Real Estate residencial desde o processo de abertura de capital até os dias atuais, procurando avaliar se elas foram positivas do ponto de vista gerencial e, caso negativo, especular sobre estratégias alternativas.

2. METODOLOGIA

Inicialmente, serão estudados os prospectos definitivos de emissão pública primária de ações de dez companhias do setor, tendo como objetivo identificar de que maneira essas empresas pretendiam empregar o montante captado a fim de trazer maior rentabilidade aos seus acionistas.

A seguir, será analisado o desempenho das ações das empresas do setor no período "pós-IPO", com a finalidade de detectar eventuais distorções nos preços das ações e suas causas.

O próximo passo será discutir, através da revisão bibliográfica, os sistemas de gestão dos quais as empresas se utilizaram para gerenciar o capital que tinham em caixa, ou seja, as estratégias adotadas pelas empresas para uso dos recursos disponíveis, alavancados pelos IPO's realizados no período de 2005 a 2007¹. Aqui se buscará avaliar se as estratégias adotadas foram positivas para as empresas e, caso negativo, especular sobre estratégias alternativas às utilizadas.

Finalmente, serão apresentados os últimos resultados² de algumas empresas importantes do setor de Real Estate, com o objetivo de detectar relações entre as estratégias adotadas pelas empresas e os resultados auferidos por elas no período.

Como conclusão, o artigo procurará avaliar os resultados obtidos no período, suas causas e especular sobre novas formas de atuação no futuro.

1 Segundo Souza e Alencar (2011), neste período, vinte e duas empresas do setor abriram capital, captando aproximadamente R\$ 11 bilhões.

2 Resultados do ano de 2012.

3. O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL

Existe relevante quantidade de publicações discutindo os diferentes motivos que levam as empresas em geral a realizarem um IPO. No entanto, neste momento não se procura responder à pergunta “por que as empresas de real estate abriram capital”. O foco aqui é responder o que elas pretendiam fazer com o montante arrecadado nas ofertas de ações realizadas.

É razoável considerar-se que, antes de realizar a oferta pública de suas ações, houve uma discussão profunda dentro das empresas para chegar-se à conclusão de realizar o IPO. Desta forma, assume-se aqui que as empresas tinham um planejamento estratégico para os anos seguintes à oferta que contemplava o alto nível de caixa a ser administrado. Neste contexto, o prospecto definitivo de distribuição pública primária de ações apresenta-se como meio mais eficiente para obtenção de informações referentes às empresas que desejam abrir seu capital.

Segundo a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), o prospecto da oferta contém informações relativas ao emissor e à oferta em si, sendo imprescindível como fonte de informação para a tomada de decisão dos investidores.

3.1. Destinação dos recursos

Analizados os prospectos, pode-se dizer que as empresas de real estate que abriram capital tinham objetivos bem semelhantes para a utilização dos recursos arrecadados. A tabela abaixo mostra a destinação de recursos pretendida pelas empresas antes dos IPO's, ou seja, na fase de adequação do planejamento estratégico da empresa à nova realidade:

Tabela 1 - Destinação dos recursos arrecadados pelos IPO's

Destinação dos recursos arrecadados	Empresas									
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Aquisição de terrenos	X	X	X	X	X	X		X		X
Lançamento de novos empreendimentos	X	X	X		X	X	X	X	X	X
Pagamento de outorgas	X									
Pagamento de terrenos já adquiridos	X									
Liquidação de dívidas	X	X	X	X		X		X	X	X
Capital de Giro	X			X	X			X		X
Fornecer financiamento a clientes		X			X					
Construção de empreendimentos lançados			X		X					

Fonte: Autor

Percebe-se a grande concentração do uso dos recursos na aquisição de terrenos, no lançamento de novos empreendimentos e na liquidação de dívidas. O uso do recurso financeiro como capital de giro nas empresas também era previsto por algumas empresas.

Esses quatro fatores, analisados em conjunto, evidenciam o anseio das empresas de aproveitarem o momento econômico que o Brasil vivia, em que eram conjugados fatores como crescimento

econômico e de renda da população e aumento do crédito disponível, tanto para produção quanto para a comercialização dos empreendimentos.

Conforme Souza e Alencar (2011), “o crescimento econômico do Brasil, a redução da taxa básica de juros e a maior disponibilidade de crédito para o financiamento da aquisição habitacional e construção de moradias, fez as empresas do setor almejar, e de fato efetivar, um significativo crescimento em volume de obras”.

Para isso, essas empresas utilizaram-se do mercado de capitais com o objetivo de obter um crescimento elevado e acelerado para que pudessem desfrutar o quanto antes do crescimento do mercado imobiliário brasileiro.

4. DESEMPENHO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS NO PÓS-IPO

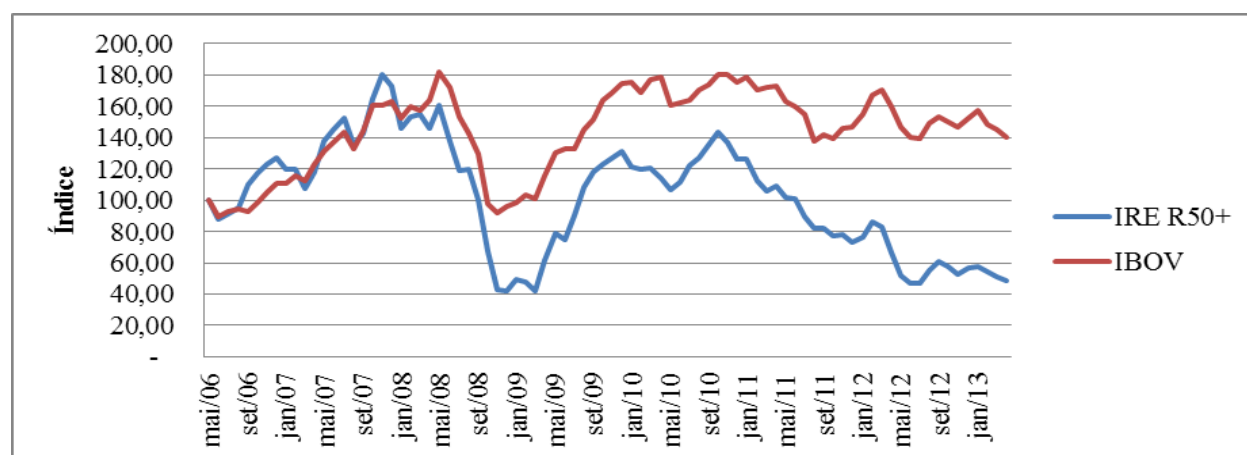
Para avaliação do desempenho das empresas de real estate de capital aberto no mercado, será utilizado como referência o IRE-R50+, calculado e divulgado pelo Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo³.

Segundo a entidade, o IRE-R50+ “representa as ações das empresas com volume de negócios correspondentes a 50% do total das transações na Bovespa envolvendo títulos de empresas de real estate residencial”.

Embora se saiba que existe um fator especulativo no comportamento de preços de ações negociadas em bolsa de valores, entende-se que, pelo fato de utilizar-se um índice setorial e, além disso, analisá-lo por um período relativamente longo (jun-06 a abr-13), este índice tem grande representatividade no que concerne ao desempenho das empresas no período citado.

Feitas as devidas ressalvas, o gráfico abaixo mostra o comportamento do IRE-R50+ comparado ao desempenho do índice IBOVESPA:

Gráfico 1 – Evolução IRE R50+ / IBOV



Fonte: NRE-POLI

³ Disponível em www.realestate.br.

Percebe-se a grande desvalorização das ações que compõem o índice IRE R50+, cujos preços encontram-se hoje na faixa de 50% do valor na data de início da série – mai/06. Além disso, pode-se concluir, através da comparação entre o IRE-R50+ e o IBOV, que tal comportamento tem como causa fatores diretamente ligados ao mercado de Real Estate residencial, tendo em vista o crescente distanciamento dos dois índices. Isso afasta a hipótese de que a desvalorização das ações tenha sido ocasionada pelas condições macroeconômicas do Brasil no período.

Segundo Rocha Lima (2012):

A partir do final de 2010 o mercado (os analistas) começa a questionar seriamente o desempenho das empresas e o conjunto passa a ser marcado por descrédito da capacidade de produzir resultados estáveis, culminando pela debacle do ano de 2012, que está associada às evidências de deficiência estrutural e de gestão, que muitas das empresas foram obrigadas a demonstrar por meio de prejuízos nos balanços, acompanhados de explicações mal digeridas pelos analistas.

Dentro dessa conjuntura, e tomando-se como base o setor de Real Estate genericamente, ou seja, sem se tratar especificamente de uma ou outra empresa, dois aspectos podem ser tomados como principais responsáveis pela desvalorização das ações das empresas de Real Estate:

1- O processo de *valuation* das empresas não foi realizado de maneira adequada, gerando preços de ações acima de seu valor real de mercado;

2- Adoção de estratégias equivocadas na gestão das empresas, o que acabou gerando prejuízos nos balanços de várias empresas do setor, o que contribuiu, obviamente, para o mau desempenho das respectivas ações no mercado de capitais.

Quanto ao primeiro aspecto, entende-se que o *valuation* de ações de empresas de Real Estate já foi amplamente discutido em vários trabalhos anteriores⁴, sendo desnecessário voltar a esse tema. Este trabalho focará, portanto, no segundo aspecto apenas.

5. ESTRATÉGIAS UTILIZADAS

Do período agudo de abertura de capital pelas empresas de Real Estate – 2005 a 2007 – aos dias de hoje, pôde-se evidenciar diferentes estratégias adotadas pelas empresas com o objetivo de utilizar da maneira mais eficiente possível o grande volume de caixa captado nos IPO's.

Tendo como base a desvalorização das ações das empresas de Real Estate, pode-se inferir que uma grande parte das decisões tomadas acabou se mostrando inadequada. No entanto, é possível detectar escolhas acertadas neste período.

⁴ ROCHA LIMA, J.; GREGÓRIO, C. *Valuation e investimento nas ações das empresas de real estate no Brasil: Cenário do ciclo de captação intensiva 2005-2007.*

ROCHA LIMA, J. *IPOs das Empresas Brasileiras de Real Estate: a Questão da Valuation.*

ROCHA LIMA, J.; GREGÓRIO, C. *A Capacidade de Recuperação dos Preços das Ações das Empresas de Real Estate Cotadas na Bovespa.*

É o que se pretende avaliar nos tópicos a seguir, onde são discutidas estratégias utilizadas por grande parte das empresas do setor no período, embora não seja citada nenhuma delas em particular:

5.1. Formação de “landbanks”

Imediatamente após a abertura de capital, com os cofres cheios, empresas do setor lançaram-se ao mercado à procura de terrenos para a implementação de novos empreendimentos. Foi o que se denominou formação de “landbanks”.

Em primeira análise, parece coerente que empresas do ramo da construção civil tenham à sua disposição terrenos em que possam lançar os empreendimentos na quantidade que atenda às premissas de planejamento estratégico, pois a escassez de terrenos e a demora na aprovação de projetos podem fazer com que essas empresas acabem por manter recursos ociosos em caixa.

No entanto, alguns problemas aconteceram neste processo. Primeiramente, a elevada concorrência por terrenos acabou por elevar o valor da terra nos principais centros do Brasil, o que contribuiu para o aumento do nível de preços praticados.

Camargo (2011) afirma que a imposição de metas agressivas de crescimento levou as empresas a obterem terrenos a preços elevados e a absorverem a inflexibilidade dos proprietários de terrenos quanto às condições de negociação:

Muitas dessas aquisições foram realizadas sem o planejamento, estudos econômicos e análise de riscos adequados dos produtos a serem implantados no local, levando várias destas empresas a se depararem, posteriormente, com fortes dificuldades para validar o empreendimento.

Em decorrência disso, previram VGVs (valor global de venda) em patamares fantasiosos, que tiveram de ser corrigidos em determinado momento. Conforme Rocha Lima (2012), “não há proteção para compra de terreno (decisão de investimento) erroneamente fundamentada em um potencial de geração de VGV sem suporte na capacidade de absorção do mercado”.

De certa forma, em virtude da utilização do VGV como ferramenta principal para a colocação de metas a cumprir nas empresas⁵, e da posterior revisão dessas metas para baixo, a formação de “landbanks” sem o devido critério acabou por gerar perdas para as companhias do setor.

Camargo (2011) lista como consequências principais para as empresas do setor a perda de liquidez – recursos imobilizados na formação do *landbank* – e problemas de inserção do produto no mercado – produtos foram projetados com base num panorama de crescimento atípico.

O que se vislumbra como estratégia mais adequada, no caso de aquisição de terrenos, é a criação de “portfólios de projetos”. Por esse modelo de gestão, a empresa passa a adquirir apenas terrenos que se encaixem no seu planejamento estratégico e, mais especificamente, no seu planejamento financeiro de curto e médio prazo, tendo-se em mente quando e como o

⁵ A maioria das empresas do setor já abandonou essa prática.

empreendimento será desenvolvido, evitando a compra de terrenos sem um forte estudo prévio de qualidade do investimento.

Em sua análise acerca de rotinas proativas e reativas de seleção de terrenos, Camargo (2011) afirma que “além do foco e perfil de atuação da empresa, questões macroeconômicas, mercadológicas e empresariais influenciam de forma relevante na escolha da rotina mais adequada”.

Ainda segundo a autora, “o empreendedor poderá buscar uma otimização dos processos de planejamento adotados, buscando aliar os conceitos e aspectos vantajosos de cada um dos processos e aplicá-los da forma que melhor se adeque às necessidades e perfil de sua empresa”.

Neste contexto, a autora sugere a “realização de parcerias com imobiliárias e intermediadores que atuam em regiões específicas, para que identifiquem áreas adequadas ao perfil da empresa”. Aqui, caracteriza-se como postura proativa a realização de parcerias e a rotina reativa a “possibilidade de receber grande gama de ofertas, advindas de fontes diversas”.

5.2. Venda dos imóveis na planta

Faz parte da cultura do mercado de Real Estate residencial no Brasil a prática da venda de unidades antes de começadas as suas obras. Durante muito tempo ouviu-se sobre empreendimentos vendidos no dia do lançamento, falando-se até em empreendimentos inteiros vendidos em poucas horas. De acordo com muitos agentes do mercado, vender todas as unidades no lançamento faz do empreendimento um sucesso.

Do ponto de vista da qualidade do investimento, no entanto, essa prática é questionável em vários aspectos.

O primeiro deles, e mais óbvio, decorre do fato de que, provavelmente, poderia ter sido cobrado um valor maior pelas unidades, adotando-se para isso um período mais longo de vendas.

Além disso, e mais importante, é a percepção de que, uma vez vendidas todas as unidades, a única variável financeira do empreendimento passa a ser o custo da obra. Dessa forma, a rentabilidade do investimento passa a depender do nível de qualidade no controle de custos que a empresa efetua em sua obra. Qualquer desvio nos custos impacta o resultado final do empreendimento, sem que possa ser adotada qualquer estratégia para mitigação de perdas através do reajuste de preços das unidades.

Em decorrência dessa dicotomia - fechar o preço e abrir o custo – duas novas estratégias são adotadas, o ajuste dos preços pelo INCC-fgv e a contratação das obras a custo fechado.

5.2.1. Ajuste dos preços pelo INCC-fgv

A adoção de um índice de reajuste dos valores dos contratos de venda de imóveis é prática comum no mercado. O índice mais utilizado tem sido o INCC (Índice Nacional do Custo da Construção) calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Outros índices, como o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado), também da FGV são utilizados.

O que se discute neste item, no entanto, não é qual o índice de inflação mais adequado ao reajuste dos preços dos imóveis vendidos. A questão mais importante aqui é que um índice setorial, como o INCC, ou geral, como o IGP-M, mede a variação de preços de uma cesta de produtos em um determinado mês.

No caso do INCC, a cesta de produtos procura refletir o setor da construção civil como um todo, sendo que sua utilização para reajuste de contratos específicos de construção residencial pode gerar distorções entre o custo final da obra e o preço efetivamente cobrado pelas unidades. Esse descolamento pode, conseqüentemente, contribuir para a diminuição da rentabilidade do empreendimento.

5.2.2. Modelos de contratação de obras

Como salientado anteriormente, uma vez que um empreendimento é 100% vendido no lançamento, torna-se a empresa refém do aumento de custos de sua obra. Visando zerar esse risco, muitas empresas optaram por transferir esse risco para as empresas construtoras, através de contratos por empreitada global, em que se paga um preço pré-determinado pela obra.

Constatou-se, através de casos mal sucedidos vividos pelas incorporadoras, que o risco de custo não pode ser transferido para as construtoras. Elas simplesmente não foram capazes de amortecer o impacto do aumento de custo das obras, sendo que essa diferença foi integralmente repassado de volta às incorporadoras, que tiveram de optar entre aceitar o prejuízo ou ver suas obras inacabadas.

Segundo Rocha Lima (2012), “os prejuízos de construção com parceiros, sob contratos desprovidos de qualquer proteção, anunciados pelas empresas e enunciados como responsáveis pela quebra de desempenho nos balanços de 2010 e especialmente de 2011, quando começa a se fechar o ciclo da aplicação de recursos, evidenciam que as empresas não se organizaram para dar sentido à estratégia privilegiada”. Aqui o autor cita como estratégia privilegiada a decisão de formar parcerias com empresas de outras regiões, que se responsabilizariam pela construção dos empreendimentos.

Percebe-se que essas duas estratégias, ajuste dos preços pelo INCC-fgv e a contratação das obras a custo fechado, não são capazes de mitigar com a eficiência necessária os riscos no aumento de custos das obras.

Tendo em vista que o valor arrecadado pelas vendas das unidades no início das obras é relativamente baixo, comparado ao custo total de implantação dos empreendimentos, o que se sugere é o alongamento do período de vendas, deixando uma quantidade de unidades para venda nos últimos meses de construção. Neste momento, já se conhece o comportamento dos custos da obra e podem-se ajustar os preços das unidades com a finalidade de atingir a qualidade do investimento projetada.

Obviamente, para não correr o risco de manter unidades em estoque após o final das obras, deve-se ajustar o desembolso da verba referente à propaganda e marketing do empreendimento, reservando uma parte razoável desse valor para um esforço final de vendas do empreendimento.

5.3. Expansão / Diversificação

Num ambiente de elevado saldo de caixa das empresas, decorrente da forte captação de recursos através dos IPO's, pode-se dizer que estas viram na diversificação uma forma de expansão mais apropriada, tendo em vista que a demanda por novas moradias nos seus mercados de origem fatalmente não seria suficiente para absorver toda a oferta que as empresas poderiam apresentar.

Alencar (2012) salienta que “ficou evidente que a capacidade de investimento das empresas não era capaz de ser absorvida com o lançamento de novos empreendimentos exclusivamente em seus mercados tradicionais”.

Ansoff (1977), apud Souza (2011), explica a diferença entre expansão e diversificação:

O vetor expansão caracteriza-se pelas estratégias de desenvolvimento de mercados e desenvolvimento de produtos. Na primeira, a empresa busca novos mercados para os produtos existentes. Na segunda, a empresa cria novos produtos, em substituição ou complementação, para os mercados existentes. Por fim, a diversificação caracteriza-se pela criação de novos produtos em novos mercados.

Ainda segundo o autor, a sinergia, ou riqueza efetivada pela companhia, deverá ser superior quando a empresa expande suas atividades, ao invés de diversificar.

Souza (2011) afirma que as duas modalidades de expansão foram muito utilizadas pelas empresas de capital aberto no período pós-IPO. Segundo ele, os principais motivos para essa movimentação foram “a busca por novas oportunidades de negócios rentáveis e canais de crescimento, em mercados e produtos que apresentassem sinais de forte demanda”.

Conforme Souza e Alencar (2011), a expansão geográfica das empresas se deu do eixo Rio-São Paulo para os estados de Minas Gerais, Bahia, Rio Grande do Sul, Paraná, Goiás e o Distrito Federal.

Com o intuito de diversificação do portfólio, muitas empresas optaram por entrar em diferentes segmentos de renda, principalmente no segmento econômico e popular. Conforme Souza e Alencar (2011), a participação deste segmento no valor geral de venda das empresas passou de 15% em 2005 para 46% em 2010.

Num contexto de abertura de capital, em que as empresas necessitam uma estratégia de crescimento acelerado, tomaram espaço nas empresas de Real Estate os modelos de fusão, aquisição e parcerias.

Conforme Alencar (2012), “o processo de fusões e/ou aquisições de empresas é motivado principalmente pelos objetivos estratégicos de crescimento e diversificação, mas também impulsionado pela necessidade de assimilação de conhecimento e para obtenção de vantagens competitivas”.

Já o modelo de parcerias, ainda segundo Alencar (2012), é mais ágil para implementação de uma estratégia de expansão e diversificação de mercados no setor de real estate residencial.

Souza e Alencar (2012) concluem que empresas que fizeram uso de aquisições para entrar nos segmentos de baixa renda tiveram resultados superiores àquelas que optaram por competências

próprias e parcerias. Mostrou-se de desempenho superior também o modelo de concentração de produtos, em oposição ao modelo de diversificação.

Rocha Lima (2012), afirma que a nova escala de operações que constitui a premissa para a diversificação “provocou fracassos retumbantes causados pelos erros gerenciais na implantação dos sistemas de suporte à decisão e à produção, o que não impacta algumas empresas, que adotaram a postura de se manter concentradas no mercado que já conheciam”.

Nesse sentido, Souza (2011) detectou diferenças de desempenho relacionadas à estratégia empresarial das empresas do setor. Segundo o autor, alguns pontos podem ser destacados:

- 1 – A especialização das empresas gera maior capacidade de formatar e construir empreendimentos;
- 2 – A estratégia da expansão de produtos por meio de aquisições, quando comparada com as opções de desenvolvimento próprio ou outros tipos de parcerias, permite que a empresa adquira as competências necessárias para o novo negócio mais rapidamente.
- 3 – O desenvolvimento interno de competências para entrada em um determinado segmento exige mais tempo e recursos que empresas do que a expansão de produtos por meio de aquisições, havendo uma penalização no curto prazo. No longo prazo, no entanto, a estratégia pode se mostrar eficaz.
- 4 – Comparada a outras formas de expansão, a opção por parcerias confere às empresas maior dificuldade na formatação e na execução de empreendimentos à distância e na gestão e financiamento dos parceiros.

6. RESULTADOS DAS EMPRESAS

O que de mais objetivo se pode constatar a respeito das estratégias de gestão abordadas neste artigo, além de outras que podem se tornar importantes, são as perdas geradas na contabilidade das empresas.

Somente no ano de 2012, os prejuízos das empresas incorporadoras de imóveis listadas na BOVESPA ultrapassaram a marca dos R\$ 2 bilhões. “Fortemente capitalizadas e pressionadas pelos acionistas, as empresas entraram na ânsia de lançar altos volumes, mas tropeçaram na hora de executar as obras” (Revista Construção e Mercado, 2013).

Os casos da PDG e GAFISA são emblemáticos. A primeira obteve um prejuízo de R\$2,17 bilhões em 2012, resultado que superou todo o lucro acumulado nos quatro anos anteriores – R\$2,06 bilhões. Já a GAFISA apresentou novo prejuízo, R\$124,5 milhões, longe, no entanto, dos mais de R\$ 900 milhões em prejuízos de 2011.

Além delas, Viver, Brookfield, Rossi, Tecnisa e CR2 também apresentaram prejuízos em 2012. Como contraponto, vale destacar que Cyrela, MRV e EZTEC, entre outras, obtiveram lucro no período citado.

O artigo da Revista Construção Mercado (2013) ainda cita que as causas foram diversas. Entre elas estão a falta de *know-how* em novos segmentos, como a baixa renda, dificuldades na gestão de parceiros regionais, com culturas diferentes, falhas nas aquisições de empresas, erros de planejamento e orçamento e falta de mão de obra qualificada.

Enfim, percebe-se que não houve um único motivo para os prejuízos verificados em grande parte das empresas de Real Estate, e sim um conjunto de práticas de gestão que influenciaram negativamente os resultados.

7. CONCLUSÃO

Rocha Lima e Gregório (2008) destacam que as empresas multiplicaram sua capacidade de investimento e que “o ganho de eficiência em função da nova escala operacional depende mais de fatores gerenciais e estratégicos do que do simples fato de se ter aumentado a capacidade de investimento e de existir o mercado”.

Os autores destacam que a mudança de estratégia das empresas requer “sistemas de gestão e planos estratégicos muito bem delineados, visto que nessas condições se alteram o sistema decisório e de imersão ao risco das empresas”.

Apesar dos resultados negativos apresentados pelas companhias do setor em geral nos últimos anos (há exceções), não podemos dizer que esse foi um período perdido pelas empresas. Um fator primordial para a avaliação desta etapa na vida das empresas é o questionamento, por elas próprias, de quais lições elas devem tomar como aprendizado para seguir em frente.

Não obstante as conclusões tiradas a respeito das estratégias utilizadas na condução dos negócios de real estate neste trabalho, apontando erros e acertos nas decisões tomadas até aqui, o que se percebeu é que não existem verdades absolutas quando falamos de gestão. Talvez esse tenha sido um erro de várias companhias de real estate no “pós-IPO”: acreditar que existia apenas um modelo correto de condução dos negócios, sem se perguntar se isso fazia sentido para cada empresa em particular.

Exemplo desse comportamento foi a premissa de que 100% de vendas no lançamento dava ao empreendimento o “status” de sucesso total. Poucas empresas se perguntaram se essa estratégia era a melhor para seus negócios. O que se viu foram empresas apenas replicando o modelo de vendas utilizado pela maioria.

Atualmente têm sido frequentes as especulações a respeito de empresas que estão abandonando mercados que geraram prejuízos, tanto no que diz respeito a segmentos quanto a regiões de atuação. Recomenda-se às empresas que estudem com rigor se esta é a melhor estratégia no momento. Tendo em vista que muito já foi gasto com essa diversificação, é de se esperar que algum conhecimento sobre esses mercados tenha sido adquirido pelas empresas. Abandonar os mercados que deram prejuízo pode ser a forma mais simples de se proceder no momento. No entanto, pode-se estar jogando fora um conhecimento que poderia gerar bons frutos no futuro.

Enfim, cabe a cada empresa analisar as estratégias a serem utilizadas daqui para frente. Como já disse o professor Rocha Lima: Começar de novo.

8. REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, L. S. L. *O desempenho das estruturas organizacionais das empresas de real estate e a relação com seus valores de mercado*. 2010, 190 p. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

ALENCAR, C. T. *O novo cenário para consolidação das grandes incorporadoras do mercado residencial*. Texto para Coluna do NRE-POLI na revista Construção e Mercado – Pini - nov.2012.

CAMARGO, C. B. *Reconhecimento de fatores que motivam a intensificação de rotinas proativas no processo de seleção de terrenos para incorporação imobiliária: estudos de caso*. 2011, 242p. Monografia (MBA) – POLI-INTEGRA, São Paulo, 2011.

ROCHA LIMA, J. *Começar de novo: O futuro das companhias de Real Estate de capital aberto no Brasil*. Escola Politécnica, USP, Carta do NRE-POLI outubro-dezembro 2012, Departamento de Engenharia de Construção Civil. 10p.

ROCHA LIMA, J.; GREGÓRIO, C. *Valuation e investimento nas ações das empresas de real estate no Brasil: Cenário do ciclo de captação intensiva 2005-2007*. VIII conferência internacional da LARES – Latin America Real Estate Society. São Paulo, Brasil, 2008.

SOUZA, F. F. A. *Análise das influências das estratégias de diversificação e dos modelos de negócios no desempenho das empresas de real estate no período 2005 a 2010*. 2011, 187 p. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

SOUZA, F. F. A.; ALENCAR, C. T. *As influências das estratégias de diversificação e dos modelos de negócios no desempenho das empresas brasileiras de Real Estate residencial no período 2005-2010*. 11º Conferência Internacional da LARES – Latin America Real Estate Society. São Paulo, Brasil, 2011.

_____. Tombo das grandes. *Revista Construção e Mercado* n. 142, p. 24-34, mai. 2013.

9. SITES VISITADOS

www.cvm.gov.br
www.realestate.br