

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS  
BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO**

**RODRIGO STEFFANELLO LISBÔA**

**PRINCIPAIS MÉTRICAS PARA COMPOSIÇÃO DE *LANDBANK* EM  
INCORPORADORAS DE MÉDIO E ALTO PADRÃO, NO BRASIL**

Porto Alegre

2022

RODRIGO STEFFANELLO LISBÔA

**PRINCIPAIS MÉTRICAS PARA COMPOSIÇÃO DE *LANDBANK* EM  
INCORPORADORAS DE MÉDIO E ALTO PADRÃO, NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão do Curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção  
do grau de bacharel em Administração.  
Orientador: Guilherme Ribeiro de Macêdo

Porto Alegre

2022

Aos meus pais por todas as oportunidades que me proporcionaram, aos meus familiares espalhados pelo Brasil pelo apoio na busca dos meus sonhos, à PS Júnior por ter aumentado a convicção na escolha feita durante o vestibular, aos meus sócios pelo incansável trabalho e grandes realizações que temos feito e incentivo contínuo para a finalização deste ciclo, ao professor Guilherme pelas contribuições e referencial acadêmico não só durante o TCC, como em toda a graduação.

## RESUMO

O setor da construção civil representa parcela importante da economia brasileira (6,2% do PIB) e é presente no dia a dia de todos. O segmento responsável pela ideação e construção de habitações chama-se incorporação, responsável por mais de 30% do PIB da construção. O Brasil possui diversas incorporadoras e segmentos de produtos, classificados desde as linhas Minha Casa Minha Vida até empreendimentos e imóveis categorizados como Luxo. Nas categorias de residências de médio e alto padrão, empresários enfrentam inúmeros desafios de liquidez, risco e incerteza. É preciso identificar boas áreas para novos residenciais, idealizar empreendimentos aderentes à demanda do mercado e ter capacidade para comercializá-los, ao mesmo tempo em que se mantém fluxo de desembolsos e controle de custos adequados ao porte de cada obra. Para compor o estoque de lançamentos futuros e garantir a perpetuidade dos negócios, é fundamental a construção do chamado Banco de Terrenos (Landbank), que concentra os terrenos que a empresa possui para seus próximos lançamentos. Portanto, as perspectivas de crescimento, decréscimo e sucesso nos anos que virão se formam à medida que incorporadoras compram novos terrenos no presente. A busca por decisões melhores e mais assertivas, que garantam o sucesso da empresa no longo prazo, torna fundamental a existência de indicadores e métricas de sucesso para a composição do Landbank. O presente trabalho, busca concentrar as principais métricas e análises utilizadas no processo de avaliação de novos terrenos para compra, tanto em incorporadoras de capital aberto, quanto em empresas de médio porte. Além disso, analisar a influência do Landbank nos cenários de futuro dos negócios. Para cumprir com os objetivos do trabalho, utilizou-se de análises quantitativas dos indicadores e fundamentos de incorporadoras com capital aberto na bolsa de valores, além de análises qualitativas, sobre entrevistas com as áreas de relacionamento com investidores dessas grandes companhias e com empresários de incorporadoras de médio porte.

**PALAVRAS-CHAVE:** Incorporação. Landbank. Banco de Terrenos. Métricas. Indicadores. Estratégia.

## **ABSTRACT**

Civil construction sector represents an important part of Brazilian economy (6.2% of GDP) and is present in everyone's daily lives. The segment responsible for ideation and construction receives the name incorporation, responsible for more than 30% of construction GDP. Brazil has several developers and product segments, classified from Minha Casa Minha Vida until Luxury category. Mid- and high-end housing entrepreneurs face numerous challenges of liquidity, risk and uncertainty. It is necessary to identify good areas for new undertakings, idealize projects that meet market demand and be able to sell them, while controlling costs and cash flow accordingly to each construction work size. It is essential to build a Landbank to guarantee business perpetuity and future launches, this Landbank concentrates company's lands available for its next undertakings. Therefore, growth, decline and success in the years to come are formed as managers buy new lands in present. Searching for better and more assertive decisions, which guarantee company's long-term success, makes the existence of key indicators and benchmark performances essential for better decisions in Landbank acquisitions. This academic work seeks to show the main metrics and analyzes used in the process of evaluating new lands for acquisition, both in publicly traded companies and in medium-sized companies. Additionally, analyze Landbank's influence on future business scenarios. This research as made from quantitative analysis of indicators from public capital companies, in addition to qualitative analysis, on interviews with investor relations areas and with segment entrepreneurs.

**KEYWORDS:** Development. Landbank. Landbank. Metrics. Indicator. Strategy.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Categorização CBIC de imóveis para incorporação.....	23
Figura 2: Indicadores Divulgados por Incorporadoras.....	27
Figura 3 – Visão Corporativa da Melnick em 2021 .....	31
Figura 4 – Composição e Formato de Aquisição de Terrenos .....	32
Figura 5 – Distribuição e Share de Mercado de Landbank .....	32
Figura 6 – Evolução de Landbank: Número de Terrenos e VGV .....	34

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Relação entre Aumento do Número de Terrenos e %Permutado Sobre Valor do Terreno, Histórico Cyrela .....	39
Gráfico 2 – Relação entre Aumento do Número de Terrenos e %Permutado Sobre Valor do Terreno, Histórico Even .....	39
Gráfico 3 – VGV em Landbank das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica.....	41
Gráfico 4 - Receita Bruta Anual das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica .....	42
Gráfico 5 – EBITDA das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica .....	44

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
1.1. JUSTIFICATIVA .....	13
1.2. QUESTÃO DE PESQUISA .....	14
1.3. OBJETIVO .....	14
1.3.1. Objetivo Geral.....	14
1.3.2. Objetivos Específicos .....	14
2. REFERENCIAL TEÓRICO .....	15
2.1. INDICADORES E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL.....	15
2.2. INDICADORES NA INCORPORAÇÃO.....	18
2.3. SEGMENTAÇÕES DE INCORPORADORAS.....	20
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	23
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	25
4.1. INDICADORES E MÉTRICAS UTILIZADOS PELAS INCORPORADORAS DE CAPITAL ABERTO .....	25
4.2. PERFORMANCE DAS INCORPORADORAS NOS INDICADORES UTILIZADOS.....	35
4.2.1. %Permutado Sobre Valor do Terreno.....	36
4.2.2. Landbank - VGV .....	39
4.2.3. Receita Bruta .....	40
4.2.4. EBITDA.....	42
4.2.5. ROE – Return on Equity .....	45
4.3. INDICADORES E MÉTRICAS UTILIZADOS POR EMPRESAS DE MÉDIO PORTE .....	48
5. CONCLUSÃO .....	56
6. REFERÊNCIAS .....	61
APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTAS.....	66
APÊNDICE B – ENTREVISTAS REALIZADAS.....	67

## 1. INTRODUÇÃO

Todo ser humano consome habitação como necessidade básica, na busca por segurança (ARRAES; DE SOUZA, 2008), para suprir esta necessidade, surge o setor da construção civil e o mercado imobiliário. Podemos conceituar o mercado imobiliário como o conjunto de transações realizadas com imóveis. E dentro desse mercado encontram-se a compra e venda de imóveis, incorporação e construção, locação, administração de condomínios e shoppings, algumas operações de hotelaria, entre outras, conforme Kremer (2008).

No mercado imobiliário, tudo inicia com o segmento da incorporação responsável por construir os novos imóveis e soluções de habitação que serão transacionadas no futuro. Podemos entender incorporação como a atividade de organizar recursos para construir e vender empreendimentos, sejam residenciais ou não, no formato de condomínio (KREMER, 2008). O incorporador é responsável por conceituar o empreendimento e incorporar as unidades em determinado terreno, dividindo-o em partes para cada um dos futuros moradores do espaço. É importante destacar que o incorporador não necessariamente constrói, e seu papel fundamental é garantir que os imóveis sejam entregues. Segundo a Associação Brasileira de Incorporadoras (ABRAINC):

O incorporador é responsável pela articulação do empreendimento: mapeia e entende as necessidades e oportunidades, realiza os estudos de viabilidade, adquire o terreno e projeta o empreendimento. (ABRAINC, 2012 p. 13).

Portanto, a atividade de incorporação possui papel fundamental em nossas vidas, é ela quem propõe soluções de moradia e organiza os recursos para que bens imóveis possam ser usufruídos por todos.

No Brasil, esta atividade econômica é extremamente representativa, segundo dados do SEBRAE (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas), a construção civil representa 6,2% do PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro, destes, 34% advêm do segmento da incorporação. Assim, podemos estimar que em 2019, o segmento de incorporação movimentou aproximadamente 155 bilhões de reais. Além disso, o setor possui 26 empresas com capital aberto na bolsa de valores brasileira, totalizando R\$12,4 bilhões em capitalização de mercado, segundo dados do site Trading View (2021) que compila informações da Bolsa de Valores Brasileira para análises.

Apesar dos altos e baixos e oscilações junto à economia brasileira, é notável o crescimento que o setor teve nas últimas duas décadas, principalmente a partir dos anos de 2006. Nesse ano, 20% dos IPOs (empresas que abriram capital na bolsa de valores) foram do segmento imobiliário. No mesmo período, iniciou-se o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) e o uso de recursos do FGTS (Fundo de Garantia de Tempo de Serviço) para financiamento do setor.

Para gerar todo esse impacto econômico, as incorporadoras precisam cumprir com algumas atividades chave ao modelo de negócios. Há 4 etapas principais que compõem a incorporação: 1) Definição e aquisição do terreno; 2) lançamento do empreendimento (início das vendas); 3) realização da obra; 4) entrega e habite-se. Normalmente, todo esse ciclo toma 36 meses ou mais para ser concluído. Além disso, o fluxo de recebimentos da incorporadora tende a se concentrar entre as etapas 3 e 4. Portanto, trata-se de um modelo de negócios que demanda grande período de tempo para desenvolver sua atividade e realizar receitas, mas precisa de investimento relevante para aquisição de terreno e início de obra, o que gera desafios específicos para os empresários e empreendedores.

Os investimentos na incorporação possuem baixa liquidez, pois se caracterizam pela imobilização do capital num primeiro momento e ainda dependem da performance de vendas para realização de receitas. Em suma, enfrenta-se grandes incertezas ao se iniciar uma incorporação e investir em um novo empreendimento. O incorporador deve lidar com as incertezas de vendas que influenciarão os recebimentos durante os meses de obra e com as incertezas de custos e execução da construção - como cumprimento do orçamento, atendimento aos requisitos de qualidade, segurança, prazo de entrega etc.

Segundo Farragher, Kleiman e Sahu (1999), a efetiva alocação dos recursos de capital de uma companhia é a chave para o sucesso da corporação, no segmento em debate, essa máxima faz-se ainda mais verdadeira. Para possibilitar a alocação cada vez melhor de recursos, diversos métodos e análises vem sendo desenvolvidos ao longo do tempo. Segundo Silva e Martins (2007), o mundo dos negócios exige leitura, interpretação e análise dos objetivos, atividades e resultados da empresa, e tais análises podem ser a partir de informações financeiras ou não financeiras.

No segmento da incorporação, além das análises de informações financeiras, podemos elencar outras 4 categorias de informações (não financeiras) que vêm sendo utilizadas para a tomada de decisão. Essas 4 categorias são evidenciadas nos

relatórios divulgados pelas companhias de capital aberto da Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A Even – maior incorporadora brasileira em valor de ativos, com base nas informações do site [tradingview.com](http://tradingview.com) – por exemplo, divulga em seu relatório *Earnings Release* (disponibilizado pela empresa em seu site de relacionamento com investidores), as categorias de informações (não financeiras): Lançamentos; Vendas; Entregas e Terrenos.

Segundo Gonçalves (2010), analistas e empresários do setor dão muita importância a indicadores não financeiros e próprios do segmento para verificar desempenho e tomar decisões, como VGV (valor global de vendas), VSO (vendas sobre oferta) e *Landbank* (valor potencial de vendas, em terrenos sem empreendimento lançado). Conforme categorização da Even (2021b), VGV é um indicador de Lançamentos, VSO de Vendas e *Landbank* de Terrenos.

VGV significa Valor Global de Vendas e representa o valor total posto à venda pela incorporadora com seus lançamentos, pode ser avaliado de modo global, somando todos os empreendimentos lançados ou de modo específico, apenas para um único empreendimento, ou seja, é o máximo que a empresa poderá realizar em vendas. VSO (Vendas Sobre Oferta) estabelece uma relação percentual entre unidades vendidas e unidades postas à venda, também pode ser avaliada no ano ou por empreendimento. E *Landbank* (Banco de Terrenos) consiste em uma estimativa do VGV potencial que se possui em terrenos, cada terreno possui um VGV potencial e a soma desses potenciais totaliza o *Landbank* da incorporadora.

Percebe-se que apesar de todas as incertezas do setor, há uma relação de causa e efeito entre dois dos principais indicadores não financeiros que, em última análise impactam as finanças e fundamentos da empresa: quanto maior o *Landbank*, maior o futuro VGV e, conseqüentemente, maior a perspectiva de vendas e receitas da incorporadora.

Algumas empresas, em especial as de capital aberto, têm colocado como meta a aquisição de terrenos que lhe permitam a geração de um determinado VGV para aproximadamente dois anos futuros. Estas metas estão, em sua maioria, estreitamente vinculadas à necessidade que têm de apresentar capacidade de geração de receita aos investidores, uma vez que, na avaliação do mercado de capitais, a valorização das empresas se dá em função da sua capacidade de geração de receita. (CAMARGO, 2011, p. 63)

Portanto tornou-se comum analisar uma incorporadora pelo seu *Landbank* e potencial de receita futura. Nas incorporadoras de menor porte (não listadas na bolsa de valores), a mesma lógica vem sendo aplicada, fazendo com que as empresas

estejam constantemente buscando aumentar seu Landbank com objetivos de crescimento.

Essa busca por aumento de Landbank para almejar crescimento gerou em diversas empresas duas consequências negativas (CAMARGO, 2011):

- Problemas de liquidez: com muito capital imobilizado as empresas tiveram dificuldade em realizar as receitas previstas e enfrentaram problemas com fluxo de caixa
- Problemas para inserir novos produtos no mercado: devido ao baixo planejamento – conceituação de produto e estratégia de vendas - negligenciado em função da máxima “quanto mais terreno melhor”, muitos empreendimentos tiveram performances de venda inferiores às expectativas e às necessidades de venda das empresas. Em última instância, a baixa velocidade de vendas ocasionou redução de preços e, conseqüentemente, de VGV.

Com base nesse cenário, é importante destacar que a projeção do VGV, quando da aquisição do terreno, não assegura resultados positivos para empresa, dado que a receita só se concretizará caso haja capacidade financeira e técnica para produção e encaixe do produto com as demandas do mercado. Esta realidade é ainda mais marcante em incorporadoras que trabalham com imóveis de preço superior à categoria Minha Casa Minha Vida, pois há menor padronização e maiores diferenças de preço e atributos de produto – o que aumenta as variáveis e incertezas.

Pensando nesses desafios e incertezas, percebemos que há uma série de perguntas ainda sem respostas dentro do tema:

- Há um método adequado ou que gere mais resultados para empresas do setor no que tange à gestão de seu banco de terrenos?
- Há um referencial ideal de quanto uma incorporadora deve prever de VGV, face o investimento no terreno?
- Há um cálculo ótimo de quanto uma incorporadora deve investir na aquisição de seu Landbank?
- Aquisição de Landbank é sinônimo de crescimento futuro?
- Empresas com os maiores Landbanks são as que mais crescem?

A partir das perguntas que permanecem sem respostas, propõem-se o tema de estudo: “Quais as principais métricas para composição de Landbank em incorporadoras de médio e alto padrão, no Brasil?”

## 1.1. JUSTIFICATIVA

O estudo busca identificar os principais indicadores e métricas de sucesso e saudabilidade de negócios da incorporação atrelados à aquisição de terrenos e composição de Landbank. Este estudo possibilitará inúmeros avanços tanto no ramo acadêmico, quanto no meio empresarial.

Pelo que se identificou até o presente momento, a biografia sobre indicadores não financeiros de empresas da construção e mais especificamente incorporadoras ainda é pequena e muito concentrada em análises de viabilidade de novos empreendimentos. Entretanto, há poucos estudos sobre métodos e análises referentes ao modelo de negócios. Assim, há campo fértil para diversos novos estudos e aprofundamento no tema.

Para o meio empresarial, este estudo pode responder grandes dúvidas quanto à uma das principais atividades da incorporação, além de aumentar o número de referenciais, benchmarks, indicadores e métricas de sucesso a serem utilizadas por empresários no processo de análise e tomada de decisão. Observando o aspecto social do tema, ainda há um importante impacto futuro a ser gerado. Com o aumento de informação, a melhora na tomada de decisão e nos investimentos da incorporação, todo o segmento da habitação tende a aumentar sua eficiência, o que a longo prazo facilitará a aquisição de imóveis e o acesso a moradia.

O presente trabalho deve gerar, portanto, aumento da profissionalização do setor e insights ricos para melhora das empresas do segmento, ao mesmo tempo em que abre portas para novas oportunidades de pesquisa. Servirá tanto para futuros pesquisadores se aprofundarem nos estudos da incorporação imobiliária quanto para empresários e novos empreendedores tomarem melhores decisões sobre alocação de recursos no setor. Os resultados do estudo serão disponibilizados para a academia e enviados às instituições do setor como ABRAIN (Associação Brasileira de Incorporadoras) e CBIC (Câmara Brasileira de Indústrias da Construção) para disseminação no meio empresarial.

## **1.2. QUESTÃO DE PESQUISA**

Este trabalho investiga os métodos de decisão utilizados por incorporadoras para compra e venda de terrenos, para que possamos identificar as análises, indicadores e comparativos adotados. Especificamente, busca responder à pergunta: “Quais as principais métricas para composição de Landbank em incorporadoras de médio e alto padrão, no Brasil?”

## **1.3. OBJETIVO**

Nesta seção são desdobrados os objetivos: geral e específicos que desejam-se alcançar com o desenvolvimento desta pesquisa.

### **1.3.1 Objetivo Geral**

Apontar os indicadores mais utilizados e os valores de referência para tomadas de decisão quanto à composição do banco de terrenos em incorporadoras atuantes nos segmentos residenciais de alto e médio padrão, no Brasil.

### **1.3.2 Objetivos Específicos**

- Mapear indicadores, performance e informações sobre banco de terrenos divulgados por incorporadoras de médio e alto padrão aos acionistas
- Evidenciar variações de desempenho entre as empresas ao longo do tempo
- Apontar a influência da performance nestes indicadores na tomada de decisão quanto à aquisição, venda ou incorporação nos terrenos
- Apresentar se existe algum referencial de performance comumente utilizado para tomada de decisão ou almejado pelos executivos do segmento

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1. INDICADORES E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL**

Estratégia empresarial tem sido uma área de conhecimento dentro da administração com grande evolução no último século. A partir dos estudos de Christensen e Salter (1980) e Andrews (1971) criou-se o conceito de estratégia corporativa com o qual o gestor não deve mais gerenciar o negócio a partir das áreas funcionais isoladamente, mas deve tomar decisões com visão sistêmica e unificada do negócio e do seu ambiente externo (FISCHMANN; ZILBER, 1999).

Conforme constatou Porter (1985) as empresas buscam maximizar valor a partir do desenvolvimento de vantagem competitiva. Grande parte dos negócios possui um planejamento estratégico que norteia objetivos, metas e ações que serão implementadas. Até meados dos anos 80 a visão predominante de gestão empresarial e monitoramento das iniciativas planejadas se dava apenas com instrumentos contábeis e financeiros (FISCHMANN, 1987). Esse método gerencial baseado nas finanças do negócio originou o desenvolvimento de práticas extremamente difundidas como orçamentação. Entretanto, na virada da década de 1980 para 1990 identificou-se a necessidade de gerenciar os negócios a partir de medidas que não fossem exclusivamente financeiras, mas que metrificassem situações relevantes para o futuro das finanças da empresa. Segundo Rangone (1997), a empresa deve implementar indicadores de desempenho para monitorar o atingimento dos objetivos estratégicos definidos nos momentos de planejamento.

Segundo Silva e Martins (2007), o mundo dos negócios exige leitura, interpretação e análise dos objetivos, atividades e resultados da empresa, e tais análises podem ser a partir de informações financeiras ou não financeiras. Da mesma forma, Atkinson (1998) aponta que o foco deve ser monitorar variáveis críticas para o sucesso da organização.

À luz da evolução deste pensamento, diversos autores entendem que além de indicadores financeiros, além de métodos de trabalho sobre as áreas funcionais e além de objetivos e estratégias, é preciso que as organizações monitorem suas operações. Ou seja, os esforços que farão para cumprir com o planejamento e entregar os objetivos financeiros propostos. Segundo Leitner (1998) há 6 grandes áreas de análise para a alta administração gerir o negócio: 1) o próprio negócio; 2) o

mercado; 3) os competidores; 4) as operações; 5) o desempenho anterior; 6) a qualidade da própria administração.

A análise da operação tem ganhado cada vez mais evidência e relevância entre CEOs, investidores e consultores justamente porque possibilita antever os resultados financeiros, ou seja, uma empresa com bons indicadores operacionais, terá bons indicadores financeiros no futuro próximo. Segundo Schuch (2001) a maioria dos investidores toma suas decisões com base em informações não financeiras, além disso, os investidores que se debruçam mais sobre a operação dos negócios tendem a ser mais assertivos em suas previsões sobre o rendimento das empresas em que aportam.

O avanço mais notório no campo da gestão com indicadores não financeiros veio de Kaplan e Norton (1996), quando propuseram o Balanced Scorecard, a primeira proposta de gestão de indicadores abrangentes sobre todo o negócio. Esta visão não mais restringiria a alta administração à análise exclusiva de indicadores financeiros, mas possibilitaria expandir os campos de análise. Após esta proposta podemos perceber outros dois avanços subsequentes nos estudos em gestão e estratégia empresarial:

Primeiro, surgiram novos formatos de organizar, definir e monitorar o desempenho empresarial. É natural que, como precursores, Kaplan e Norton abrissem uma porta para que novos estudos e conceitos surgissem. Segundo Bradley, Hirt e Smit (2018) a estratégia empresarial deve concentrar-se em grandes tomadas de decisão que levarão o negócio a maximizar valor (crescimento em receita ou aumento de margens) e para cada grande decisão tomada deve-se adaptar um grupo específico de indicadores que auxiliarão os gestores a monitorar e implementar a estratégia.

Paralelo à germinação da ideia de que cada estratégia possui um compilado específico de indicadores que, se monitorados, auxiliarão os gestores a implementar o planejamento, surgiu a ideia de que cada segmento ou modelo de negócios possui seus próprios indicadores específicos. Segundo Bradley, Hirt e Smit (2018) investidores e executivos de diferentes segmentos preocupam-se em saber qual empresa construiu diferenciais competitivos e modelo operacional melhor que seus concorrentes. Para identificar essa empresa com maior capacidade, é necessário comparar as empresas do segmento sobre um mesmo prisma. Nasceu assim a necessidade de cada segmento organizar seus próprios indicadores chave.

Portanto, podemos perceber que a gestão estratégica atualmente maturou para a visão de que o negócio precisa ser gerenciado a partir de indicadores financeiros e não financeiros. Os indicadores não financeiros serão definidos com base no segmento de atuação da empresa e na estratégia do próprio negócio.

Segundo Schuch (2001) os indicadores devem auxiliar na função de planejamento e tomada de decisão gerencial, dessa forma, devem possibilitar inferir sobre possíveis cenários e comparar diferentes tomadas de decisão. Na mesma linha Sveiby (1997) afirma que organizações que não utilizam seus indicadores para tomada de decisão futura estão na verdade gerenciando ou, até mesmo preservando seu passado ante a construir seu futuro.

Quando falamos em indicadores não financeiros e indicadores setoriais estamos falando na verdade de *benchmark*, segundo Trindade et al. (2013) a tomada de decisões gerenciais a partir do ambiente externo surge justamente da análise de benchmarks. A comparação com outras empresas do mesmo setor possibilita a definição de metas de melhoria e objetivos para aumento de eficiência. Esta busca por melhoria pode ser estabelecida para todos os processos e atividades chave em que a empresa apresente performance inferior aos seus benchmarks. Em outras palavras, para cada indicador que a empresa performar pior do que a melhor empresa do setor, neste mesmo indicador é possível encontrar espaços para melhoria, conforme divulgado por Bradley, Hirt e Smit (2018) ao apresentarem os conceitos de melhoria incremental e tomada de decisão. Para condensar o conhecimento acerca do uso de benchmarks na tomada de decisão e melhorias do negócio, podemos usar o seguinte conceito:

Benchmark é um processo contínuo e sistemático para avaliar produtos, serviços e processos de trabalho de organizações que são reconhecidas como representantes das melhores práticas, com a finalidade de melhoria organizacional (SPENDOLINI 1992, p. 10).

## 2.2. INDICADORES NA INCORPORAÇÃO

No segmento da construção civil e, mais especificamente, na incorporação há um conjunto de diversos indicadores não financeiros, específicos do setor. Segundo Gonçalves (2010), os indicadores não financeiros da incorporação podem ser classificados em 4 categorias: Lançamentos; Vendas; Entregas e Terrenos. Esta categorização pode ser complementada com a visão de Rocha Lima (2007) que atenta para a importância de indicadores de Custos – que no setor são em grande parte medidos por índices, tanto de comparação com outras empresas do segmento, quanto com a própria empresa e seus orçamentos. A luz desta compreensão, os indicadores operacionais (ou não financeiros) podem ser segregados em Lançamentos, Vendas, Entregas, Terrenos e Custos. No período recente, especialistas, analistas e investidores têm priorizado avaliar a operação de incorporadoras principalmente pelo potencial de geração de receitas futuras dos negócios, conforme constatado por Camargo (2011).

Para a avaliação de receitas futuras, leva-se em consideração as 4 primeiras categorias de indicadores:

- Lançamentos: evidencia o potencial de venda atual com os produtos (empreendimentos) postos à venda;
- Vendas: explicita o valor total a ser recebido, nos períodos seguintes, e a capacidade comercial da empresa em seguir realizando venda sobre seus lançamentos;
- Entregas: apresenta os empreendimentos que finalizaram a etapa de obra e, conseqüentemente, finalizaram o consumo de caixa e a entrada de recursos (uma vez que os recebimentos, em sua maioria, são concomitantes com o andamento da obra);
- Terrenos: mostra o potencial de longo prazo, ou seja, tudo aquilo que, um dia, será lançamento, para então converter-se em vendas e posteriormente em entrega.

Percebe-se, portanto, que o mercado se preocupa em avaliar a incorporação através de 4 perspectivas de tempo distintas, sobre o potencial de receita: receitas em estágio final de recebimento (Entregas); potencial de receita a médio prazo (Lançamentos); capacidade de realizar as receitas potenciais (Vendas); potencial de longo prazo do negócio (Terrenos / *Landbank*).

Para Gonçalves (2010) o setor buscou qualificar cada vez mais a análise de *landbank*, traduzindo o termo como potencial de VGV da empresa. Há, portanto, um preço para o banco de terrenos de cada incorporadora e há necessidade de se estimar o preço ideal para cada empresa. Na visão de Rocha Lima (2004), o banco de terrenos pode ser formado de três formas, através da imobilização de capital – aquisição de terreno por parte da incorporadora – permuta por área ou unidades construídas e permuta por percentual da receita. Camargo (2011), constatou que em alguns mercados os players já buscam praticar percentual médio de 8% do valor vendido do terreno como percentual para permuta. Isso evidencia um incipiente conceito de melhores práticas para aquisição de terrenos. Outro tema crucial no que tange à composição de *Landbank* não é apenas seu tamanho (potencial VGV), mas também sua qualidade e diversificação.

A construção de um *landbank* muito com posições muito concentradas, seja regionalmente, seja na dimensão específica dos empreendimentos que dele resultarão, pode redundar num potencial de oferta desequilibrado com a intensidade da demanda. Tome-se aqui o exemplo dos estoques paralisados. (ROCHA LIMA, 2007, p. 3).

Para Rocha Lima (2004) a composição do *landbank* deve levar em consideração diversos fatores que vão muito além do potencial de receita. O autor destaca que se deve considerar custos de construção, custos de transação (venda), capacidade de inserção do produto no mercado e velocidade de vendas, adequação de preços e demanda, custos para captação de recursos (*funding*), variáveis associadas ao gerenciamento da empresa, localização e atributos do empreendimento. Podemos perceber que diversos desses fatores relevantes para aquisição de um terreno ao *landbank* são relacionados não só ao terreno em si, mas também ao projeto ou potenciais projetos idealizados para o local. Essa visão é endossada por Camargo (2011) que diz que apenas na etapa de escolha do terreno o incorporador deve considerar critérios como: a) localização e segmentação de público-alvo; b) capacidade de prospecção de terrenos similares; c) comportamento de concorrentes e consumidores; d) faixa de renda do público; e) “Configuração preliminar do produto”; f) avaliação de viabilidade econômico-financeira para os projetos possíveis; g) viabilidade técnica; viabilidade legal e documental.

Percebe-se que a literatura do tema identifica diversos fatores críticos para o sucesso de uma aquisição ao banco de terrenos e que os agentes desse segmento se preocupam em alto grau com o potencial de venda que determina aquisição trará.

Entretanto, conforme destacada por Castilho (2017) a performance de empresas do setor está intimamente ligada com a capacidade gerencial sobre os indicadores financeiros e indicadores não financeiros que no médio prazo impactam os demonstrativos contábeis. O *landbank* não poderia se encaixar melhor nesta observação. Uma vez que a aquisição de um terreno é sempre uma tomada de risco e um movimento, em grande parte das vezes, acompanhado de consumo de caixa.

Cabe destacar que diversas empresas já utilizam algumas premissas para gestão de seu *landbank*, algo que fica nítido em entrevistas de diversos gestores e executivos. Esta constatação fica evidente com o depoimento de Jorge Cury, CEO da Trisul (TRIS3) incorporadora de capital aberto na Bolsa de Valores Brasileira (B3), em entrevista ao site NEOFEED: “Nosso *landbank* é suficiente até 2023 e está com preços pré-Covid-19, algo entre 25% a 30% a menos que o pós-pandemia. Mas nós seguimos comprando. Vamos manter a nossa média de adquirir entre 10 e 12 terrenos por ano” (CURY, 2021).

Comentário semelhante foi feito por Ernesto Zarzur, Presidente do conselho de administração da EZTEC (EZTC3) – outra incorporadora de destaque na bolsa de valores do Brasil – ao site InfoMoney:

Investimentos mais R\$50 milhões em aquisições para *landbank*, chegando a um VGV (em terrenos) superior a R\$4,5 Bilhões. E temos orçamento para novos investimentos, com lançamentos previstos na casa dos R\$2 Bilhões de VGV para o próximo ano (ZARZUR, 2012).

Com essas falas de dois dos maiores executivos do setor no Brasil, percebemos que cada companhia desenvolve uma estratégia própria com parâmetros definidos de aquisição de terrenos e lançamentos. Percebemos que a partir da estratégia e objetivos de cada empresa houve o desdobramento de orçamento e metas financeiras a serem atingidas, bem como indicadores não financeiros e específicos do segmento escolhidos para balizar e nortear as ações no decorrer de cada ano.

### **2.3. SEGMENTAÇÕES DE INCORPORADORAS**

Dentro do setor da construção civil existem inúmeras segmentações de negócios, desde a construção pesada até as fábricas fornecedoras de insumos, passando por serviços profissionais na área de projetos e empresas de

terraplanagem. Uma dessas segmentações é a incorporação que, segundo Kremer (2008), corresponde à atividade de idealizar e organizar os recursos para a construção de empreendimentos em formato de condomínio. Esses empreendimentos podem ser residenciais, comerciais ou mistos.

Como podemos perceber na ideia de Kremer, a finalidade do imóvel construído já garante uma primeira segregação (Residencial, Comercial ou Misto). Da mesma forma, dentro de cada finalidade de empreendimento é possível elencarmos inúmeras outras segmentações, como tipologia de planta, preço do imóvel, preço do m<sup>2</sup> etc. As principais segmentações são propostas para os imóveis residenciais. E dentre as diversas segmentações propostas por órgãos do setor como CBIC, Buildin, ABCP, APeMEC entre outras e por instituições financeiras – responsáveis pelos financiamentos imobiliários – podemos destacar uma primeira categorização entre dois tipos de imóveis: os enquadrados nas linhas do programa Casa Verde Amarela (CVA), antigo Minha Casa Minha Vida, e os não enquadrados no programa.

Segundo as próprias normas estabelecidas pelo governo para o Casa Verde Amarela, dois fatores são determinantes para o enquadramento no programa: Preço do imóvel e tipologia de planta. Cabe destacar que o programa possui 3 linhas, cada linha com uma tipologia específica de imóvel e um valor pré-determinado. Como o Casa Verde Amarela também possui um produto financeiro específico de financiamento, o mercado tem desenvolvido modelos de segregação complementares a este. Assim, desenvolveram-se modelos de segmentação que possam categorizar os diferentes tipos de imóveis residenciais que não se encaixem no programa, a partir de critérios já utilizados, como valor do imóvel e tipologia de planta.

A categorização mais difundida entre empresas do segmento e especialistas do setor, segundo relatórios Earnins and Release das companhias listadas na Bolsa de Valores Brasileira é a proposta pela CBIC (Câmara Brasileira da Indústria da Construção), que é exposta na Figura 1:



### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho utilizará tanto métodos qualitativos quanto quantitativos para explorar o campo de pesquisa. Em termos qualitativos, será realizada entrevista estruturada com empresas do segmento. Enquanto o viés quantitativo explorará análise vertical e horizontal dos indicadores financeiros e não financeiros atrelados à aquisição de terrenos nas mesmas empresas.

A pesquisa será focada exclusivamente no mercado nacional e analisará dois grupos distintos de empresas: 1º, incorporadoras listadas na bolsa de valores brasileira que atuem em segmentos imobiliários superiores às linhas Minha Casa Minha Vida ou Casa Verde Amarela – portanto que comercializem imóveis de valor superior a R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais); 2º, incorporadoras não listadas na bolsa de valores que também comercializem imóveis em faixas de preços superiores ao teto dos programas habitacionais do governo federal.

A abordagem qualitativa buscará mapear o processo de decisão sobre aquisição de *landbank* e, consequentes, racionais para lançamento de empreendimentos nos dois grupos de incorporadoras do estudo. Para a abordagem qualitativa, será utilizado um roteiro estruturado, enviado para as áreas de RI (relacionamento com investidores) das empresas listadas em bolsa (1º grupo do estudo). O mesmo roteiro será enviado para a área de aquisição de terrenos ou, quando não houver esta área, para a direção geral, nas incorporadoras não listadas em bolsa (2º grupo). Com isso, serão feitas as mesmas perguntas sobre indicadores avaliados, processo de escolha do terreno e cálculos de custo de oportunidade realizados pelos dois perfis de incorporadoras.

A abordagem quantitativa será conduzida com as mesmas empresas do estudo qualitativo e será adotado método de análise vertical e horizontal dos indicadores de cada empresa. Para a análise vertical serão feitas razões entre receita, VGV e investimento nos terrenos, enquanto para análise horizontal serão feitas avaliações sobre o crescimento/decrescimento dos mesmos indicadores ao longo do tempo. Tais indicadores e informações serão buscadas nas apresentações a investidores e relatórios Earnings Release das incorporadoras de capital aberto, e, essas análises ficarão restritas a este perfil de empresa. O espectro de tempo avaliado no estudo (para análise horizontal) será de 10 anos para abranger as etapas de lançamento,

construção e entrega de diversas obras e mitigar a influência de crises econômicas na análise.

Primeiramente, será feito um recorte de análise quantitativa, apenas com as empresas de capital aberto. Este primeiro recorte terá como objetivo identificar os indicadores já divulgados pelas empresas, bem como diferenças em métodos de apuração, performance e escolha dos indicadores apresentados aos investidores, além de levantar hipóteses para formulação das perguntas do questionário estruturado.

A segunda grande etapa do estudo, será a coleta das respostas qualitativas, tanto das empresas de capital aberto, quanto das com capital fechado. E, por fim, será realizado novo comparativo de indicadores para avaliar se as respostas obtidas nos questionários condizem com as performances obtidas pelas empresas, bem como, comparar as razões das análises vertical e horizontal entre os dois grupos de incorporadoras do estudo.

## **4. ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **4.1. INDICADORES E MÉTRICAS UTILIZADOS PELAS INCORPORADORAS DE CAPITAL ABERTO**

No momento da presente análise, o Brasil possui aproximadamente 30 empresas dos segmentos incorporação e construção listadas na bolsa de valores (B3), sendo que 21 têm a atividade de incorporação imobiliária como seu negócio principal. As incorporadoras se dividem nos segmentos de atuação: Baixa Renda e Econômico, Médio e Alto Padrão e Loteamentos imobiliários (produto diferente dos residenciais verticais tema do trabalho). Considerando as incorporadoras que priorizam em seu modelo de negócios a construção de residenciais de médio e alto padrão, a Bolsa de Valores Brasileira concentra 9 empresas listadas. As 9 incorporadoras de capital aberto - foco do presente estudo - são: Cyrela Realty (CYRE3); Even (EVEN3); EZTEC (EZTC3); Lavvi Empreendimentos (LAVV3); Melnick Desenvolvimento Imobiliário (MELK3); Mitre Realty (MTRE3); Moura Dubeux Engenharia (MDNE3); Trisul Construtora (TRIS3); Tecnisa (TCSA3).

As 9 incorporadoras selecionadas para o estudo possuem alguns indicadores padronizados em seus Releases de Resultados, que podemos considerar, portanto, indicadores padrão do setor. Conforme apresentado na figura 2, as próprias companhias segregam seus indicadores em cinco categorias principais: Lançamentos, Vendas, Entregas, Banco de Terrenos e Performance Financeira.

Figura 2: Indicadores Divulgados por Incorporadoras

	3T21	3T20	3T21 x 3T20	2T21	3T21 x 2T21	9M21	9M20 (pro forma)	9M21 x 9M20
<b>Lançamentos <sup>(1)</sup></b>								
Número de Lançamentos	12	15	-3	19	-7	37	32	+5
VGV Lançado - R\$ milhões (100%)	2.200	1.651	33,2%	1.929	14,0%	4.550	2.970	53,2%
VGV Lançado - R\$ milhões (%CBR)	1.987	1.532	29,7%	1.617	22,9%	3.985	2.589	53,9%
Participação CBR	90,3%	92,8%	-2,4 p.p.	83,8%	6,5 p.p.	87,6%	87,2%	0,4 p.p.
VGV Permutado - R\$ milhões (100%)	92	202	-54,7%	122	-24,7%	306	246	24,7%
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$) (ex- loteamentos)	9.531	8.391	13,6%	8.693	9,7%	9.011	7.452	20,9%
Área útil lançada (m <sup>2</sup> )	230.786	196.775	17,3%	221.924	4,0%	507.048	398.540	27,2%
Unidades Lançadas	3.780	3.160	19,6%	4.403	-14,1%	8.857	7.497	18,1%
<b>Vendas <sup>(2)</sup></b>								
Vendas Totais Contratadas - R\$ milhões (100%)	1.366	1.712	-20,2%	1.560	-12,5%	3.956	3.070	28,9%
Vendas Totais Contratadas - R\$ milhões (%CBR)	1.236	1.549	-20,2%	1.349	-8,3%	3.493	2.686	30,1%
Participação CBR	90,5%	90,5%	0,0 p.p.	86,5%	4,1 p.p.	88,3%	87,5%	0,8 p.p.
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$) (ex- loteamentos)	9.591	9.701	-1,1%	8.765	9,4%	8.677	7.328	18,4%
Área útil vendida (m <sup>2</sup> )	157.845	196.393	-19,6%	192.236	-17,9%	498.950	418.993	19,1%
Unidades Vendidas	2.316	3.003	-22,9%	3.649	-36,5%	8.486	6.810	24,6%
<b>Entregas</b>								
VGV Entregue - R\$ milhões (100%)	642	462	39,1%	392	64,0%	1.434	806	77,9%
Área útil entregue (m <sup>2</sup> )	62.387	178.407	-65,0%	63.763	-2,2%	167.332	405.449	-58,7%
Unidades Entregues	925	958	-3,4%	1.317	-29,8%	2.650	1.947	36,1%
<b>Banco de Terrenos</b>								
VGV potencial com permuta - R\$ milhões (100%)	31.045	34.524	-10,1%	32.074	-3,2%	31.045	34.524	-10,1%
VGV potencial sem permuta - R\$ milhões (100%)	26.404	29.871	-11,6%	27.464	-3,9%	26.404	29.871	-11,6%
Estoque de Terreno (mil m <sup>2</sup> )	6.413	7.961	-19,4%	6.744	-4,9%	6.413	7.961	-19,4%
% Permuta sobre valor do terreno	68,9%	70,9%	-2,1 p.p.	67,7%	1,1 p.p.	68,9%	70,9%	-2,1 p.p.
% CBR	92,1%	89,0%	3,1 p.p.	90,0%	2,1 p.p.	92,1%	89,0%	3,1 p.p.
<b>Indicadores Financeiros</b>								
Receita Líquida (R\$ milhões)	1.288	1.164	10,7%	1.182	9,0%	3.474	2.279	52,4%
Lucro Bruto (R\$ milhões)	447	379	18,0%	432	3,4%	1.226	729	68,1%
Lucro Líquido (R\$ milhões)	238	1.403	-83,1%	267	-11,0%	697	1.499	-53,5%
Margem Bruta	34,7%	32,5%	2,1 p.p.	36,6%	-1,9 p.p.	35,3%	32,0%	3,3 p.p.
Margem Líquida	18,4%	120,6%	-102,2 p.p.	22,6%	-4,1 p.p.	20,1%	65,8%	-45,7 p.p.
Lucro por Ação (R\$) (*)	0,62	3,65	-83,1%	0,69	-11,0%	1,81	3,90	-53,5%

Fonte: Cyrela (2021a)

Essas categorias de indicadores, bem como, a grande maioria deles podem ser encontradas nos relatórios de todas as companhias. Concentrando-se na categoria foco do presente trabalho (Banco de Terrenos), percebemos que há indicadores compartilhados por todas as companhias e alguns específicos, utilizados por apenas uma ou poucas empresas de capital aberto. Os únicos indicadores de Landbank utilizados por todos os negócios são “VGV potencial (R\$)” e “Estoque de Terrenos (m<sup>2</sup>)” e esses indicadores podem ser apresentados conforme diferentes segmentações – como região ou segmento de produto – a depender da atuação da companhia em questão.

Enquanto isso, os indicadores específicos, utilizados por poucas empresas, são:

- Aquisição de Landbank;
- Número total de terrenos;
- %Permuta sobre Custo do Terreno;
- Custo Terreno / Custo Total;

Conforme previsto por Atkinson em “Strategic performance measurement and incentive compensation”, cada indicador deve possibilitar uma série de leituras que auxiliem na tomada de decisão e na definição de rotas estratégicas para as empresas.

A partir das entrevistas realizadas e dos resumos a investidores produzidos pelas empresas, é possível identificar as principais leituras e insights buscados pelas companhias ao utilizarem cada um dos indicadores.

Desse modo, identificou-se que Aquisição de Landbank permite avaliar o quanto a companhia aumentou seu estoque de terrenos e como planeja se portar no mercado no médio prazo (3 anos) – se realizando uma série de lançamentos (e qual o porte de cada lançamento) ou se realizando um movimento de retração no mercado. Importante destacar que ao retraindo o VGV de lançamentos, uma incorporadora invariavelmente reduzirá seus custos diretos e muito provavelmente sua receita nos anos seguintes. Aquisição de Landbank foi um indicador mapeado em 6 empresas: Cyrela, Even, Melnick, Mitre Realty, Moura Dubeux e Trisul, conforme Releases de Resultados conforme referências bibliográficas: Cyrela (2021b), Even (2021b), Trisul (2021), Mitre Realty (2021) e Moura Dubeux (2021a).

Número Total de Terrenos possibilita avaliar a disponibilidade para novos lançamentos nos anos seguintes. Este indicador é importante, pois permite diferenciar não só o potencial financeiro (VGV) como também o volume, ou seja, a diversidade de terrenos disponíveis para Lançamento. Número Total de Terrenos é um indicador mapeado em 4 empresas: Cyrela; Even; Melnick e Mitre Realty.

%Permuta sobre Custo do Terreno possibilita avaliar qual foi a relação entre desembolso de caixa e troca por unidades acabadas estabelecida pela incorporadora ao adquirir seus terrenos. Desse modo, pode-se ler o quanto a empresa optou por retirar do seu caixa para adquirir as áreas de interesse, bem como, qual a capacidade de negociar Landbank e conseqüentemente aumentar a margem do negócio que cada companhia possui. Além da presença deste indicador, é facilmente percebido um valor médio de 74% alcançado pelas incorporadoras que o divulgaram em 2020: Cyrela (69%); Melnick (78%) e Moura Dubeux (76%).

“Custo Terreno / Custo Total” sugere ser um indicador importante, pois mostra a relação do terreno com a estrutura de custos da incorporadora, do empreendimento e conseqüentemente da margem do produto. Porém, este só é divulgado por uma empresa, a Eztec, e sem as outras informações complementares que enriqueceriam a leitura. Ou seja, não há como estabelecer benchmarks com outros players ou identificar como esse indicador auxilia a gestão a tomar decisões mais eficientes.

Além dos indicadores informados nos releases, percebe-se que todas as incorporadoras valorizam segmentar seus indicadores em duas categorias principais:

Região de Atuação e Segmento de Produto. Tanto os indicadores padrão quanto os específicos são segmentados nestas categorias conforme produtos e localidades de atuação da empresa. A segregação por região é aplicada conforme amplitude de trabalho, ou seja, empresas que atuam exclusivamente em São Paulo Capital possuem segmentações por bairros, enquanto para companhias que atuam em diferentes regiões do país a análise mais minuciosa dos bairros perde relevância, para que a segmentação por estado ou região geográfica do Brasil seja utilizada.

As empresas que atuam em diferentes categorias de produtos costumam segregar suas informações entre as categorias, conforme classificação de produtos CBIC. Além da análise por produto, empresas detentoras de outras marcas também fazem a distinção de seus indicadores conforme unidade de negócios, a exemplo disso, temos a Cyrela que utiliza a Vivaz para lançamentos na categoria Econômico e a Melnick que estabelece parceria com empresas menores e regionais para lançar empreendimentos de faixas populares.

Além dos indicadores apresentados nos relatórios a investidores, as grandes incorporadoras também utilizam processos, métodos e indicadores próprios para avaliar a compra de novos terrenos. Através das entrevistas com as áreas de RI (Relação com Investidores) obteve-se a informação de como cada empresa realiza sua avaliação e os principais critérios e métodos comuns a todas as companhias.

É importante destacar que todas as incorporadoras possuem uma área específica para avaliação de terrenos, chamada de área de incorporação ou novos negócios. A área de Novos Negócios é responsável pelo mapeamento, avaliação, estudo de viabilidade, negociação, compra de terrenos e definição do produto para cada um. Normalmente, Novos Negócios está sob supervisão direta de um dos diretores da companhia e na maioria dos casos este diretor participa diretamente da tomada de decisão sobre o aumento do Landbank.

Dentro do método de avaliação de terrenos, constatou-se que é comum a todas as incorporadoras a análise de indicadores e realização de estudos específicos que são aplicados para todos os terrenos avaliados. Os estudos da área de novos negócios passam por avaliar indicadores sobre potencial de ganho financeiro, aderência mercadológica, soluções e projetos arquitetônicos e análises da direção sobre aderência do terreno à estratégia da companhia.

Segundo entrevistas realizadas, todas as 9 incorporadoras confirmaram utilizar os seguintes indicadores para avaliar o potencial financeiro: Potenciais de VGV e

margem bruta, necessidade de desembolso de caixa e taxa de retorno sobre investimento e VPL (Valor Presente Líquido).

*Sempre avaliamos VGV, exposição de caixa, potencial de retorno e VPL (RI Cyrela)*

Além da avaliação financeira é feita uma avaliação mercadológica que busca responder qual o potencial comercial do empreendimento. Para isso, as companhias utilizam dados de pesquisas demográficas e dados históricos de velocidade de vendas nas diferentes regiões em que atuam.

*Mantemos estudos de demanda e comportamento do consumidor frequentes, além de termos os dados históricos da companhia para entender o potencial comercial do empreendimento (RI Mitre Realty).*

Simultaneamente a essas análises, o terreno em questão precisa se encaixar na estratégia da companhia, conforme destacado pela Melnick.

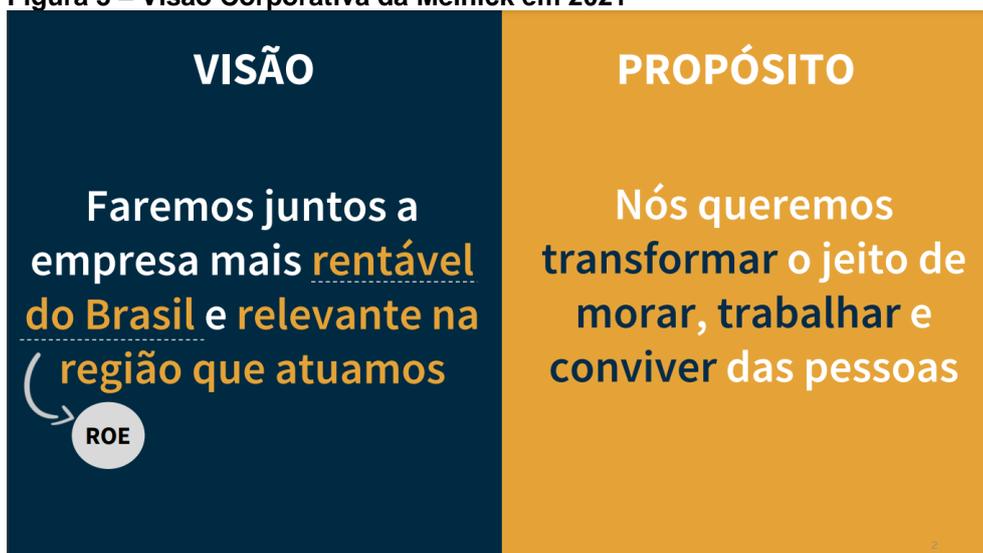
*Além de ser um bom terreno (com potencial de crescimento), precisa estar numa praça que temos interesse. A viabilidade econômica precisa bater com o segmento que queremos explorar e que já foi definida via diretriz pela Direção (RI Melnick).*

Pelas respostas obtidas e apresentação da estratégia das incorporadoras nos materiais a investidores é possível identificar alguns critérios que as empresas buscam manter: Rentabilidade (principal métrica: ROE), Share de mercado (por segmento e região), Exposição de Caixa, Aumento de Landbank.

O critério de rentabilidade precisa ser cumprido, de modo que o terreno possibilite à companhia manter suas taxas atuais de retorno sobre patrimônio. Não foi identificada alguma companhia que afirmasse o contrário. Ou seja, é possível constatar que diferente dos mercados de tecnologia que estabelecem as chamadas estratégias de Cash Burn, o segmento imobiliário busca evitar esse tipo de medida e privilegia a disponibilidade de caixa e retorno sobre o patrimônio.

O Benchmark mais marcante do mercado sobre ROE é a Melnick que tem esse como principal indicador de sua estratégia.

Figura 3 – Visão Corporativa da Melnick em 2021



Fonte: Melnick (2022b).

Como podemos perceber na figura 3, a incorporadora já define que o principal indicador para sua Visão é ROE, indicador que também é compartilhado por outras incorporadoras. Para rentabilidade compor o estudo de viabilidade de um terreno e de um empreendimento as empresas costumam realizar um orçamento modelo que engloba os principais custos: Terreno, projeto, marketing e vendas, materiais de obra, administração de obra, pessoal e terceiros de obra, BDI (custos administrativos) e combinam este estudo com o potencial mercadológico. O estudo de potencial mercadológico busca responder a atratividade do produto e seus atributos em determinada região, público de consumo, potencial de preço e VGV do empreendimento.

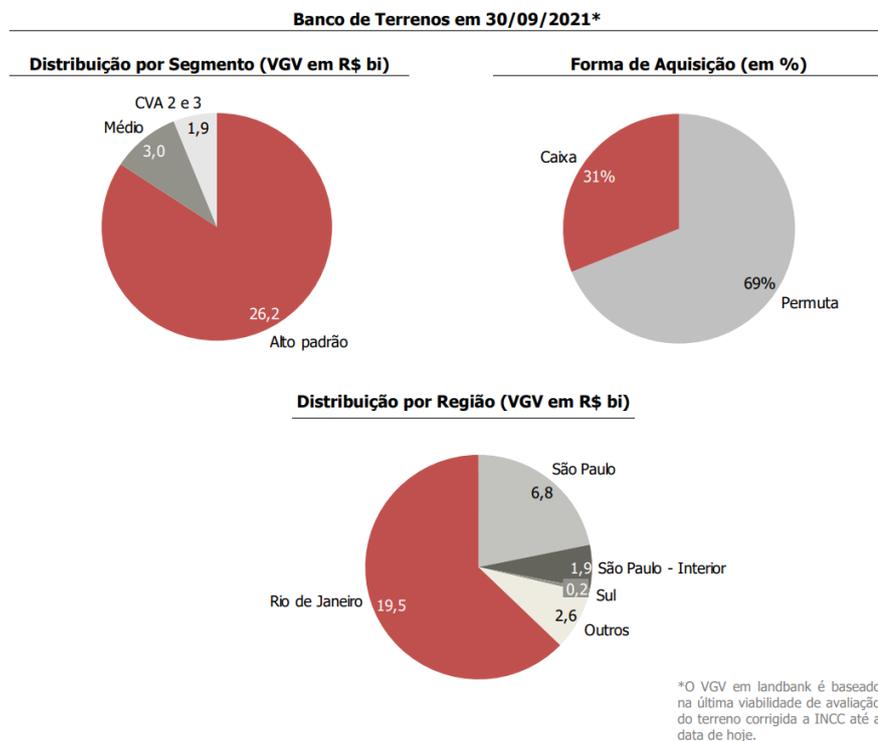
*Realizamos pesquisas de mercado, baseadas em dados demográficos e dados do mercado imobiliário (lançamentos, absorção, estoque) durante a avaliação mercadológica (RI Even).*

*Pesquisa de mercado semanal para manter os dados demográficos e de consumo de imóveis atualizados (RI Lavvi).*

Share de mercado diz respeito ao percentual do valor total lançado em um determinado segmento e região que pertence aos lançamentos da companhia (observar figura 5). Essa métrica é monitorada por praticamente todos os players e possibilita identificar as diferenças em estratégia e porte dos negócios. As companhias paulistas focam-se em share por bairro da capital paulista, enquanto Melnick e Moura Dubeux avaliam share na região sul e nordeste respectivamente. A Cyrela avalia seu share de mercado em todas as categorias de produto, englobando inclusive as marcas

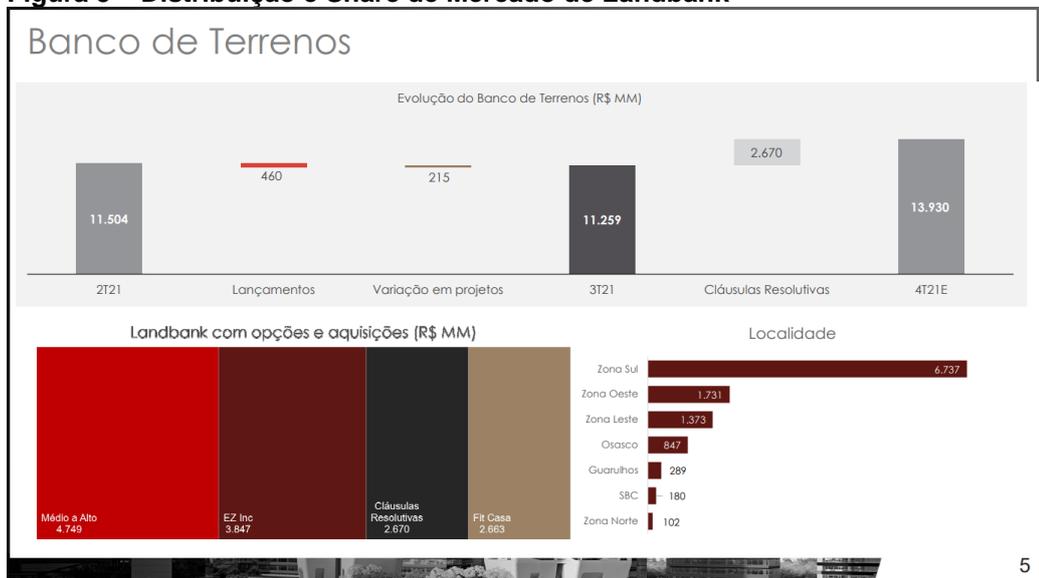
alternativas para as faixas inferiores a médio e alto padrão, como evidenciado na figura 4.

**Figura 4 – Composição e Formato de Aquisição de Terrenos**



Fonte: Cyrela (2021c).

**Figura 5 – Distribuição e Share de Mercado de Landbank**



Fonte: Eztec (2022).

A Exposição de caixa possibilita controlar três alternativas estratégicas no segmento:

1. Gerar a menor exposição de caixa em uma única compra – ou seja – conseguir o maior percentual via permuta possível;

2. Não perder oportunidade – as grandes companhias sabem que possuem grande disponibilidade de caixa, portanto quando identificam bons terrenos buscam adquirir todos possíveis, ao invés de priorizar a alocação do recurso em um ou outro;
3. Manter posição de caixa sólida – todas as companhias informam suas reservas de caixa e quanto mantiveram seus saldos de caixa ao longo do tempo – constata-se que a saudabilidade financeira é algo priorizado no segmento, principalmente no alta renda onde os clientes realizam percentuais menores de financiamentos com bancos.

As alternativas estratégicas mapeadas, podem ser constadas através das citações:

*Buscamos manter o caixa da companhia com saldo crescente, então a aquisição de novos terrenos precisa estar atrelada à disponibilidade de recebimentos, permuta x desembolso de caixa (RI Melnick).*

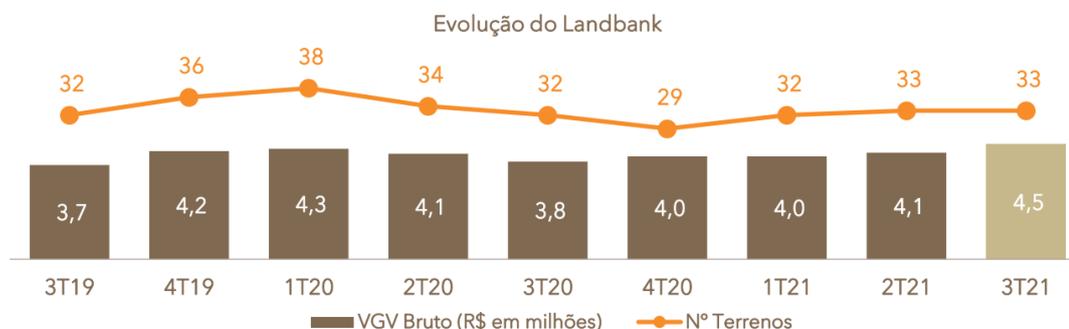
*Quando encontramos 2 terrenos atrativos compramos ambos, dada a estrutura de capital atual da companhia (RI Even).*

As empresas de capital aberto, portanto, utilizam o recurso financeiro disponível para aproveitar ao máximo as oportunidades e manter suas posições de share de mercado.

A última métrica priorizada, por praticamente todas as incorporadoras, é aumento de landbank, com esse indicador busca-se mostrar o quanto a empresa está aumentando o seu potencial de crescimento para os anos futuros. Após lançar os empreendimentos do ano, e conseqüentemente consumir parte de seu landbank, a companhia deve realizar a compra de novas áreas, e na maioria das vezes, o saldo deve ser maior que landbank anterior. Assim, acionistas e gestores conseguem identificar que a empresa seguirá com produtos no mercado e com ativos para realizar vendas.

**Figura 6 – Evolução de Landbank: Número de Terrenos e VGV****Terrenos**

No 3T21, a Companhia realizou aquisição de 5 terrenos, sendo 2 deles no estado de Pernambuco, 2 no estado de Alagoas e 1 no estado da Bahia. Somados, eles possuem VGV Bruto potencial de R\$ 734 milhões. Assim, a MD encerra o período com 33 terrenos que, juntos, somam um VGV Bruto potencial de R\$ 4,5 bilhões. Desse total, 76% foram negociados com troca em área (permuta física) e 24% em dinheiro (compra).



Fonte: Moura Dubeux Engenharia S.A. (2022).

Na figura 6, extraída do Relatório da Moura Dubeux, percebe-se que a companhia fez um resumo sobre a evolução de seu Landbank e fez questão de apresentar ao acionista o crescimento de seu banco de terrenos, que nos últimos dois anos foi de praticamente 800 milhões de reais. Nota-se que dentro deste período tanto a quantidade quanto o valor flutuaram, ou seja, a companhia efetuou seus lançamentos e adquiriu novas áreas.

Percebe-se, portanto, que as empresas de capital aberto mantêm banco de terrenos sempre vinculado à sua estratégia. E adotam indicadores que avaliem suas perspectivas de crescimento e eficiência em custos na gestão desse banco de terrenos. Para analisar perspectiva de crescimento, usa-se: VGV potencial (R\$), Estoque de Terrenos (m<sup>2</sup>), Aquisição de banco de Terrenos e Número de Terrenos. Para medir eficiência em custos, usa-se %Permuta sobre Custo do Terreno e Custo Terreno / Custo Total.

Além disso, para cada nova aquisição, as companhias seguem um outro rito de análises antes de cada compra. Essa análise é composta por outro pacote de indicadores, formado por: Potencial de VGV (R\$), Potencial de Margem Bruta, Necessidade de Desembolso de Caixa e Retorno sobre Investimento. Após avaliados os indicadores de atratividade do terreno, as companhias também analisam a contribuição deste terreno na estratégia da empresa, principalmente relacionado a Share de mercado. O Share de mercado pode ser analisado sob o viés de segmentação de produto ou presença em determinada região.

Por fim, há uma última avaliação feita pela companhia durante a análise de um terreno, trata-se de entender o quanto o terreno em análise contribui para a estratégia da empresa, considerando não só Potencial de Retorno e Presença de Mercado (Share). Para essa análise a direção costuma utilizar premissas previamente definidas para a estratégia do negócio, além de níveis e histórico de estoque (o que pode implicar em acelerar ou retardar determinados lançamentos). As companhias também utilizam o montante em estoque para avaliar seus movimentos futuros. O estoque é segregado em lançamentos, estoque (mais de 12 meses após o lançamento) e produto acabado (empreendimentos já finalizados que ainda têm unidades à venda). A posição de estoque é importante para definir o volume dos próximos lançamentos e estratégias de preços.

O estoque da Companhia encerrou o trimestre em R\$603,3 milhões, patamar que acreditamos ser extremamente saudável, dado que 99% das unidades em estoque são provenientes dos produtos lançados nos últimos 24 meses e apenas 1% dos produtos entregues, reforçando a posição da Mitre de possuir um alto giro do ativo, ser uma Companhia sem legado e com projetos bastante diferenciados, que são a primeira escolha dos clientes. Dessa forma, quase a totalidade do nosso estoque está em fase de lançamento ou em seu período inicial de obras, o que nos deixa confortáveis para praticar os preços que consideramos ideais para manter um equilíbrio saudável entre velocidade de vendas e ganho de margens, como temos feito. (MITRE REALTY, 2021b, p.4)

*Todos os parâmetros para compra de terrenos vêm da estratégia da companhia, gerado com base no histórico e track record de 30 anos de mercado (RI Lavvi).*

*Há um planejamento base de lançamentos, mas ele pode sofrer pequenas alterações a depender do mercado. Alguns lançamentos podem ser antecipados, outros podem ter o projeto alterado. Conforme os lançamentos são feitos isso impacta a compra de terrenos, as vezes é preciso dar uma acelerada, outras vezes o foco é aproveitar boas oportunidades, o que também varia conforme a região. Neste sentido a área de novos negócios de cada região possui maior autonomia (RI Moura Dubeux).*

#### **4.2. PERFORMANCE DAS INCORPORADORAS NOS INDICADORES UTILIZADOS**

Conforme identificado no referencial teórico, a prática de Benchmark é difundida por diversos autores e consiste em identificar melhorias em produtos, serviços e na operação a partir do comparativo com empresas referência (SPENDOLINI, 1992). Para identificar-se empresas referência (no meio das corporações de capital aberto), o melhor a se fazer é comparar indicadores, identificar as empresas que apresentam as melhores performances no segmento e avaliar o que os indicadores da operação nos dizem sobre como a empresa atingiu tal performance (BRADLEY; HIRT; SMIT, 2018). A partir dessas visões sobre o processo de tomada decisão empresarial, o presente trabalho também visa identificar e evidenciar as diferentes flutuações de performance nas empresas da incorporação a partir da sua composição de terrenos.

Para avaliar a composição de terrenos na incorporação, foram selecionados os indicadores mais difundidos dentro do segmento: Landbank em VGV; Nº de Terrenos em Landbank; %Permuta Sobre Valor do Terreno. Tais indicadores poderão evidenciar como as companhias vêm construindo seu banco de terrenos ao longo do tempo e suas diferentes estratégias de retração e expansão de áreas para vindouros lançamentos. Além de permitir avaliar as empresas que obtêm maior êxito no critério negociação na compra de terrenos, ou seja, quais empresas e em quais momentos conseguiram adquirir áreas com o menor desembolso possível de caixa.

Para avaliar a performance empresarial em si e a relação do crescimento/decrescimento das grandes incorporadoras brasileiras selecionou-se 3 indicadores: Receita Bruta; EBITDA; ROE.

Receita Bruta foi selecionada por ser o principal indicador para avaliar o crescimento de um negócio, ou seja, quanto maior valor recebido e conseqüentemente vendido, maior o porte e alcance da empresa. EBITDA foi selecionado por ser a principal métrica para analisar e comparar lucratividade. Segundo autores consagrados como Damodaran (2007) e Jim Collins (2001), a geração de caixa é a métrica que melhor possibilita enxergar a eficiência de um negócio. ROE foi selecionado por ser o indicador mais mencionado entre as incorporadoras estudadas como métrica de sucesso para suas estratégias. A partir de uma análise composta por esses dois tipos de métricas: Métricas de Composição de Landbank e Métricas de Performance Empresarial é possível avaliar como as

companhias se comportaram ao longo do tempo e como os resultados do negócio e a compra de terrenos se inter-relacionaram ao longo do tempo.

### 1.3.3 %Permutado Sobre Valor do Terreno

%Permutado Sobre Valor do Terreno é o indicador que aponta o quanto a empresa desembolsou do caixa para adquirir novos terrenos e o quanto pagou em permuta através da negociação com o antigo proprietário, se dá pela fórmula:

$$\frac{\text{Valor pago ao proprietário em unidades construtivas}}{\text{Valor total da negociação pelo terreno}}$$

Este indicador, historicamente é apresentado apenas por Cyrela - através dos seus dados operacionais, Cyrela (2021a) - e Even, as demais incorporadoras, passaram a divulgar apenas em 2021. Realizando uma análise histórica das duas empresas, percebe-se que a média das duas é de 73% e 74% respectivamente. Ou seja, Cyrela e Melnick conseguem adquirir novos terrenos, desembolsando menos de 30% do valor da propriedade e trocando mais de 70% do valor por outros ativos, seja unidades já finalizadas em estoque, seja unidades a serem construídas no próprio terreno em questão.

Vale ressaltar que o formato de permuta é extremamente atrativo para a incorporadora, pois o montante a ser pago via permuta representa muito menos do VGV final do empreendimento do que os 73% ou 74% negociados sobre o valor do terreno. Observa-se que o indicador %Permutado é calculado sobre o preço de mercado do terreno, mas a incorporadora entrega unidades do empreendimento acabado. Como sabemos o VGV do empreendimento é muito maior do que o preço do terreno, pois engloba todos os custos construtivos, administrativos, impostos, despesas com marketing e vendas, reserva para novos investimentos e margem de lucro da incorporadora. Infelizmente, até o presente momento não foi possível obter a informação de quanto o terreno representa em média nos custos totais do empreendimento - em incorporadoras listadas na bolsa de valores - e, portanto, torna-se questão relevante para pesquisas posteriores.

Aprofundando a leitura histórica sobre este indicador, identifica-se que a melhor performance já alcançada no setor foi da Even, nos anos de 2014 e 2021, a empresa conseguiu 91% de permuta sobre os terrenos adquiridos durante esses anos. Isso levanta uma questão importante, dado que a melhor performance obtida entre as maiores empresas do país foi inferior a 100%, é extremamente improvável que uma incorporadora consiga aumentar seu banco de terrenos sem realizar desembolsos financeiros, por melhor que seja a capacidade de negociar terrenos. Portanto, é preciso prever montante para investimentos na aquisição de Landbank.

O que nos leva à segunda conclusão. Dentro de toda a complexidade de gestão de caixa de uma incorporadora ainda é preciso manter montante destinado para novos investimentos e aquisição de terrenos, uma vez que a perpetuidade do negócio depende desse recurso. Ou então, a empresa precisa desenvolver outra capacidade: trabalhar alavancada para compra de novos terrenos e constantemente tomar recursos para adquirir estoque o que será percebido na linha de Despesas Financeiras, no demonstrativo de resultados (DRE).

Além da avaliação isolada de cada indicador, buscou-se avaliar os indicadores conjuntamente, na busca por novas hipóteses sobre o impacto do Banco de Terrenos nos resultados das companhias de incorporação. Através da leitura do indicador %Permutado com N<sup>o</sup> Terrenos, pois assim é possível perseguir a seguinte hipótese:

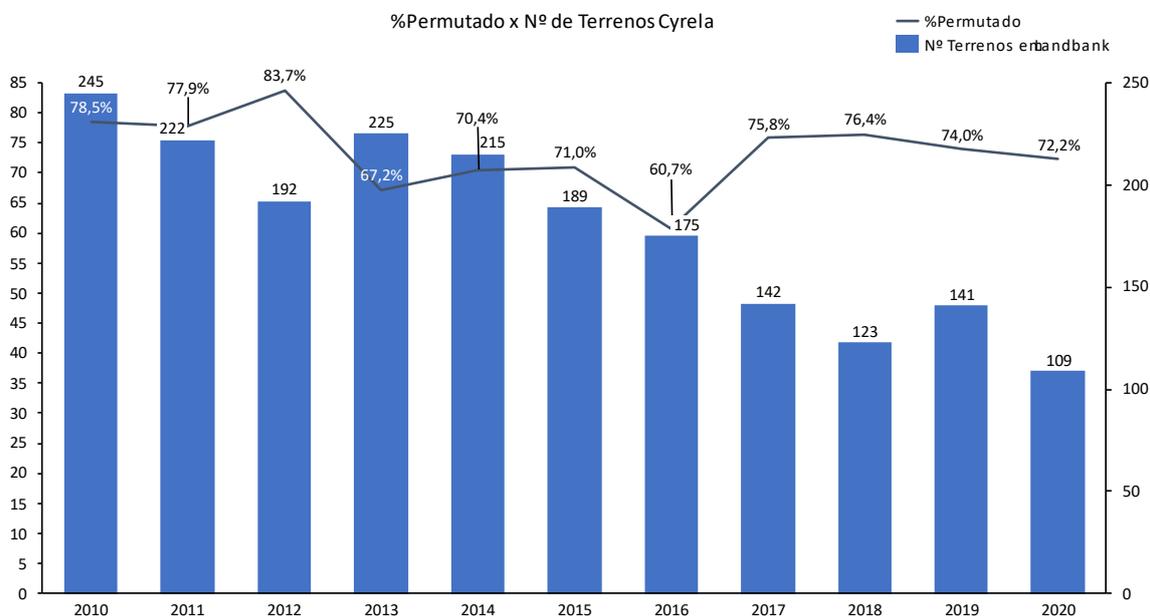
- Períodos de maior %Permutado estão relacionados a períodos de aumento do banco de terrenos.

Caso essa hipótese se confirme como verdadeira é possível gerar nova linha de estudo quanto ao benchmark ideal para esta relação.

No entanto, a análise de Cyrela e Even durante toda a série histórica divulgada dos indicadores %Permutado e N<sup>o</sup> de terrenos exclui qualquer hipótese sobre inter-relação na performance destes números. Não é possível afirmar que um período de melhor performance em negociação de terrenos (maior %Permutado) esteja atrelado a um período de expansão ou retração do banco de terrenos da incorporadora. Portanto, é muito provável que a variação no indicador %Permutado esteja ligado a outros fatores como: Equipe responsável pela compra de terrenos na incorporadora; Cenário Macroeconômico e preferência temporal dos donos de terreno – se estão mais interessados em ganho de patrimônio (via imóveis acabados) ou se seu interesse maior é por liquidez (recebimento em dinheiro pelo terreno negociado); Perfil do terreno em questão (é provável que terrenos muito disputados tenham perfis de

negociação diferentes do que terrenos pouco disputados). Assim, esses temas ficam para estudos posteriores sobre o processo de negociação de terrenos em si.

**Gráfico 1 - Relação entre Aumento do Número de Terrenos e %Permutado Sobre Valor do Terreno, Histórico Cyrela**



Fonte: Cyrela (2021b).

**Gráfico 2 – Relação entre Aumento do Número de Terrenos e %Permutado Sobre Valor do Terreno, Histórico Even**



Fonte: Even (2022a)

É possível evidenciar a leitura apresentada neste trabalho através dos períodos:

Cyrela, 2012 – No ano de maior %Permutado houve retração do banco de terrenos.

Even, 2018 – No ano de maior %Permutado houve aumento do banco de terrenos. Cenário divergente da leitura acima, realizada com a Cyrela.

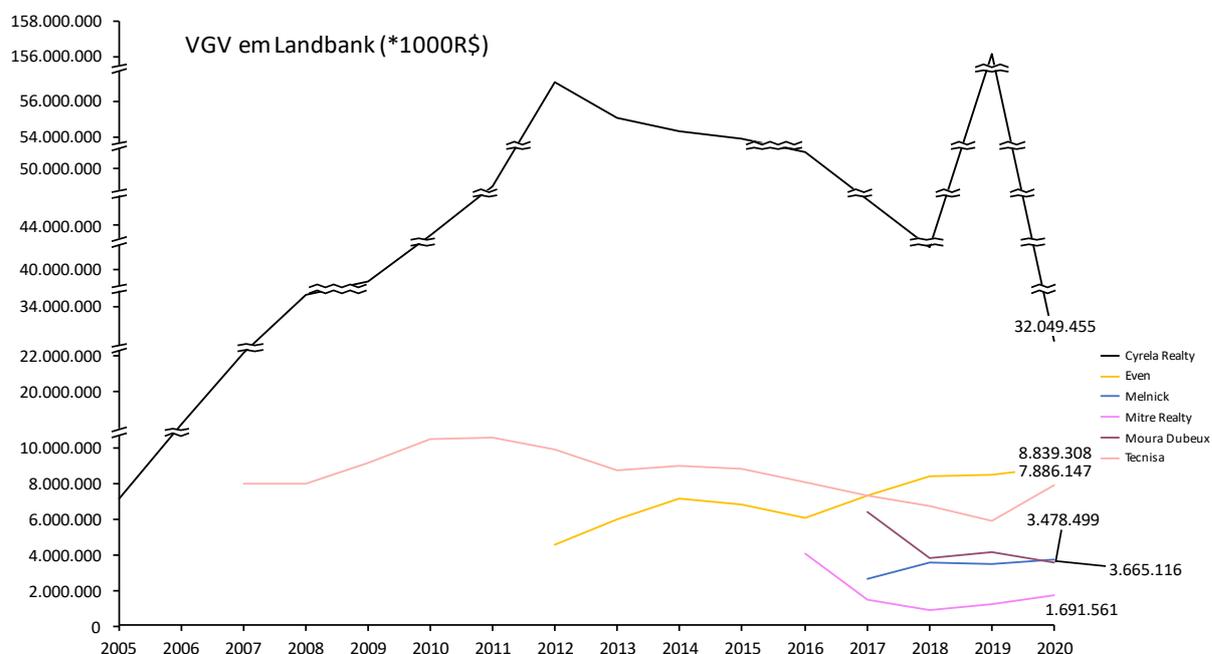
Even, 2017 – No ano de menor %Permutado houve aumento do banco de terrenos. Cenário também divergente da leitura acima, realizada com a própria Even.

Observando ano a ano, percebe-se que Cyrela e Even tiveram performances bem opostas dentro de um mesmo ano. Por exemplo, em 2017, a Even teve sua pior performance, enquanto a Cyrela retomou seu patamar médio. Já em 2016 ocorreu o oposto, Even teve performance de destaque enquanto Cyrela reduziu sua pontuação no indicador. O que também exclui qualquer hipótese atrelada a anos ou períodos econômicos mais propensos a aumentar ou reduzir este indicador.

Ou seja, o %Permutado não interferiu na expansão ou retração do banco de terrenos das companhias. Assim, ressalta-se o campo que se abre para pesquisas futuras: o que influencia no maior ou menor %Permutado na compra de terrenos e o que mais influencia na expansão ou retração do número de terrenos em incorporadoras.

### 1.3.4 Landbank - VGV

**Gráfico 3 – VGV em Landbank das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica**



Fonte: Elaboração do autor.

No gráfico acima, temos o valor em VGV de Landbank informado por cada companhia em seus demonstrativos. Ao observar, cada uma das empresas podemos destacar algumas leituras.

Cyrela possui o maior landbank do setor, significativamente maior do que o de suas concorrentes. Além disso, a empresa retirou de seu Landbank R\$124 Bilhões de 2019 para 2020. Esse valor pode ter saído do Landbank de duas formas:

- Incorporação de novos empreendimentos nos terrenos destinados a esses 124 bilhões de reais
- Venda dos terrenos e consequente geração de receita não recorrente por parte da companhia.

Até 2012 a Cyrela vinha aumentando seu banco de terrenos anualmente, saindo de R\$7 Bilhões, em 2005 para R\$57 Bilhões em 2012, crescimento de 50 bilhões em 7 anos. Essa observação evidencia a estratégia da companhia de aumentar seu banco de terrenos – como observado durante as entrevistas, estratégia comum de ser adotada no setor e claramente tipificada pela companhia.

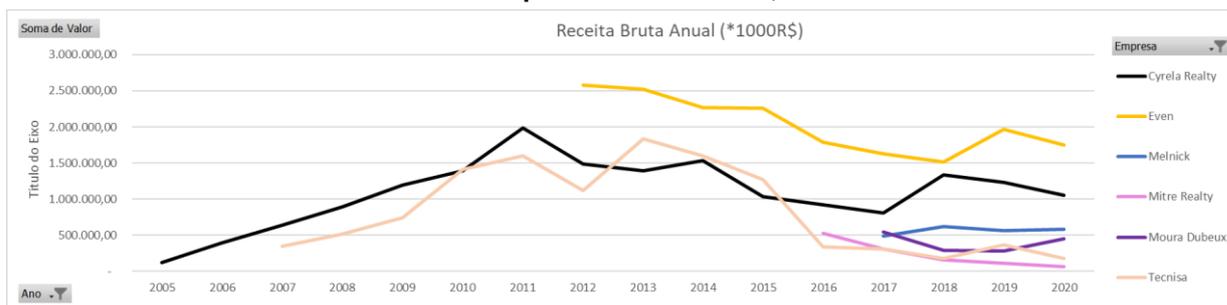
A Tecnisa possui o terceiro maior banco de terrenos do setor e manteve posição constante do seu banco em aproximadamente R\$10 Bilhões de reais todos os anos, segundo Tecnisa (2022b). No entanto, a partir de 2015 a companhia passou a reduzir o seu landbank. Isso nos indica dois movimentos possíveis:

- A companhia vem vendendo seus terrenos gradativamente
- A companhia não vem comprando terrenos na mesma medida em que lança novos empreendimentos

Pode-se destacar que em 2020 a Tecnisa registrou o primeiro aumento de Landbank desde 2014. O que pode sinalizar uma mudança na estratégia que a companhia vinha adotando nos último 6 anos.

A Melnick possui o segundo menor banco de terrenos da bolsa brasileira, porém vem aumentando-o gradativamente desde sua abertura de capital. Já Moura Dubeux mostra redução no seu banco de terrenos desde a abertura de seu capital, apesar de ser uma incorporadora menor do que os demais players. Já a Mitre Realty registrou o menor banco de terrenos dentre as companhias analisadas desde sua abertura de capital em 2016.

### **1.3.5 Receita Bruta**

**Gráfico 4 - Receita Bruta Anual das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica**

Fonte: Elaboração do autor.

Como o Banco de Terrenos é um indicador diretamente atrelado aos lançamentos futuros e conseqüentemente às vendas da incorporadora é crucial avaliarmos o impacto do Landbank na Receita das Companhias. É possível constatar que as empresas que lideram em Landbank também lideram em receita, exceto a Tecnisa – Tecnisa (2022a), que passa por problemas de receita desde 2015 e agora está reduzindo seu banco de terrenos (provavelmente em função deste cenário).

Outra leitura elementar é de que as empresas com menor banco de terrenos também são as de menor receita, inclusive seguem a ordem: Menor landbank tem a menor receita – Mitre (2021b), segundo menor banco, tem a segunda menor receita (Moura Dubeux) e terceiro menor landbank tem a terceira menor receita (Melnick). Ou seja, apesar do Landbank não significar boa performance em vendas - como evidenciado no case da Tecnisa - as posições de liderança do mercado são diretamente impactadas pelo banco de terrenos das companhias, quanto maior o banco de terrenos, maior a capacidade da empresa de disputar liderança no segmento, a exemplo dos cases Cyrela e Even.

No entanto, um outro fenômeno chama atenção, a diferença no tamanho do Landbank da Cyrela para as demais empresas, e o fato da companhia não realizar receita superior às demais na mesma proporção. O landbank da Cyrela é 4 vezes maior que o da Even, porém a receita da Even é 65% superior ao da Cyrela, segundo dados 2020. Durante o presente trabalho não foi possível obter mais informações que pudessem esclarecer este fenômeno, recomenda-se que este tema seja explorado em outras pesquisas, focadas no case Cyrela.

Em suma, podemos perceber que o primeiro passo para se tornar líder de mercado no setor da incorporação é a composição de um grande banco de terrenos e que para isso é necessário buscar eficiência nas negociações com terreneiros (donos de terrenos) e reservar caixa para novas aquisições. Entretanto, após este

primeiro passo ainda é necessário atingir boas performances em vendas (geração de receita bruta) e operação (EBITDA).

### 1.3.6 EBITDA

Além da análise de indicadores específicos do setor é importante avaliarmos indicadores que comparam eficiência e rentabilidade dos negócios, para a partir disso, buscarmos relações de causa e efeito com os demais fenômenos do negócio. Segundo Jim Collins em “Empresas Feitas para Vencer”, EBITDA é o melhor indicador para comparar diferentes negócios e identificar qual deles, ao longo do tempo, trará maiores retornos aos acionistas e, portanto, qual empresa deve ser utilizada como benchmark para estudos.

Ainda segundo Bouwens, de Kok e Verriest (2019), em “The Prevalence and Validity of EBITDA As A Performance Measure”, EBITDA é um dos indicadores mais eficientes para medir a performance de um negócio, justamente por evidenciar a capacidade da companhia em gerar resultado após toda a sua operação, sem que seja necessário complexificar a análise com outros indicadores sobre origem do capital investido ou leituras qualitativas que possam maquiagem a verdadeira capacidade da empresa em ser rentável. A partir dessa perspectiva, há duas frentes de análises comparativas:

1. Identificar o comportamento do EBITDA de cada companhia ao longo do tempo;
2. Comparar o indicador VGV em Landbank com EBITDA de cada companhia;

O segundo comparativo (EBITDA com indicador setorial) será feito apenas com VGV em Landbank, por este ser o único dos 4 indicadores atrelados a banco de terrenos que necessariamente impacta a geração de caixa do negócio e ser o único amplamente utilizado por quase todas as empresas do estudo. Desse modo, espera-se chegar a conclusões sobre como a gestão do valor em landbank influencia na geração de caixa das companhias.

**Gráfico 5 – EBITDA das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica**

Fonte: Elaboração do autor.

A partir do gráfico, temos as primeiras leituras sobre este indicador:

Even é a companhia que registrou períodos com a maior geração de caixa do setor. Mas apesar de sua geração de caixa em quase todos os anos, em 2017, a companhia registrou EBITDA negativo.

Cyrela é a companhia que nos períodos recentes registrou segundo maior EBITDA do setor. Seu EBITDA saiu de R\$30M para R\$230M em 10 anos, crescimento de 7,6 vezes. Além disso, a companhia não registrou períodos negativos. Conclui-se que a Cyrela consegue gerar caixa de modo consistente ao longo do tempo e com crescimento. Diferentemente da Eztec que apresenta decréscimo desde 2014. A companhia está constantemente perdendo resultado e, nos últimos anos, atingiu valores negativos.

A Melnick, apesar de seu pouco tempo listada, está com performance decrescente, ou seja, a cada ano o seu resultado EBITDA é menor do que o ano anterior. E o mesmo comportamento pode ser observado na Mitre Realty. A Moura Dubeux tem oscilações de performance compostas por ano de pico e ano de vale em sua geração de caixa, atingindo valores negativos, nos períodos de vale. A Tecnisa se mostra a pior empresa do segmento, sendo a única com caixa negativo desde 2016. Vale ressaltar que desde 2017 o resultado, apesar de negativo, é crescente. Portanto, a empresa está em tendência de reverter seu quadro negativo de geração de caixa. Por fim, a Trisul – Trisul (2022) registrou o 3º maior EBITDA do segmento em 2020 e vem crescendo neste indicador desde 2016.

De modo geral, percebe-se que nos anos de 2016 a 2018 todas as companhias registraram resultados inferiores ao que vinham performando anteriormente. E depois, disso, entre 2019 e 2020 as empresas voltaram a apresentar crescimento no

indicador. Essa contração na geração de caixa percebida no setor entre 2016 e 2018 pode ser explicada pelo cenário macroeconômico do Brasil dado período com menores incentivos ao mercado imobiliário.

O comparativo de EBITDA das empresas do setor pode ser concluído com as leituras de que Cyrela, Even e Trisul são as empresas que se destacam em geração de caixa atualmente; Tecnisa destaca-se como a pior performance do setor; Eztec apesar de períodos anteriores com boa geração de caixa está em decréscimo desde 2014; as demais incorporadoras apresentam oscilações e períodos recentes com tendência de redução no EBITDA.

#### 4.2.1.1. EBITDA e Landbank - VGV

Após a leitura dos dois gráficos individualmente e com os devidos apontamentos sobre cada companhia, é possível estabelecer a relação entre os dois demonstrativos de informações. Apesar do crescente Landbank da Cyrela, o crescimento do seu EBITDA não apresenta mesmo comportamento, ou seja, a geração de caixa da empresa não cresceu na mesma proporção que seu banco de terrenos. Mas apesar de não acompanhar o gráfico do Landbank, o EBITDA Cyrela saiu de R\$30M para R\$230M em 10 anos, crescimento de 7,6 vezes. Crescimento que com certeza foi sustentado pelo grande estoque construído pela companhia.

Enquanto isso, a Tecnisa vem reduzindo Landbank desde 2014 e seu resultado vem reduzindo desde 2015, mostrando similaridade neste comportamento. A hipótese mais forte para explicar esse fenômeno é que a empresa passou a ter resultados negativos e consequentemente buscou reduzir o investimento na compra de novos terrenos. Entre as duas hipóteses levantadas na análise do EBITDA dessa empresa, a mais provável de estar ocorrendo é a segunda, 'A companhia não vem comprando terrenos na mesma medida em que lança novos empreendimentos'.

A Even vem reduzindo resultado desde 2012, porém aumentando banco de terrenos desde o mesmo período. Esse fenômeno pode sugerir que a companhia está investindo caixa na expansão de seu landbank, destinando caixa para construir ativos estratégicos que possam ser explorados no futuro.

Os cases de Even, Cyrela e Tecnisa, nos levam à seguinte conclusão: Companhias que geram caixa conseguem aumentar landbank, porém companhias

que possuem grandes lanbanks, não necessariamente serão grandes geradoras de caixa.

A Tecnisa com seu landbank de destaque no setor (3º maior por grande período) e baixo EBITDA (menor do setor desde 2016) reforça esta leitura. Não basta ter VGV para atingir bons resultados no setor da incorporação.

Há outra leitura a ser destaca: faz parte do modelo de negócios investir constantemente na manutenção ou aumento do landbank para garantir a perpetuidade da empresa. Portanto, apesar de Landbank não ser garantia de caixa futuro, parte do caixa da empresa deve estar assegurado para novas aquisições.

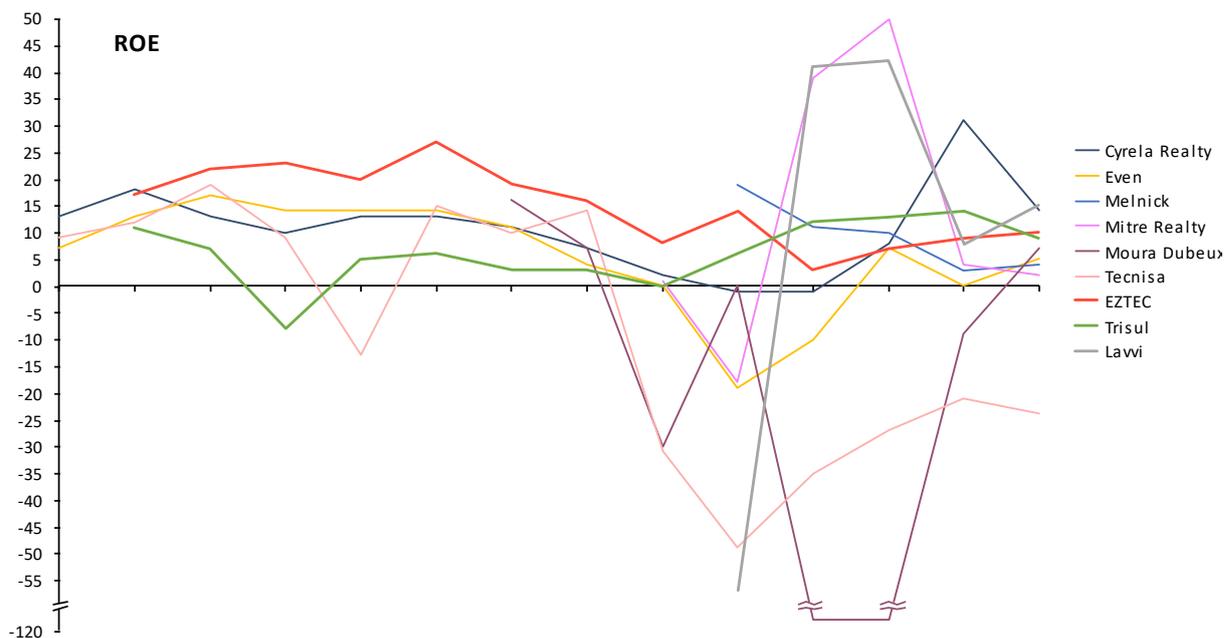
### 1.3.7 ROE – Return on Equity

Por fim, um dos indicadores mais importantes para analisar o segmento da incorporação é o ROE, indicador mais valorizado no setor para mensurar rentabilidade das empresas. Segundo a própria apresentação institucional da Melnick, esta é a métrica utilizada para avaliar o sucesso do negócio.

Conceitualmente falando, ROE significa *Return on Equity* e é calculado através da fórmula:

$$(\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) * 100$$

Segundo Damodaran (2007), ROE avalia o retorno gerado a partir de todos os ativos da companhia, incluindo os postos em caixa e operação, ou seja, este indicador possibilita uma análise que vai além do retorno sobre o capital investido em um único movimento de negócios. Este indicador torna-se interessante para o setor pois avalia a capacidade da companhia gerar retorno aos gestores e acionistas como um todo, considerando recursos postos nos empreendimentos lançados, além dos postos em compra de novos terrenos (para futuros lançamentos) e gastos com a operação de dia a dia.

**Gráfico 6 – ROE das Incorporadoras Listadas, Visão Histórica**

Fonte: Elaboração do autor.

Ao avaliarmos o gráfico histórico do ROE das incorporadoras, percebemos as seguintes leituras:

Cyrela é a empresa mais consistente neste indicador, ao longo do tempo sempre se manteve entre as 3 ou 4 melhores performances do segmento e no último ano (2021) ficou na segunda posição com 14%, atrás somente da Lavvi com 15% - Lavvi (2022a), empresa da qual a Cyrela possui participação. A Lavvi, melhor ROE do setor em 2021, também merece destaque, uma vez que a exceção do seu primeiro ano na bolsa, sempre entregou resultado superior às demais empresas. Podemos destacar também o case da Mitre Realty que apesar de ter entregado os maiores valores históricos do segmento (50% em 2019), apresentou grandes oscilações a cada ano, finalizando 2021 como a segunda pior performance do gráfico.

A Melnick possui comportamento similar em todos os seus indicadores, leve tendência de queda ao longo do tempo e posição intermediária em relação aos demais players. A Even, diferentemente, dos demais indicadores avaliados em que sempre esteve nas melhores posições, neste indicador enfrenta maior dificuldade. Fechou 2021 como a quarta pior posição do setor, tendo passado 2 anos com performance negativa. A Moura Dubeux teve performance pior neste indicador do que nos demais. E desta vez entregou performance negativa em quase todos os períodos, atingindo patamares positivos apenas em 2021.

A Tecnisa possui o mesmo comportamento dos demais indicadores, em que iniciou sua caminhada na bolsa com boa performance, porém desde 2014 passa por períodos de decrescimento e performance muito inferior às suas concorrentes. A semelhança com os demais indicadores se manifesta também com a EZTEC que apesar de performar positivamente, está em tendência de decrescimento desde 2013.

Como avalia Damodaran (2007), ao avaliarmos empresas de um mesmo segmento é importante avaliarmos a performance média do setor. Analisando a média do ROE na incorporação de Médio e Alto Padrão das companhias listadas em bolsa temos 3% de média e 9% de mediana. Os números melhoram se excluirmos empresas que claramente destoaram das demais como (Tecnisa e Moura Dubeux), assim, média e mediana ficam 6% e 9%.

Ao avaliar as empresas que entregaram performances superiores à Média e à Mediana de ROE do setor (excluindo Tecnisa e Moura Dubeux), temos Cyrela e EZTEC como destaques. A Cyrela, em 14 anos de capital aberto teve ROE inferior a 9% em apenas 5 ocasiões e a EZTEC em apenas 3 anos, dos seus 13 de capital aberto. Cabe destacar que apesar dos períodos recentes de perda de performance em vendas e EBITDA, a EZTEC manteve seu ROE superior ao benchmark do setor.

Outra observação importante é que no período de 2008 a 2014, quando apenas Cyrela, Even, EZTEC, Tecnisa e Trisul atuavam no mercado, a média de ROE era 12% e a melhor performance de 27% era da EZTEC. Por fim, conclui-se que não foi possível estabelecer qualquer relação direta entre o comportamento do banco de terrenos de uma incorporadora com o seu ROE. As hipóteses:

- Incorporadoras que acumulam grande Landbank entregam melhor ROE
- Incorporadoras reduzem ROE ao realizar expansão de Landbank
- Incorporadoras que entregam melhor ROE são as que já possuíam grandes bancos de terrenos

Não foram validadas pelos dados, pois pode-se observar que:

- Tecnisa apresenta grande Landbank porém pior ROE do setor;
- Nos anos em que mais cresceu seu banco de terrenos, Cyrela também apresentou crescimento no indicador de ROE;
- Não há dados sobre Landbank de Tecnisa e Lavvi – Lavvi (2022b) - para confirmar a última hipótese.

Desse modo, sugere-se também novo aprofundamento em estudos futuros que sejam focados na avaliação do que compõe o crescimento de ROE em uma incorporadora no Brasil, estando muito provavelmente as hipóteses do estudo desvinculadas à formação de banco de terrenos.

Ao final das leituras e comparativos dos principais indicadores atrelados à composição de banco de terrenos, é importante destacar leituras que estão em aberto por ausência de dados e que também podem ser fonte rica para geração de novas hipóteses. A relação receita/investimento em banco de terrenos é um dado recomendado para estudos futuros. Atualmente, as companhias não divulgam o valor investido na compra de terrenos, portanto não é possível determinar quanto do caixa gerado pelas incorporadoras é destinado à compra de terrenos. Hoje, não é possível estabelecer qualquer benchmark sobre a alocação de recursos no crescimento futuro da companhia. Além disso, apesar de existirem os dados de expectativa de VGV no banco de terrenos, a ausência da informação sobre custo do terreno também impossibilita avaliar a margem esperada para cada terreno ou o aprofundamento no cálculo de precificação de empreendimentos e terrenos no setor. Como nova sugestão para estudos posteriores, salienta-se a busca pelo valor gasto na aquisição de terrenos, bem como, quão relevante essa informação é para gestores e investidores do setor.

#### **4.3. INDICADORES E MÉTRICAS UTILIZADOS POR EMPRESAS DE MÉDIO PORTE**

Além das incorporadoras de capital aberto, o mercado brasileiro é extremamente pulverizado com incorporadoras de médio porte, empresas que constroem empreendimentos segundo os mesmos critérios de segmentação de produtos, porém não tem seu capital aberto na bolsa de valores. Tais incorporadoras são muito presentes principalmente em cidades do interior, um pouco mais afastadas das capitais estaduais e grandes centros urbanos – principais áreas de atuação das grandes companhias já apresentadas neste trabalho. Para analisar a composição de Landbank em incorporadoras de médio porte enfrenta-se algumas restrições distintas do estudo com empresas de capital aberto. Empresas de capital fechado não divulgam seus relatórios anualmente e não possuem áreas de relacionamento com investidores para dirimir dúvidas sobre o negócio. Além disso, é muito comum que em empresas

de capital fechado os demonstrativos contábeis não sejam totalmente fidedignos ao resultado gerencial da empresa.

Para obter informações ricas, ainda que com menor nível de formalidade, optou-se pela entrevista direta a membros da direção dessas incorporadoras. Ressalta-se que os objetivos de pesquisa e roteiro de entrevista foram os mesmos com relação às empresas de capital aberto. No entanto, não foram solicitadas informações financeiras aos empresários, apenas buscou-se a obtenção de informações e parâmetros que surgissem durante as entrevistas.

Para as entrevistas foram selecionadas 8 incorporadoras de médio porte com atuação nos segmentos de médio e alto padrão assim como as empresas de capital aberto. As incorporadoras que participaram do estudo optaram por manter o nome da empresa e dos sócios/diretores ocultos na divulgação dos dados, mas foram abertas quanto à divulgação das entrevistas, citações e dados de região de atuação e porte.

Para fins de informação, a caracterização das empresas foi a seguinte:

Empresa: Incorporadora A

- Região de atuação: Uruguaiana, RS
- Faturamento 2021: R\$25 Milhões de Reais
- Categorias de Atuação (CBIC): Econômico, Standard e Médio Padrão

Empresa: Incorporadora B

- Região de atuação: Pelotas, RS
- Faturamento 2021: R\$55 Milhões de Reais
- Categorias de Atuação (CBIC): Econômico, Standard

Empresa: Incorporadora C

- Região de atuação: Pelotas, RS
- Faturamento 2021: R\$19 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Standard e Médio Padrão

Empresa: Incorporadora D

- Região de atuação: Cruz Alta, RS
- Faturamento 2021: R\$15 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Médio Padrão

Empresa: Incorporadora E

- Região de atuação: Balneário Camboriú, SC
- Faturamento 2021: R\$30 Milhões de Reais

- Categoria de Atuação (CBIC): Alto Padrão e Luxo

Empresa: Incorporadora F

- Região de atuação: São José dos Campos, SP
- Faturamento 2021: R\$100 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Especial, Médio e Alto Padrão

Empresa: Incorporadora G

- Região de atuação: Curitiba
- Faturamento 2021: R\$112 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Especial, Médio Padrão, Alto Padrão e Luxo

A partir das entrevistas com membros da diretoria dessas empresas elencadas obteve-se as conclusões acerca das análises e processo composição de Banco de Terrenos.

Todas as empresas de médio porte avaliadas possuem um processo claro de avaliação de terreno, no entanto apenas aquelas com faturamento superior a R\$ 50 Milhões de reais ao ano possuem membros cuja dedicação da maior parte do seu tempo destina-se à avaliação de terrenos. Nas empresas com faturamento inferior a 50 milhões o processo é guiado por um dos diretores que chama alguns membros sob demanda para participarem dos estudos. Já nas empresas com faturamento superior há uma equipe exclusiva para avaliação de novos terrenos e estudos mercadológicos ou ao menos uma pauta constante de trabalho de avaliação de novas áreas. A grande diferença está na frequência de trabalho sobre o tema. Enquanto nas empresas menores a demanda surge esporadicamente a partir do diretor, nas empresas maiores não há intervalo nesta pauta, a empresa está sempre avaliando algum terreno. Constatou-se que é comum em uma empresa menor haver três ou quatro estudos de novos terrenos por ano, enquanto em empresas maiores esse número pode chegar a três estudos num único mês.

*Todos os terrenos chegam até mim, eu avalio a localização e a pressa ou formato de negociação que o terrenário está buscando. Se parece caber no nosso planejamento de caixa eu pego para avaliar. Depois, na avaliação sou eu e um dos projetistas, temos o nosso modelo de estudo já definido e vamos cumprindo essas etapas. Até definir a compra pode levar até uns 30 dias, não mais que isso (Diretor, Incorporadora A).*

*Temos um funcionário quase exclusivo para me ajudar nas avaliações de terreno, como estamos sempre olhando outras cidades ele faz todo o estudo prévio de qual cidade tem potencial de consumo, quanto é esse potencial. Depois, quais os terrenos disponíveis, mapeia os contatos e assim vai... Quando abrimos a conversa com o proprietário trago alguém da equipe de*

*projetos que faz um primeiro desenho do que o terreno comporta. É uma primeira avaliação simples, mas a gente consegue ver se o terreno está caro, barato e se vamos precisar de uma equipe de vendas muito grande. Para cidades pequenas essa parte é fundamental. E quando o terreno é aqui, na cidade, o pessoal de projetos já puxa direto e faz a avaliação de viabilidade, para isso mantemos o estudo sobre os lançamentos e consumo, aqui na nossa região, sempre atualizado (função do funcionário destinado aos estudos mercadológicos e mapeamento de terrenos) (Diretor, Incorporadora B).*

A relação estratégia-compra de terrenos em empresas de médio porte também ocorre, porém de modo diferente com relação às empresas de capital de aberto. Neste aspecto, não foi possível identificar diferença significativa na abordagem entre as próprias empresas de médio porte. Constatou-se que incorporadoras de médio porte adquirem terrenos em dois vieses: 1) Terrenos de oportunidade; 2) Terrenos aderentes à estratégia da empresa.

Os terrenos de oportunidade são caracterizados por abordagens recebidas pelos incorporadores vindas de donos de terrenos querendo “fazer negócio”, isso pode ser interesse em vender o terreno ou construir no terreno em algum formato de parceria com a incorporadora. Dentre as ofertas de terrenos recebidas algumas se adequam às alternativas de lançamentos que a incorporadora possui, com formato de negociação atrativo (de baixo desembolso de caixa).

*Estamos sempre recebendo ofertas de terrenos, algumas são boas oportunidades. Por exemplo, o proprietário quer construir e aceita dois apartamentos como pagamento. Então se a localização é boa para uma das nossas famílias de produtos já começamos a olhar com bons olhos (Diretor, Incorporadora F).*

*Sempre surgem bons negócios, por exemplo, eu tenho meu planejamento de lançamentos, mas sempre postergo o lançamento dos terrenos que já são meus, porque sempre aparece uma oportunidade de lançar um prédio parecido só que na permuta. Então eu seguro o meu terreno, por que esse m<sup>2</sup> valoriza com o tempo, então será um produto melhor no futuro (Diretor, Incorporadora D).*

A segunda categoria de terrenos, “aderentes à estratégia da empresa” se caracterizam principalmente pelas compras que empresa faz. Movimentos de negócios, investimentos feitos com visão de futuro para a região. Para esses terrenos normalmente a incorporadora consegue prever diferentes tipos de produtos viáveis e faz um investimento maior para garantir a área e seu diferencial competitivo.

*Também compramos terrenos com bastante planejamento e foco no longo prazo, tem terreno que já tem mais de 5, 7 anos e ainda não lançamos e se alguém quiser comprar, nós não vendemos (Diretor, Incorporadora B).*

*Por exemplo, esse até foi na permuta, mas não tinha prazo de lançamento pré-estabelecido então vou segurando enquanto dá... mas a ideia é simples: É uma área grande, a primeira que uma incorporadora compra no bairro XX, agora anunciaram um shopping ali perto, então será um grande lançamento, vamos lançar inclusive com uma marca nova que já estávamos preparando (Diretor, Incorporadora C)*

*O melhor terreno é aquele que nós encontramos, e conseguimos pensar em todo o projeto, toda a urbanização e paisagismo por ser uma área muito grande. Precisamos segurar por um tempo para ter caixa para toda a construção, mas foi o nosso maior projeto e sucesso de vendas. Além desse, naqueles anos compramos mais 4 terrenos assim que estão sendo lançados agora (um por vez) (Diretor, Incorporadora G).*

*Eu tenho que ser bom em comprar terreno, por esse é o futuro do negócio. Por exemplo, os 5 maiores terrenos da cidade são meus, vão ser grandes projetos – todos são maiores do que qualquer prédio que já fiz -, mas não preciso lançar agora e isso os meus concorrentes já não tem mais de quem comprar. Aí quando aparece alguém querendo permuta eu pego, é mais um terreno que sai do mercado e eu lanço... entendeu?! (Diretor, Incorporadora A)*

Pelas citações, observa-se claramente que os terrenos aderentes à estratégia da empresa estão relacionados a racionais de compra por parte da incorporadora. Esses racionais visam a construção de ativo estratégico para o negócio e diferencial competitivo, devem possibilitar aumento do VGV potencial e posicionar a empresa no mercado segundo sua estratégia. Pelas entrevistas foi possível identificar dois grupos de incorporadoras, no que diz respeito à compra de terrenos:

- Aquelas que compram terrenos visando empreendimentos similares aos que a empresa já faz e é reconhecida no mercado;
- Aquelas que compram terrenos pensando em lançar produtos inovadores e diferentes do que a incorporadora se acostumou;

Assim, há uma similaridade entre incorporadoras de médio porte e companhias com capital aberto em ao menos um critério para a compra de terrenos, que é o quanto a nova área permite a empresa se posicionar em termos de share de mercado nos segmentos que almeja trabalhar. A visão de expandir o potencial de lançamentos é presente em praticamente todas as falas sobre o tema.

Assim como as grandes incorporadoras, as empresas de médio porte também realizam estudos de viabilidade e possuem objetivos específicos para cada análise de que realizam. Os principais objetivos desta análise prévia à compra do terreno são:

- Estimar potencial de VGV e número de unidades
- Avaliar m<sup>2</sup> da região e do produto para o número de unidades esperado
- Prever método construtivo provável e principal impacto no custo de obra

- Analisar rentabilidade do terreno

*Num primeiro momento o pessoal traz uma análise mais para termos noção de qual projeto poderia ser replicado ali e se o preço do terreno não está muito caro. (Diretor, Incorporadora C).*

*Fazemos um estudo por precaução para estimar o custo de obra a partir do método construtivo. Tem terreno que tu já vê que é encrenca, aí precisa ter um VGV bom para compensar, outros são mais fáceis de trabalhar então ficamos mais tranquilos nessa parte. (Diretor, Incorporadora E).*

Além dos objetivos de análise as incorporadoras possuem métricas para avaliar se o terreno é atrativo ou não para o negócio.

*Na verdade, o custo do terreno só não pode ser mais de 8% do VGV, aí não tem negócio. Sendo abaixo disso dá para trabalhar, qualquer coisa fazer um m<sup>2</sup> mais caro e conseguimos compensar para ser rentável (Diretor, Incorporadora A).*

*Sempre olhamos para o VGV, por que a empresa atingiu um porte em que não vale a pena fazer lançamentos pequenos de 5 ou 8 milhões de VGV. Hoje quando compramos um terreno estamos buscando VGV superiores a 20 milhões de reais (Diretor, Incorporadora B).*

*Como somos uma empresa menor na cidade, a minha estratégia é comprar sempre bem. Então, muitas vezes é o terreno da família fazendo inventário ou dos filhos que querem sair da cidade e assim vai. Mas no final, eu consigo comprar os terrenos a 1%, 1,6% do VGV... eu sei que o pessoal não faz isso (Diretor, Incorporadora C).*

Durante as entrevistas, buscou-se entender se há diferença nos critérios de sucesso e análise entre os diferentes padrões construtivos. Concluiu-se que não há diferença entre as categorias de produtos, mas o olhar da incorporadora é sempre para o fit padrão construtivo – localização.

*O padrão construtivo varia conforme a localização. É isso! (Diretor, Incorporadora E).*

*Tem bairros que já sabemos o que lançar, tá em casa, nesses a gente já sabe qual o pão quente. Quando vai para uma região que não conhecemos, aí vem o nosso estudo... olhar o que já tem lá, o que já foi vendido, se tem muito lançamento recente no mercado, qual o perfil de morador, etc, etc. (Diretor, Incorporadora B).*

Outro aspecto fundamental para a aquisição de terrenos é se ela ajuda na geração de estoque da incorporadora, ou seja, se um terreno de oportunidade comporta uma categoria de produto que a incorporadora esteja com poucas unidades a venda, ou se um terreno estratégico aumenta o potencial de lançamento de um produto que empresa tem interesse em lançar no futuro.

*Tem um exemplo muito bom desse ano, estava ficando sem os produtos mais caros, que sempre tem que ter algum pra vender e apareceu um terreno, para um padrão mais baixo, na hora não priorizei. Por que a dona queria lançar em 6 meses, e em 6 meses eu já tinha 2 lançamentos para colocar no mercado com outros terrenários do mesmo padrão. Não vou ficar com estoque sobrando de um, enquanto tá faltando do outro. Até porque uma coisa é ter o terreno, outra é ter bala para construir. (Diretor, Incorporadora E).*

Outra diferença importante com relação às grandes incorporadoras é o formato de priorização de terrenos para compra. Enquanto as grandes companhias não perdem bons terrenos, a realidade da média empresa, muitas vezes, é de priorizar o melhor negócio ou aquele que cabe no bolso da empresa.

*Nem sempre priorizamos a compra. Se tem um terreno grande, único... vamos priorizar comprar, mesmo que tenha que colocar na frente. Mas se não for um negócio tão bom, vamos para as permutas (Diretor, Incorporadora F).*

*Hoje posso comprar mais terrenos, mas esse ano já foi diferente: teve queda nas vendas, tinha uma obra que estava demandando caixa e vieram boas oportunidades, mas não priorizei. Não é o que gosto de fazer, mas não tinha por que arriscar o caixa da empresa. No passado fiz essa de comprar muito quando tinha caixa, foi bom pro crescimento uns 4, 5 anos depois, mas tive 2 anos com risco muito alto que agora tento evitar. (Diretor, Incorporadora G).*

Podemos concluir que as incorporadoras de médio porte se diferenciam das grandes companhias, no que tange à composição de banco de terrenos, principalmente na existência de uma métrica necessariamente utilizada para avaliar se um terreno é caro ou barato, chamada por alguns incorporadores de cota-terreno ou custo-terreno. Segundo os empresários do setor, essa métrica deve performar entre 1% e 8% do potencial de VGV da área. Além disso, há uma priorização por lançar empreendimentos em permuta, ao mesmo tempo em que se adquire terrenos próprios. Por fim, destaca-se que os terrenos próprios normalmente são vinculados a grandes lançamentos e construção de diferencial competitivo. Em termos de processo de avaliação e compra, as empresas de médio porte possuem maior restrição de caixa do que as grandes incorporadoras e, embora executem processos semelhantes de avaliação de terrenos, realizam análises mais sucintas e com equipes menores.

Durante as entrevistas não foi possível identificar um parâmetro pré-estabelecido de qual o tamanho ideal para o banco de terrenos das incorporadoras de médio porte, porém claramente as empresas buscam aumentar seu landbank constantemente. Principal evidência disso é a priorização em lançar empreendimentos em terrenos permutados do que em terrenos adquiridos. Em termos de estratégia para seleção de terrenos, as empresas também possuem atributos que avaliam para

determinar se o terreno em questão é aderente à estratégia da empresa, sendo o principal tema de análise a localização e tipologia de empreendimento viável. Se o terreno comportar empreendimento de tipo e porte que a incorporadora entende ser necessário para seu estoque, provavelmente o terreno será incorporado.

## 5. CONCLUSÃO

Após as análises realizadas com incorporadoras de capital aberto e de médio porte atuantes nos segmentos de médio e alto padrão, pode-se perceber que há características comuns aos dois perfis de empresa, no que tange aquisição de terrenos. Ao mesmo tempo, há aspectos totalmente divergentes quanto ao processo de avaliação e seleção de terrenos para compra. As similaridades e diferenças entre os perfis de empresas serão resumidos à medida que se percorre os objetivos específicos do trabalho.

Inicialmente, foi proposto mapear indicadores e performances das empresas atuantes no setor. Neste aspecto pode-se identificar que há poucos indicadores adotados tanto por empresas de médio porte, quanto empresas de capital aberto sobre a composição do banco de terrenos. As empresas de capital aberto utilizam um conjunto de até 6 indicadores, formado por:

1. Landbank – VGV: Potencial de valor total a ser vendido a partir de empreendimentos nos terrenos já adquiridos pela empresa;
2. Estoque de Terrenos (m<sup>2</sup>): Potencial de área construída a partir dos terrenos já adquiridos pela companhia;
3. Aquisição de Landbank: Número de terrenos comprados no último período;
4. Número Total de Terrenos: Número de terrenos já adquiridos e disponíveis para a construção de novos empreendimentos;
5. %Permuta sobre Custo do Terreno: Percentual do montante para compra do terreno pago em permuta por unidades construtivas, em detrimento do pagamento em dinheiro;
6. Custo Terreno / Custo Total: Valor do terreno dividido pelo custo total de obra.

Vale ressaltar que a maioria das empresas do segmento utiliza apenas os indicadores Landbank – VGV, Aquisição de Landbank e desde 2021 passou a ser mais difundido o indicador %Permuta sobre Custo do Terreno. O uso desses indicadores, possibilita à gestão da incorporadora e aos acionistas a visão do potencial de vendas futuras da incorporadora e conseqüentemente suas possibilidades de crescimento, além da sua capacidade em proteger o caixa da empresa durante a compra de novas áreas.

O conjunto desses indicadores, portanto possibilita traçar cenários quanto ao futuro do negócio. No que tange empresas de médio porte, é comum utilizar-se apenas 2 desses indicadores: Landbank – VGV e %Permuta sobre Custo do Terreno. E tanto na realidade da grande corporação, quanto das incorporadoras menores, o principal indicador é Landbank – VGV. Este indicador é segmentado, em ambas as realidades conforme atuação da empresa, normalmente divide-se em Região de Atuação e Categoria de Produto. Região de Atuação é a visualização sobre o posicionamento geográfico do banco de terrenos e, portanto, em qual região e mercado, a empresa deve realizar lançamentos futuros. Já Categoria de Produto classifica se a empresa fará lançamentos em categorias mais econômicas ou se de Alto Padrão ou Luxo. Constatou-se que os dois perfis de empresas estudados dão fundamental importância à categoria de produto, pois, segundo os empresários, possuir boas áreas, com grande potencial de vendas, nas categorias de interesse da empresa é um diferencial estratégico importante que garante diferenciação sobre os concorrentes. Percebeu-se que todos os empresários se preocupam em ter um banco de terrenos crescente, assegurando sua participação e relevância no mercado a longo prazo. Sobre isso, podemos destacar a expressão “se eu tenho essa área, o meu concorrente não tem”.

%Permuta Sobre Custo do Terreno, por outro lado, permite identificar a eficiência da incorporadora em suas negociações. O uso deste indicador é diferente para cada um dos perfis de empresa estudados. As companhias o utilizam como métrica de performance, para demonstrar aos acionistas o quanto precisaram expor o caixa para realizar aquisições. Já empresas menores utilizam o conceito de permuta para priorizar lançamentos, ou seja, priorizam lançar empreendimentos em terrenos permutados e “guardar” terrenos adquiridos com desembolso de caixa. Nesta lógica de priorização de terrenos, empresários de incorporadoras de médio porte utilizam duas classificações de terrenos: 1) Terrenos de oportunidade; e 2) Terrenos aderentes à estratégia de longo prazo.

No que tange gestão de caixa para aquisição de terrenos, foi identificada outra diferença de abordagem entre sociedades anônimas e incorporadoras de capital fechado. As empresas de capital aberto, em sua maioria, adotam a postura “Não perder oportunidade”, ou seja, utilizam seu caixa e seus recursos financeiros para comprar novos terrenos, caso estes se encaixem nos demais critérios da companhia. Enquanto isso, incorporadoras de médio porte costumam priorizar aquisições a depender do seu momento no mercado. Fatores como volume de estoque,

disponibilidade de terrenos similares no Landbank e formato de pagamento da negociação pesam na decisão, cujos objetivos são preservar o caixa da empresa, ao mesmo tempo, em que se expande o banco de terrenos.

Assim, exploramos outro objetivo específico, dedicado a avaliar a influência da performance dos indicadores do negócio na tomada de decisão para aquisição de terrenos. Este aspecto da pesquisa, talvez, concentre a maior divergência entre grandes e médias incorporadoras. Pois, as maiores empresas do setor realizam sua análise sobre a compra de um terreno a partir de informações do próprio terreno. Enquanto empresas de médio porte levam em consideração todo o seu banco de terrenos e disponibilidade de caixa antes de efetuar a compra.

Apesar desta diferença significativa, SA's e empresas fechadas têm em comum um processo similar pelo qual o terreno passa antes de se decidir sobre sua compra.

O processo engloba:

- Participação da diretoria
- Análise de viabilidade técnica
- Análise de potencial de VGV
- Análise de margem de lucro potencial
- Análise mercadológica e de perfil de empreendimento para a região
- Avaliação de aderência à estratégia da empresa: VGV e tipologia de produto na localização em questão

Este processo, seguido em etapas muito similares por todas as empresas, possui duas divergências marcantes:

1. Empresas de capital aberto avaliam o retorno sobre investimento a valor presente, o que não é analisado por empresas menores;
2. Empresas de capital fechado não compram terrenos cujo custo do terreno dividido pelo potencial VGV seja superior a 8%;

Desse modo, percebemos que incorporadoras de médio porte, possuem uma métrica clara, utilizada como critério filtro em sua avaliação de compra. Já empresas de capital aberto realizam avaliação muito mais complexa referente ao retorno do terreno ao acionista. Cabe destacar que para as empresas de capital aberto, o indicador ROE (Return on Equity) é amplamente difundido como uma das principais métricas de sucesso do negócio, indicador que sequer foi citado pelos players menores.

Outro objetivo do presente trabalho, avaliar a existência de algum referencial de performance comumente utilizado para tomada de decisão pôde ser atingido com os dados da pesquisa. Há duas métricas específicas mapeadas e outras conclusões importantes sobre a performance nos demais indicadores. As métricas identificadas foram:

- Incorporadoras de capital aberto conseguem performar em média 74% ou mais, no indicador %Permuta Sobre Valor do Terreno;
- Incorporadoras de médio porte trabalham com até 8% de Custo do Terreno Sobre VGV Potencial.

As pesquisas e análises possibilitaram concluir que cada perfil de empresa busca manter os indicadores apresentados dentro dessas faixas de performance. Além disso, concluiu-se que não há relação direta entre o tamanho do VGV e a realização de receita, ou seja, grande Landbank não significa grande receita ou sucesso em vendas. Porém, as posições de liderança no mercado estão diretamente relacionadas à liderança em Landbank. Podemos entender que ter um grande banco de terrenos não dá garantia de sucesso para incorporadoras, no entanto é fator fundamental para superar seus concorrentes. Além disso é necessário manter caixa disponível para aquisições de terrenos, como identificou-se, empresas geradoras de caixa (maiores EBITDAs) têm mais facilidade para expandir seu banco de terrenos. Investir constantemente em novas áreas é parte do modelo de negócios da incorporação, portanto.

As análises do presente trabalho também permitem concluir que ROE, um dos indicadores priorizados pelas grandes corporações do setor, pode ter as seguintes faixas de performance como benchmarks do segmento:

- 9%: Performance média esperada de incorporadoras no Brasil
- 14%: Performance acima da média, realizada por poucos players
- 27%: Performance recorde no setor

Apesar da identificação de benchmarks para ROE, não foi possível estabelecer relações de influência entre Landbank e Return on Equity. Com isso, chegamos a outro aspecto importante da conclusão do presente trabalho: Proposições de pesquisas futuras e temas que se abrem para aprofundamento. Na busca por estabelecer benchmarks de eficiência, será passo importante identificar a relação custo do terreno sobre potencial do VGV praticado por empresas de capital aberto, bem como, se há um percentual ótimo de Receita Bruta ou EBITDA a ser destinado

para expansão do Landbank. Além disso, há campo amplo para compreendermos os fatores que influenciam no indicador %Permutado Sobre Custo do Terreno, e quais os principais fatores para o crescimento do ROE em empresas da incorporação. Além dos estudos focados em métricas e práticas gerais de mercado, também é interessante aprofundar o case Cyrela e como a empresa gerencia seus lançamentos e a relação Banco de Terrenos / Vendas.

Em suma, o presente trabalho cumpriu seus objetivos de pesquisa, consolidou indicadores de referência para o setor e métricas mais utilizadas por empresários de grande e médio porte. Há evidências claras de como o banco de terrenos se relaciona com os movimentos de crescimento no setor e quais os referenciais atuais de sucesso na composição do mesmo adotados pelos empresários dos dois portes. Além disso, o processo de avaliação de terrenos pôde ser categorizado e organizado em etapas sequências com seus respectivos objetivos de análise e contribuição para o processo de decisão de aquisição. Por fim, expande-se a visão sobre o tema para novas pesquisas que possam aprofundar o conhecimento consolidado sobre fatores de sucesso no mercado da incorporação.

## 6. REFERÊNCIAS

ABRAINC. **Guia O Ciclo da Incorporação Imobiliária**. São Paulo: ABRAINC, 2018.

ANDREWS, K. R. **The concept of corporate strategy**. Homewood, Illinois (EUA): Dow Jones–Irwin, 1971.

ARRAES, R. A.; SOUSA FILHO, E. de. Externalidades e formação de preços no mercado imobiliário urbano brasileiro: um estudo de caso. **Econ. Apl.**, Ribeirão Preto, v. 12, n. 2, p. 289-319, 2008. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-80502008000200006&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502008000200006&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 01 mai. 2021.

ATKINSON, A. Strategic performance measurement and incentive compensation. **European Management Journal**, v. 16, n 5, p. 552-561, out. 1998.

BOUWENS, J.; DE KOK, T.; VERRIEST, A. **The Prevalence and Validity of EBITDA as a Performance Measure**. Dans Comptabilité Contrôle Audit, Paris, v. 25, n. 1, p. 55-105, jan. 2019.

BRADLEY, C.; HIRT, M.; SMIT, S. **Strategy Beyond the Hockey Stick**: People, Probabilities, and Big Moves to Beat the Odds. Nova Jersey: Wiley, 2018.

CAMARGO, C. B. **Reconhecimento de Fatores que Motivam a Intensificação de Rotinas Proativas no Processo de Seleção de Terrenos para Incorporação Imobiliária**: Estudo de Caso. 2011. Tese (MBA em Real Estate – Economia Setorial Orientada a Mercados) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

CASTILHO, D. **As correlações entre indicadores econômicos e financeiros e o retorno de ações de incorporadoras brasileiras entre 2010 e 2015**. A capacidade preditiva da informação contábil. 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

CBIC. **Indicadores Imobiliários Nacionais**: Balanço de 2017. São Paulo: CBIC, 2018.

CHRISTENSEN, C. BERG, N. SALTER, M. **Policy formulation and administration**: a casebook of senior management problems in business. Washington (EUA): Irwin, 1980.

COLLINS, J. **Empresas Feitas para Vencer**: Porque algumas empresas alcançam a excelência... e outras não. Nova Iorque: HarperCollins Publishers LLC, 2001.

CURY, Jorge. A mescla da Trisul para pisar no terreno do boom imobiliário. **neofeed.com.br**, 2021. Depoimento a Moacir Drska. Disponível em: <https://neofeed.com.br/blog/home/a-mescla-da-trisul-para-pisar-no-terreno-do-boom-imobiliario/> Acesso em: 10 abr. 2021.

CYRELA BRAZIL REALTY S.A. Empreendimentos e Participações. **Dados operacionais 2021**. São Paulo: Cyrela S.A., 2022a. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d7617e78-1c42-4341-83ae-a1faa8569ca8/5997a51f-f374-9bbe-0148-29f2850f1fec?origin=1>. Acesso em: 27 mar. 2022.

CYRELA BRAZIL REALTY S.A. Empreendimentos e Participações. **Demonstrações Financeiras 2021**. São Paulo: Cyrela S.A., 2022b. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d7617e78-1c42-4341-83ae-a1faa8569ca8/aa7c14a0-9074-9006-8b0a-d096f40f6088?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

CYRELA BRAZIL REALTY S.A. Empreendimentos e Participações. **Release de Resultados 3T21 e 2021**. São Paulo: Cyrela S.A., 2022c. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d7617e78-1c42-4341-83ae-a1faa8569ca8/8df7b760-cfec-3b73-15d1-58589cf21e49?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

DAMODARAN, A. **Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications**. New York: Stern School of Business, 2007.

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. **Dados Históricos 2021**. Rio de Janeiro: Even S.A. 2022a. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/f928111c-c68e-45c9-bfc3-5d678e52e7ad/f479ec9f-cc08-618a-77eb-dee4172df68e?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. **Resultados 3T21**. Rio de Janeiro: Even S.A, 2022b. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/f928111c-c68e-45c9-bfc3-5d678e52e7ad/9fc2ba1b-c4a1-332f-f4c1-316d4e47a177?origin=1>. Acesso em: 27 mar. 2022.

EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPACOES S.A. **Apresentações de Resultados 3T21 e 2021**. São Paulo: EZTEC S.A., 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/653fada3-cbcd-4015-9a94-2149f610a321/08b4736f-28e1-1b7f-d4b3-e5c6b906fbc6?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

FARRAGHER, E.J.; KLEIMAN, R.T.; SAHU, A.P. Current Capital Investment Practices. **Engineering Economist**, v. 44, i. 2, 1999.

FISCHMANN, A. A. **Implementação de estratégias**: identificação e análise de problemas. 1987. Tese (Livre-Docência) - Faculdade de Economia e Administração, Contabilidade e Atuária – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1987.

FISCHMANN, A. A.; ZILBER, M. A. Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, XXIII, 1999, Foz do Iguaçu. **Anais**. Maringá: ANPAD, 1999. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1999-ae-11.pdf> Acesso em: 09 mai. 2021.

GONÇALVES, R. **Avaliação do Desempenho de Empresas do Setor de Incorporação Imobiliária**. 2010. Dissertação (Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action**. Cambridge: Harvard Business Review Press, 1996.

KREMER, J. **Mercado Imobiliário**. Indaial: Grupo UNIASSELVI, 2008.

LAVVI EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Lavvi S.A., 2022a. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/50f83e42-efa0-4e0d-b868-f60078bf8325/04912f25-bebb-8458-3a14-6ad3acdc7b44?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

LAVVI EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. **Release 3T e 2021**. São Paulo: Lavvi S.A., 2022b. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/50f83e42-efa0-4e0d-b868-f60078bf8325/68e2c47b-e820-7c04-5bde-9a149bfc8430?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

LEITNER, P. J. Beyond the numbers. **Management Accounting Research**, Amsterdam, v. 79, n. 11, mai. 1998.

MELNICK DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A. **Dados Históricos 2021**. Porto Alegre: Melnick S.A., 2022a. Disponível em: <https://ri.melnick.com.br/Download.aspx?Arquivo=A5bgrTxHRUcK7JiKVsCDJA==>. Acesso em: 27 mar. 2022.

MELNICK DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A. **Release de Resultados 3T21 e 2021**. Porto Alegre: Melnick S.A., 2022b. Disponível em: <https://ri.melnick.com.br/Download.aspx?Arquivo=wAhkeEn29GEtkSzRgJVFCQ==> Acesso em: 27 mar. 2022.

MITRE REALTY EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A. **Release de Resultados 3T21 e 2021**. Mitre Realty S.A. São Paulo, SP. 2021a. Disponível em: < <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/78b495c8-e678-422b-81cd-c095100c8362/45993c47-dab1-ac6d-d938-75157c564a70?origin=1>>. Acesso em: 27 Março 2021.

MITRE REALTY EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A. **Demonstrações Financeiras 4T21 e 2021**. São Paulo: Mitre Realty S.A., 2021b. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/78b495c8-e678-422b-81cd-c095100c8362/fa98190f-f4a7-be67-6eb9-d7bffc0f91e2?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2021.

MOURA DUBEUX ENGENHARIA S.A. **Demonstrações Financeiras 3T21 e 2021**. Recife: Moura Dubeux S.A., 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0b55ea34-4419-4e98-859b-742720701ad7/25a1213a-9afa-f6fd-3ced-61fd21890cdd?origin=1>. Acesso em: 27 mar. 2022.

PORTER, M. E. **Competitive Strategy**: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York: Free Press, 1985.

RANGONE, A. Linking organizational effectiveness, key success factors and performance measures: an analytical framework. **Management Accounting Research**, Amsterdam, v. 8, n. 2. Abril 1997.

ROCHA LIMA, J. da. **Instrumentos de Investimento em Empreendimentos Habitacionais no Brasil**: A Questão Estrutural. São Paulo: EPUSP, 2004.

ROCHA LIMA, J. da. Landbank das Empresas de Real Estate Listadas na Bovespa. **Revista Construção e Mercado**, São Paulo, nov. 2007.

SCHUCH, C. **Análise de Indicadores Voltados à Tomada de Decisão Gerencial**: Um Comparativo Entre Teoria e Prática. 2001. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2001.

SILVA, A. C.; MARTINS, W. C. **História do Pensamento Contábil**. Curitiba: Juruá, 2007.

SPENDOLINI, M. **The Benchmarking Book**. Boston: Amazon Books, 1992.

SVEIBY, K. E. **The New Organizational Wealth**: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets. Oakland: Berrett-Koehler Publishers, 1997.

TECNISA S.A. **Planilha Interativa**. São Paulo: Tecnisa S.A., 2022. Disponível em: <https://ri.tecnisa.com.br/ShowCanal/Download.aspx?Arquivo=2G+Q+HYwUVPlouGuSgwaXg==> Acesso em: 27 mar. 2022.

TECNISA S.A. **Release de Resultados 3T21 e 2021**. São Paulo: Tecnisa S.A., 2022. Disponível em: <https://ri.tecnisa.com.br/ListResultados/Download.aspx?Arquivo=DWW4O9VMqm9Xnt5MzeTyQw==> Acesso em: 27 mar. 2022.

TRADING VIEW. **Site**. 2021. Disponível em: <https://br.tradingview.com/> Acesso em: 21 mar. 2021.

TRINDADE, D.; CLARO, J.; TINOCO, J.; SEVERO, P. **Uso de Indicadores Financeiros e Não Financeiros na Tomada de Decisões Gerenciais** (Caderno de Administração – Mestrado Profissional e Doutorado em Administração). Piracicaba: UNIMEP, 2013.

TRISUL S.A. **Demonstrações Financeiras 3T21 e 2021**. São Paulo: Trisul S.A., 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b39881f3-1c97-405a-9650-9af4218e46bd/1f1b4fb0-b7b0-51cb-2a65-7e99b711eee8?origin=1> Acesso em: 27 mar. 2022.

TRISUL S.A. **Release de Resultados 4T20 e 2020**. Trisul S.A. São Paulo: Trisul S.A., 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b39881f3-1c97-405a-9650-9af4218e46bd/4256656a-5e54-01c0-6a3a-0acc20d1f2ad?origin=1>

ZARZUR, E. Gastando R\$ 50 milhões do caixa, EzTec chega a R\$ 4,5 bilhões em land bank. **infomoney.com.br**, São Paulo, 2012. Depoimento a Renato Rostás. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/gastando-r-50-milhoes-do-caixa-eztec-chega-a-r-45-bilhoes-em-land-bank/> Acesso em: 10 abr. 2021.

## APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTAS

Roteiro aplicado com Relações com Investidores das incorporadoras de capital aberto e com Diretores de incorporadoras de médio porte (capital fechado).

1. A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?
2. A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?
  - a. Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?
3. Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?
4. Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?
5. A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?
6. As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?
  - a. Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?
7. Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?
  - a. Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?
  - b. Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?
8. A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?
9. Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?

## **APÊNDICE B – ENTREVISTAS REALIZADAS**

**RI CYRELA**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Sim, há equipe especializada em cada região e aprovação pela diretoria executiva

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Sempre avaliamos VGV, exposição de caixa, potencial de retorno e VPL

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Potencial de retorno, crescimento do VGV na região, viabilidade técnica (temos equipes para isso)

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Sempre avaliamos VGV, exposição de caixa, potencial de retorno e VPL

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

Sim

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

Cada tipo de produto tem alguns atributos que precisa atingir. Mas a escolha do produto vem depois.

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Compramos todos porque temos capacidade de caixa e a visão é essa no momento. Mas a direção sempre define e aplica essa diretriz

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Temos dados de mercado históricos e constantemente atualizados, não é comum pesquisa específica para um terreno. Normalmente na fase projeto tem pesquisa, para embasar produto e estratégia de vendas, mas isso é depois.

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Estratégia da companhia, definida pela direção e divulgada aos acionistas

**RI EVEN**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Sim, temos área de Estudos Econômicos, a qual é responsável pelos ritos formais do Comitê de Investimentos, formado pela Diretoria.

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Sim, terrenos bem localizados, região sul e oeste de São Paulo, para desenvolvimento dos segmentos médio, médio-alto e alto padrão.

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Análises técnicas (ambiental, solo, zoneamento, jurídica, etc.), viabilidade econômico-financeira e pesquisa de mercado.

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Margem VPL, TIR e exposição de caixa (equity).

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

Sim

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

Não possuem.

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Quando encontramos 2 terrenos atrativos compramos ambos, dada a estrutura de capital atual da companhia

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Realizamos pesquisas de mercado, baseadas em dados demográficos e dados do mercado imobiliário (lançamentos, absorção, estoque) durante a avaliação mercadológica

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Baseado no planejamento estratégico da Companhia, com foco em ser rentável e relevante na região e segmento de atuação (Visão).

**RI EZTEC**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Vice-presidência e novos negócios.

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Terrenos que atendam nossa distribuição entre os segmentos e regiões de atuação

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Priorizar terrenos adequados para nossa estratégia por segmento e região.  
Negociar boas condições de compra para rentabilidade da companhia

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

Não posso abrir.

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

Trabalhamos somente com um tipo de padrão construtivo.

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Depende do momento e da negociação, mas a estrutura da companhia possibilita comprar a maioria dos terrenos. Isso é o que nos diferencia dos negócios menores, não perdemos boas áreas

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Constantemente, inclusive há dados sobre isso nos materiais a investidores.

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Histórico e perfil de imóvel de atuação

## **RI LAVVI EMPREENDIMENTOS**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Sim, a equipe de novos negócios atua justamente para trazer e adquirir novas áreas. Após esta etapa, executamos os estudos de viabilidade para verificar o retorno de cada um dos projetos antes de adquiri-lo.

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Sim. Preferimos terrenos grandes (acima de 3,5k m<sup>2</sup>) para lançar projetos grandes, com estrutura e lazer de clube. Os terrenos deverão estar localizados em São Paulo capital, em especial em regiões que absorvam produtos com preço/m<sup>2</sup> acima da média da cidade.

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Produto bem localizado com lazer completo. A análise de viabilidade deve retornar os parâmetros mínimos de rentabilidade (17% líquido VP) para o terreno siga adiante em nossas análises.

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Rentabilidade + histórico de vendas no bairro

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

Sim, a margem bruta reportada atualmente é um dos melhores do setor. A velocidade de vendas também.

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

Compra os dois

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Pesquisa de mercado semanal para manter os dados demográficos e de consumo de imóveis atualizados

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Todos os parâmetros para compra de terrenos vêm da estratégia da companhia, gerado com base no histórico e track record de 30 anos de mercado.

**RI MELNICK**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Sim, novos negócios

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Além de ser um bom terreno (com potencial de crescimento), precisa estar numa praça que temos interesse. A viabilidade econômica precisa bater com o segmento que queremos explorar e que já foi definida via diretriz pela Direção

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Avaliação de viabilidade técnica e financeira

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

.

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

.

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Buscamos manter o caixa da companhia com saldo crescente, então a aquisição de novos terrenos precisa estar atrelada à disponibilidade de recebimentos, permuta x desembolso de caixa

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Realizamos pesquisas de mercado, baseadas em dados demográficos e dados do mercado imobiliário (lançamentos, absorção, estoque) durante a avaliação mercadológica.

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

A partir da visão de entregar ROE ao acionista e a estratégia de crescimento em novas praças.

## MITRE REALTY

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Novos Negócios

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Crescer no nosso segmento de atuação em São Paulo.

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Projetar sucesso de vendas e financeiro do empreendimento

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

.

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

.

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

O estoque da Companhia encerrou o trimestre em R\$603,3 milhões, patamar que acreditamos ser extremamente saudável, dado que 99% das unidades em estoque são provenientes dos produtos lançados nos últimos 24 meses e apenas 1% dos produtos entregues, reforçando a posição da Mitre de possuir um alto giro do ativo, ser uma Companhia sem legado e com projetos bastante diferenciados, que são a primeira escolha dos clientes. Dessa forma, quase a totalidade do nosso estoque está em fase de lançamento ou em seu período inicial de obras, o que nos deixa confortáveis para praticar os preços que consideramos ideais para manter um equilíbrio saudável entre velocidade de vendas e ganho de margens, como temos feito.

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Mantemos estudos de demanda e comportamento do consumidor frequentes, além de termos os dados históricos da companhia para entender o potencial comercial do empreendimento

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

.

**RI MOURA DUBEUX**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Cada região possui sua própria área de novos negócios responsável pela identificação, avaliação, negociação e compra

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

A estratégia é manter lançamentos crescentes e menores do que as vendas. Os terrenos comprados devem possibilitar isso: Aumentar VGV em localizações aquecidas para os produtos da construtora.

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Avaliação de retorno financeiro, atratividade mercadológica – VGV, margem...

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

Não

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Compra os dois e segue sua estratégia de liderança no nordeste

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Há um planejamento base de lançamentos, mas ele pode sofrer pequenas alterações a depender do mercado. Alguns lançamentos podem ser antecipados, outros podem ter o projeto alterado. Conforme os lançamentos são feitos isso impacta a compra de terrenos, as vezes é preciso dar uma acelerada, outras vezes o foco é aproveitar boas

oportunidades, o que também varia conforme a região. Neste sentido a área de novos negócios de cada região possui maior autonomia.

## **RI TECNISA**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Sim, área de novos negócios

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Aumentar presença em São Paulo, preservando a saúde financeira da companhia

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Avaliar viabilidade técnica, retorno sobre o terreno e projeção de resultado financeiro em VGV e geração de caixa

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

Não há métricas pré-definidas, todos os estudos passam pela direção.

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

A empresa privilegia a melhor relação caixa/retorno

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Temos o estudo constante dos bairros em que atuamos, seus lançamentos e sucessos de vendas

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Histórico da companhia e visão da direção

## **RI TRISUL**

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Tem um processo criterioso de seleção de terrenos. Para encontrar aqueles localizados nas áreas de interesse da construtora que comportam produtos do porte que almejamos. Além disso a área técnica avalia o potencial de VGV e potencial de retorno para o acionista sobre aquele terreno

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Sim há uma estratégia definida, mas não há parâmetros fixos de aprovação da compra

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Normalmente compramos os dois terrenos, mas a direção possui suas diretrizes para isso

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

**Empresa: Incorporadora A**

- Região de atuação: Uruguaiana, RS
- Faturamento 2021: R\$25 Milhões de Reais
- Categorias de Atuação (CBIC): Econômico, Standard e Médio Padrão

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Todos os terrenos chegam até mim, eu avalio a localização e a pressa ou formato de negociação que o terrenário está buscando. Se parece caber no nosso planejamento de caixa eu pego para avaliar. Depois, na avaliação sou eu e um dos projetistas, temos o nosso modelo de estudo já definido e vamos cumprindo essas etapas. Até definir a compra pode levar até uns 30 dias, não mais que isso.

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Buscamos ter o máximo de VGV, comprar os maiores terrenos da cidade. Em termos de localização, conseguimos pegar em todas as regiões, porque aqueles perto do centro ou com vista para pontos turísticos vão para um tipo de produto e os mais afastados para outra família. Depois só cuidamos o desembolso, o terreno ser comprado na bucha... Busco reduzir o valor pago, colocar permuta etc. E quando o pessoal me procura para construir fica mais fácil, avaliamos caso a caso mas tentamos gastar o mínimo possível

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Custo do terreno, desembolso, viabilidade técnica, tipo de produto e localização, VGV e quantidade de unidades

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Na verdade, o custo do terreno só não pode ser mais de 8% do VGV, aí não tem negócio. Sendo abaixo disso dá para trabalhar, qualquer coisa fazer um m<sup>2</sup> mais caro e conseguimos compensar para ser rentável. Outra métrica restritiva é o VGV, tem terreno que não dá para fazer muita coisa, para eu comprar tem que ter mais de 10 milhões de VGV. Se for na dação, pode ser menos, mas não ando querendo construir prédio pequeno.

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

A principal é essa dos 8% terreno/VGV

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

Não

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Eu tenho que ser bom em comprar terreno, por esse é o futuro do negócio. Por exemplo, os 5 maiores terrenos da cidade são meus, vão ser grandes projetos – todos são maiores do que qualquer prédio que já fiz -, mas não preciso lançar agora e isso os meus concorrentes já não tem mais de quem comprar. Aí quando aparece alguém querendo permuta eu pego, é mais um terreno que sai do mercado e eu lanço... entendeu?!

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Fazemos uma pesquisa de tempos em tempos, mas com a experiência vamos vendo o que funciona e não funciona.

Nossas famílias de produtos vieram de pesquisa, os volumes, tipos de projetos, marcas, ideia de VGV etc. estamos rodando bem depois disso, por enquanto não preciso de mais dados, a cidade é pequena

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Veio dessa pesquisa que eu fiz, das oportunidades que foram surgindo e agora do que quero lançar nos próximos 3, 4 anos – já tenho um bom banco de terrenos para isso.

**EMPRESA: INCORPORADORA B**

- Região de atuação: Pelotas, RS
- Faturamento 2021: R\$55 Milhões de Reais
- Categorias de Atuação (CBIC): Econômico, Standard

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Temos um funcionário quase exclusivo para me ajudar nas avaliações de terreno, como estamos sempre olhando outras cidades ele faz todo o estudo prévio de qual cidade tem potencial de consumo, quanto é esse potencial. Depois, quais os terrenos disponíveis, mapeia os contatos e assim vai... Quando abrimos a conversa com o proprietário trago alguém da equipe de projetos que faz um primeiro desenho do que o terreno comporta. É uma primeira avaliação simples, mas a gente consegue ver se o terreno está caro, barato e se vamos precisar de uma equipe de vendas muito grande. Para cidades pequenas essa parte é fundamental. E quando o terreno é aqui, na cidade, o pessoal de projetos já puxa direto e faz a avaliação de viabilidade, para isso mantemos o estudo sobre os lançamentos e consumo, aqui na nossa região, sempre atualizado (função do funcionário destinado aos estudos mercadológicos e mapeamento de terrenos).

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

Também compramos terrenos com bastante planejamento e foco no longo prazo, tem terreno que já tem mais de 5, 7 anos e ainda não lançamos e se alguém quiser comprar, nós não vendemos

**Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Sempre olhamos para o VGV, por que a empresa atingiu um porte em que não vale a pena fazer lançamentos pequenos de 5 ou 8 milhões de VGV. Hoje quando compramos um terreno estamos buscando VGV superiores a 20 milhões de reais.

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

**É mais ou menos isso... porte (VGV) e custo do terreno.**

Custo alto é quando chega perto de 8% do VGV, isso dificulta o negócio.

Mas é raro atingir esse patamar, normalmente desembolsamos menos também, por causa da permuta, num empreendimento grande até podemos dar um pouco mais na permuta.

**As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

Nada muito forte.

Ano passado fizemos um horizontal e loteamentos, o negócio até é diferente, mas nada na pedra para trancar ou fazer sair o negócio. Resumindo, olhamos caso a caso

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

**Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

**Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Caixa é rei, isso vale não só para disponibilidade atual, mas também temos projeções muito próximas da realidade que também usamos para definir essas questões.

Nenhum terreno é comprado sem aprovação de todos os diretores.

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Tem bairros que já sabemos o que lançar, tá em casa, nesses a gente já sabe qual o pão quente. Quando vai para uma região que não conhecemos, aí vem o nosso estudo... olhar o que já tem lá, o que já foi vendido, se tem muito lançamento recente no mercado, qual o perfil de morador, etc, etc.

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Experiência + Banco de terrenos que já temos + visão do diretor fundador e tudo isso que falamos

**EMPRESA: INCORPORADORA C**

- Região de atuação: Pelotas, RS
- Faturamento 2021: R\$19 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Standard e Médio Padrão

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Num primeiro momento o pessoal traz uma análise mais para termos noção de qual projeto poderia ser replicado ali e se o preço do terreno não está muito caro.

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?****Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Como somos uma empresa menor na cidade, a minha estratégia é comprar sempre bem. Então, muitas vezes é o terreno da família fazendo inventário ou dos filhos que querem sair da cidade e assim vai. Mas no final, eu consigo comprar os terrenos a 1%, 1,6% do VGV... eu sei que o pessoal não faz isso.

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?****Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Métrica é saber o quanto o terreno custou, e quanto dá para construir, o resto a gente vai tocando. Falo isso, por que olhamos para esses dois indicadores quando estamos captando terreno (quando não é o dono que vem nos oferecer)

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?****As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

Não, não vamos mais longe do que o que te falei

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?****Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?****Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?****Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Por exemplo, esse até foi na permuta, mas não tinha prazo de lançamento pré-estabelecido então vou segurando enquanto dá... mas a ideia é simples: É uma área grande, a primeira que uma incorporadora compra no bairro XX, agora anunciaram

um shopping ali perto, então será um grande lançamento, vamos lançar inclusive com uma marca nova que já estávamos preparando

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Nunca usamos, mas olhamos os dados de lançamentos do mercado constantemente, nesse sentido a parceria com as imobiliárias auxilia a ter a informação

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Pelo que vimos que dá certo no negócio e os riscos que queremos assumir daqui pra frente.

**EMPRESA: INCORPORADORA D**

- Região de atuação: Cruz Alta, RS
- Faturamento 2021: R\$15 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Médio Padrão

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Fica tudo comigo e a equipe de projetos quando passo a pauta

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?****Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Sempre surgem bons negócios, por exemplo, eu tenho meu planejamento de lançamentos, mas sempre postergo o lançamento dos terrenos que já são meus, porque sempre aparece uma oportunidade de lançar um prédio parecido só que na permuta. Então eu seguro o meu terreno, porque esse m<sup>2</sup> valoriza com o tempo, então será um produto melhor no futuro.

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?****Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Sempre olho VGV e se o custo do terreno está valendo a pena. E a prioridade é a permuta.

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?****As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?****Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

Não mudamos muito o produto... é sempre vertical, mesmo padrão, tipo construtivo tentamos manter o mesmo... pavimentos a mesma coisa.

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?****Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?****Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Como falei, se dá para priorizar terreno dos outros vamos nesses. Se são oportunidades únicas para comprar, tento a permuta, se não dá vai pra comprar em

dinheiro mesmo. Dois numa tacada é muito difícil, normalmente tem alguém que vai na permuta ou sai da mesa mesmo.

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

A cidade é muito pequena para esse tipo de coisa

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Quando vimos o tipo de imóvel que a cidade comprava, que os investidores queriam, começamos a padronizar tudo que não fosse o interior do imóvel e a área condominial ou fachada.

**EMPRESA: INCORPORADORA E**

- Região de atuação: Balneário Camboriú, SC
- Faturamento 2021: R\$30 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Alto Padrão e Luxo

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Temos um diretor destinado para isso que trabalha junto com a equipe de projetos. Quando os caras não estão atualizando projeto, e fazendo as compatibilizações das obras que irão começar, estão montando os estudos dos terrenos, só que isso toma a menor parte do tempo deles.

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?****Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?****Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Fazemos um estudo por precaução para estimar o custo de obra a partir do método construtivo. Tem terreno que tu já vê que é encrenca, aí precisa ter um VGV bom para compensar, outros são mais fáceis de trabalhar então ficamos mais tranquilos nessa parte.

**Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?****A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?****As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?****Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

O padrão construtivo varia conforme a localização. É isso!

**Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?****Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?****Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Tem um exemplo muito bom desse ano, estava ficando sem os produtos mais caros, que sempre tem que ter algum pra vender e apareceu um terreno, para um padrão mais baixo, na hora não priorizei. Por que a dona queria lançar em 6 meses, e em 6 meses eu já tinha 2 lançamentos para colocar no mercado com outros

terrenários do mesmo padrão. Não vou ficar com estoque sobrando de um, enquanto tá faltando do outro. Até porque uma coisa é ter o terreno, outra é ter bala para construir

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Estratégia é como falei, não ficar sem produto e ter sempre lançamento para colocar no mercado

## **EMPRESA: INCORPORADORA F**

- Região de atuação: São José dos Campos, SP
- Faturamento 2021: R\$100 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Especial, Médio e Alto Padrão

### **A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Sim, a área de novos negócio tem o objetivo de encontrar terrenos, avaliar, negociar, definir conceito e projeto e depois o projeto tem que dar certo. Se não der erro de obra e vendas tiverem com o processo ok... a responsabilidade é deles. Tem que acertar a mão no conceito do projeto, não só no terreno.

### **A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?**

#### **Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

Temos alguns objetivos de VGV e manutenção de bom estoque então por isso tem sempre terreno em avaliação, passam uns 2, talvez, 3 terrenos pela avaliação do pessoal no mês. Mas nem sempre compramos.

### **Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?**

Avaliar VGV, margem, desembolso, tipo de produto para o espaço.

### **Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Na margem está a avaliar o custo do terreno, não pode ser muito caro. Todo mundo quer ficar multimilionário vendendo terreno, só que depois não sobra nada para quem constrói

### **A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?**

#### **As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

#### **Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?**

#### **Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?**

#### **Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?**

#### **Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Estamos sempre recebendo ofertas de terrenos, algumas são boas oportunidades. Por exemplo, o proprietário quer construir e aceita dois apartamentos

como pagamento. Então se a localização é boa para uma das nossas famílias de produtos já começamos a olhar com bons olhos.

Nem sempre priorizamos a compra. Se tem um terreno grande, único... vamos priorizar comprar, mesmo que tenha que colocar na frente. Mas se não for um negócio tão bom, vamos para as permutas

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Essa parte de pesquisa é constante, na área de novos negócios o pessoal está sempre com esses dados: Quanto foi lançado, o que foi lançado, velocidade de venda, estoque de cada produto na cidade, sempre tem bastante informação para tomar a decisão.

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

Chega um momento em que para manter o porte da empresa e o seu crescimento, é um perfil específico de terreno, falo de tamanho mesmo. Então os olhares já se voltam para essas áreas.

**EMPRESA: INCORPORADORA G**

- Região de atuação: Curitiba
- Faturamento 2021: R\$112 Milhões de Reais
- Categoria de Atuação (CBIC): Especial, Médio Padrão, Alto Padrão e Luxo

**A empresa possui uma área ou processo específico para avaliação e compra de terrenos?**

Claro, a área de novos negócios é bem desenvolvida, trabalha bastante o pessoal de projetos e mercado para encontrar oportunidades

**A empresa possui uma estratégia definida para aquisição de terrenos?****Se sim, quais são os parâmetros utilizados por essa estratégia?**

O melhor terreno é aquele que nós encontramos, e conseguimos pensar em todo o projeto, toda a urbanização e paisagismo por ser uma área muito grande. Precisamos segurar por um tempo para ter caixa para toda a construção, mas foi o nosso maior projeto e sucesso de vendas. Além desse, naqueles anos compramos mais 4 terrenos assim que estão sendo lançados agora (um por vez)

**Quais são os objetivos e análises realizadas antes da aquisição de um terreno?****Quais as principais métricas ou indicadores utilizados para tomada de decisão de compra de um terreno?**

Avaliar formato do negócio, se o terreno comporta o que queremos lançar, VGV, custo do terreno, a parte mais detalhada vem depois, quando o pessoal faz o projeto mesmo... arquitetônico, estudo de fachada e vai indo.

**A empresa possui métricas de sucesso pré-estabelecidas para os indicadores?****As métricas utilizadas possuem valores de referência diferentes com base no padrão construtivo a ser escolhido?**

Não tem um valor definido, mas buscamos pagar (contando permuta) uns 3% a 5%. Se chega nos 8% aperta muito a margem depois, e tem que considerar inflação e essa coisa toda.

**Se sim, quais as variações ou parâmetros alterados?****Quando encontra dois terrenos bem avaliados em suas métricas, como a empresa toma a decisão de compra?****Compra apenas 1 ou compra ambos os terrenos?****Se compra apenas 1, como escolhe entre as opções?**

Hoje posso comprar mais terrenos, mas esse ano já foi diferente: teve queda nas vendas, tinha uma obra que estava demandando caixa e vieram boas oportunidades, mas não priorizei. Não é o que gosto de fazer, mas não tinha por que arriscar o caixa da empresa. No passado fiz essa de comprar muito quando tinha caixa, foi bom pro crescimento uns 4, 5 anos depois, mas tive 2 anos com risco muito alto que agora tento evitar.

**A empresa utiliza indicadores demográficos ou realiza pesquisas de mercado durante a avaliação de um terreno?**

Isso sim, temos atualizações constantes de pesquisas de mercado. Tanto para novas áreas, quanto tendências de consumo e dados de venda e lançamento de todo mundo na região.

**Como a empresa definiu os parâmetros que determinam a compra de um terreno e sua estratégia de aquisição?**

O patamar do negócio foi nos restringindo a olhar áreas maiores, com potencial de urbanização e criação de projetos maiores.