

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANÁLISE DO SETOR IMOBILIÁRIO E A VALIAÇÃO DO VALOR DE MERCADO
DA BASIMÓVEL MARKETING IMOBILIÁRIO LTDA.

Roberto Magalhães de Almeida

No. De matrícula 0313181-7

Orientador: José Henrique Tinoco

novembro de 2007

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANÁLISE DO SETOR IMOBILIÁRIO E A VALIAÇÃO DO VALOR DE MERCADO
DA BASIMÓVEL MARKETING IMOBILIÁRIO LTDA.

Roberto Magalhães de Almeida

No. De matrícula 0313181-7

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

Orientador: José Henrique Tinoco

novembro de 2007

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

Sumário

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	6
CAPÍTULO II – O SETOR IMOBILIARIO NO BRASIL.....	7
II.1 – Visão Geral do Setor Imobiliário.....	7
II.2 – O Método de Incorporação Imobiliária no Brasil.....	9
II.3 – Fatores Macroeconômicos que Influenciam o Mercado Imobiliário.....	10
II.4 – Fatores Demográficos e Sócio-Culturais.....	11
II.5 – Disponibilidade de Crédito Imobiliário.....	13
II.6 – Mercado Imobiliário no Rio de Janeiro.....	15
CAPÍTULO III - BASIMÓVEL MARKETING IMOBILIÁRIO LTDA.....	17
III.1 – Descrição da Sociedade.....	17
III.2– Aspectos Gerais.....	17
III.3– Estrutura Societária.....	18
III.4– Estratégias e Vantagens.....	18
III.5– Principais Clientes.....	20
III.6 – Principais Concorrentes.....	21
CAPÍTULO IV – METODOLOGIA.....	22
IV.1 – Principais Métodos de Avaliação de Empresas.....	22
IV.2 – Método Contábil.....	22
IV.3 – Método dos Múltiplos.....	23
IV.4 – Fluxo de Caixa Descontado.....	24
CAPÍTULO V – AVALIAÇÃO DA EMPRESA.....	25
V.1 – Condicionantes de Projeção.....	25

V.2 – Informações Contábeis.....	26
V.3 – Taxa de Desconto.....	27
V.4 – Valor Residual.....	28
V.5 – Fluxo de Caixa Descontado.....	28
CAPÍTULO VI – CONCLUSÃO.....	29
CAPÍTULO VII – BIBLIOGRAFIA.....	30

CAPITULO I – INTRODUÇÃO

Este trabalho tem o objetivo de fazer uma análise completa do setor imobiliário do Brasil, que é um dos principais da economia brasileira, juntamente com uma avaliação do valor de mercado (valuation) de uma empresa do ramo, que é um assunto interessante e que está em alta no mercado atual.

Procurarei mostrar a importância deste setor para a nossa economia, apresentando sua trajetória nos últimos anos, características específicas, como os fatores macroeconômicos e a disponibilidade de crédito o afetam, assim como, sua perspectiva otimista para os próximos anos.

A empresa do setor a ser avaliada, é a imobiliária Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda., que atualmente é a imobiliária que mais cresce no Rio de Janeiro e ocupa a segunda posição no ranking da ADEMI-RJ. O Método escolhido para a avaliação será o Fluxo de Caixa Descontado, pois é considerado o método mais consistente e o mais utilizado pelos profissionais do mercado na atualidade.

No entanto, tentarei neste trabalho juntar estes dois interessantes temas, com a finalidade de entender mais sobre o setor imobiliário brasileiro e o principal método de avaliação do valor de mercado de empresas.

CAPITULO II – O SETOR IMOBILIARIO NO BRASIL

II. 1 – Visão Geral do Setor Imobiliário

O mercado de construção é um dos principais da economia brasileira. De acordo com a Câmara Brasileira da Indústria da Construção, o macro setor da construção civil representou 18,4% do PIB brasileiro em 2004 e mais de 41,1% da formação bruta de capital fixo no mesmo ano. O setor imobiliário brasileiro, que concentra as atividades de construção de edificações (residenciais, comerciais, industriais e de serviços), participou com 2,8% do PIB brasileiro no mesmo período. (FGV/CBIC).

O setor imobiliário exerce fundamental papel na economia brasileira. Em 2005, por exemplo, de acordo com dados do IBGE, as 105 mil empresas de construção em atividade no País empregaram mais de 1,6 milhão de pessoas, com gastos salariais superiores a R\$ 15,5 bilhões, correspondendo a um salário médio mensal de 2,7 salários mínimos. Este setor é caracterizado por elevada fragmentação, visto que 92,8% das empresas ocupavam menos de 30 pessoas neste mesmo ano, segundo o IBGE.

O mercado imobiliário brasileiro apresenta um tamanho bastante expressivo se comparado a outros mercados da América Latina. Segundo a Fundação João Pinheiro, o déficit habitacional do Brasil atingiu 7,9 milhões de Unidades em 2005. O déficit habitacional está concentrado nas áreas urbanas, representando 6,4 milhões de domicílios e, deste total, 90,3% referiam-se a famílias com renda mensal inferior a três salários mínimos. Em 1º de abril de 2007, o salário mínimo estava fixado em R\$ 380,00.

O quadro abaixo mostra a distribuição do déficit habitacional urbano brasileiro por faixas de renda familiar em 2005:

Região Geográfica	Déficit Habitacional Urbano por Renda Familiar				Déficit Hab. Regional
	Em Número de Salários Mínimos				
	Até 3	3 – 5	5 – 10	10+	
(Em milhares de Unidades)					
Norte	549	45	15	5	615
Nordeste	1.746	61	30	7	1.844
Sudeste	2.434	172	95	25	2.725
Sul	635	82	32	8	756
Centro-Oeste	429	27	14	4	475
Déficit Habitacional Urbano Aproximado	5.793	387	186	49	6.414

Fonte: Estimativas da Fundação João Pinheiro.

O setor imobiliário apresentou, nos últimos dois anos, um forte ciclo de expansão de atividade. A combinação de fatores como o déficit habitacional, o crescimento da população, a maior disponibilidade de financiamento imobiliário, o aumento da renda e a maior disponibilidade de capital às empresas do setor contribuem para impulsionar a procura por imóveis, indicando grande potencial de crescimento para o mercado imobiliário.

Geograficamente, o Brasil é dividido em cinco regiões: Sul, Sudeste, Centro-Oeste, Norte e Nordeste. Estas regiões apresentam diferenças significativas entre si em termos de população absoluta, densidade populacional, atividade econômica, desenvolvimento e déficit habitacional. Segundo o IBGE, a região Sudeste é a região brasileira de maior concentração populacional e atividade econômica, reunindo aproximadamente 42,6% da população do país em 2006 e tendo sido responsável, em 2004, por cerca de 54,9% do PIB nacional. Ainda de acordo com o IBGE, a população da área metropolitana da cidade de São Paulo era de 19,7 milhões de habitantes em 2006, correspondente a 10,5% do total da população brasileira. Em 2004, o PIB da região metropolitana de São Paulo era de R\$ 275,1 bilhões, representando 15,6%, do PIB brasileiro, de acordo com o IBGE.

A tabela abaixo apresenta a quantidade de imóveis lançados nas maiores cidades brasileiras no ano de 2006:

Cidade	Unidades Lançadas	% do Total
Região Metropolitana de São Paulo	34.427	60,3%
Região Metropolitana do Rio de Janeiro	8.793	15,4%
Salvador	5.098	8,9%
Porto Alegre	2.123	3,7%
Belo Horizonte	1.939	3,4%
Recife	1.710	3,0%
Goiânia	1.615	2,8%
Fortaleza	1.246	2,2%
Maceió	168	0,3%
Total	57.119	100,0%

Fontes: Embraesp (região metropolitana de São Paulo), SECOVI, ADEMI-RJ, ADEMI-BA, Federação das Indústrias do Estado de Pernambuco (FIEPE), ADEMI – GO, Federação das Indústrias do Estado do Ceará (FIEC) / Departamento de Economia (DECON) / Centro de Integração Empresa-Escola (CEE), Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, Administrativas e Contábeis de Minas Gerais (IPEAD) / Universidade Federal do Estado de Minas Gerais (UFMG), Sindicato da Indústria da Construção Civil (SINDUSCON/RS), Sindicato da Indústria da Construção Civil (SINDUSCON/AL), Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC).

II. 2 – O Método de Incorporação Imobiliária no Brasil

As principais atividades no mercado de incorporação imobiliária são o desenvolvimento, construção e venda de Unidades Autônomas residenciais ou comerciais a pessoas físicas ou jurídicas de diversos segmentos de renda. As características de um empreendimento imobiliário, a abordagem de marketing e o processo de construção são diferentes de acordo com o perfil de renda do público alvo. Empreendimentos de Padrão Econômico são mais sensíveis à variação de preços, o que demanda otimização de custos através de técnicas e processos de construção com características de produção industrial. Empreendimentos destinados a consumidores de Classe Alta e Média-Alta se diferenciam pela conceituação do produto, estilo de construção, pela gama de serviços e vantagens oferecidas em um determinado projeto, assim como pela localização privilegiada em regiões nobres das grandes cidades.

Em razão do longo período de grande carência de financiamentos tanto para a produção de novas Unidades Autônomas residenciais como para o comprador final, o mercado de incorporação imobiliária brasileiro desenvolveu mecanismos próprios para viabilizar a captação de recursos para a construção dos empreendimentos pelo modelo de autofinanciamento, o qual consiste na combinação de vendas antecipadas e financiamento próprio ao adquirente final. Esta característica confere dinâmica própria ao mercado brasileiro, diferenciando-o de outros mercados no mundo.

Desta forma, as Unidades Autônomas são vendidas a partir do lançamento de um empreendimento, antes do início da construção. Elas são vendidas diretamente pelo incorporador com o auxílio de imobiliárias e com prazos de pagamento que podem chegar até a 120 meses. Até o término da construção, o incorporador recebe, em média, de 30,0% a 50,0% do valor total, a depender do perfil do empreendimento e do comprador. Com os recursos recebidos de forma antecipada, o incorporador viabiliza parte dos investimentos necessários à construção do respectivo empreendimento, diminuindo a necessidade de aporte de capital próprio ou a dependência de financiamento bancário.

Nesse cenário, a velocidade de vendas no período de lançamento torna-se um dos fatores determinantes da rentabilidade do empreendimento, assim como dos recursos necessários para viabilizar a construção.

II. 3 – Fatores Macroeconômicos que Influenciam o Mercado Imobiliário

Os imóveis são bens de elevado valor individual e em geral têm grande peso relativo no orçamento das famílias. A aquisição de um imóvel depende em grande medida da disponibilidade de financiamento de longo prazo. Assim, o desempenho do mercado imobiliário é influenciado por diversos fatores macroeconômicos, como o crescimento do PIB e da renda per capita, o nível das taxas de juros, a inflação, e a confiança do consumidor.

O nível da taxa de juros tem forte influência nas decisões de consumo das pessoas e nas decisões de investimento das empresas. Por influenciar a liquidez dos meios de pagamento, o controle das taxas de juros gera efeitos diretos na demanda de bens duráveis e de consumo e, por consequência, na aquisição de imóveis.

A inflação e as medidas destinadas a combatê-la resultam normalmente na diminuição da renda da população e, conseqüentemente, da expansão da atividade econômica. Aumentos nas

taxas de inflação afetam o mercado imobiliário na medida em que reduzem a atividade econômica, o consumo e o investimento. Além disso, a evolução relativa dos índices de inflação, especialmente o INCC e o IGP-M, que, em geral, indexam os custos de construção e os recebimentos futuros na venda à prazo das Unidades Autônomas, respectivamente, afetam a rentabilidade da atividade de incorporação imobiliária.

A tabela abaixo apresenta a evolução dos indicadores econômicos principais nos últimos cinco anos e nos últimos doze meses encerrados em junho de 2007.

	<u>02</u>	<u>03</u>	<u>04</u>	<u>05</u>	<u>06</u>	Período de 30 de Junho de 2007
Crescimento Real do PIB (%)	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	n.d.
Superávit Fiscal Primário (em R\$ bilhões)	31,7	39,3	49,4	52,8	49,8	55,0
Superávit da Balança Comercial (em US\$ bilhões)	13,1	24,8	33,7	44,7	46,1	47,6
Inflação (%):						
Geral (IGP-M)	25,3	8,7	12,4	1,2	3,8	3,9
Materiais de Construção (INCC)(1)	12,87	14,42	11,04	6,8	5,0	5,2
Taxa Referencial de Juros (SELIC) (%)	25,0	16,5	17,8	18,0	13,3	12,0
Taxa de Câmbio ao encerramento do exercício (R\$ por US\$)	3,53	2,89	2,65	2,34	2,14	1,93

Fonte: BACEN.

(1) INCC é o Índice Nacional de Custo de Construção, medido pela FGV.

II. 4 – Fatores Demográficos e Sócio-Culturais

O crescimento da população brasileira, a elevada porcentagem de jovens em relação ao total da população, a tendência de envelhecimento da população, o declínio do número de habitantes por domicílio e a preferência sócio-cultural pela casa própria são elementos combinados que viabilizam gerar um elevado potencial de demanda por imóveis residenciais no Brasil nos próximos dez anos.

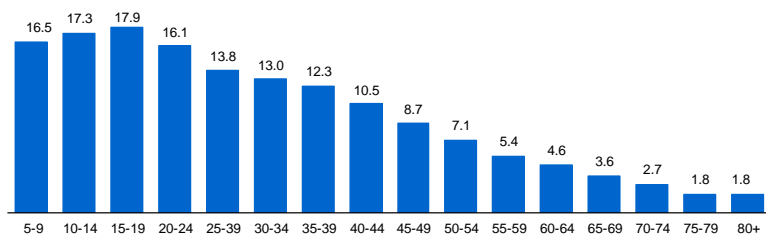
De acordo com o IBGE, de 1º julho de 1991 até 1º de julho de 2006, a população do Brasil cresceu de 149,1 milhões para 186.8 milhões de habitantes, representando uma taxa de crescimento anual composta ("Taxa de Crescimento") de 1,5%. De 1970 até 1980, a Taxa de

Crescimento da população brasileira foi de 2,4% e, a partir de 1980 até 1991, a Taxa de Crescimento da população brasileira diminuiu para 2,1%. Apesar da tendência de diminuição, as Taxas de Crescimento da população brasileira são ainda substancialmente superiores às Taxas de Crescimento da população nos maiores países da Europa Ocidental (Alemanha, Reino Unido, Itália, França e Espanha), que foram em média de 0,3% de 1990 até 2000 e da população dos Estados Unidos da América que foi de 1,2% a partir de 1990 até 2001, segundo o US Census Bureau.

De acordo com o IBGE, a redução da taxa de mortalidade combinada com a diminuição natural da taxa de natalidade resulta em uma tendência de envelhecimento gradual da população brasileira. Isto é evidenciado pela razão entre o número de pessoas com mais de 60 anos de idade para cada 100 crianças com menos de cinco anos de idade. Este indicador estava em 48,3 em 1981, aumentou para 76,5 em 1993 e atingiu 114,7 em 2003. Em 2002, o número de pessoas com mais de 60 anos de idade já tinha superado o número de crianças com idade inferior a cinco anos.

Apesar da diminuição do número percentual de jovens da população total, a taxa de crescimento da população brasileira e a população jovem do Brasil em termos absolutos proporcionam um potencial elevado de demanda por imóveis nas próximas duas décadas. Em 2000, a população com menos de 25 anos representava 49,7% da população total do Brasil quando comparado a 35,4% nos Estados Unidos da América e à média de 28,9% nos maiores países da Europa Ocidental.

O gráfico abaixo demonstra a distribuição da população brasileira por faixa etária de acordo com o Censo Demográfico de 2000:



Fonte: IBGE.

Finalmente, a representativa participação de moradias próprias no total de moradias no Brasil reflete a preferência sócio-cultural da população brasileira por moradias próprias em detrimento a aluguéis ou outras formas de moradia. Apesar da elevada taxa de juros na década de 90, o percentual de moradias próprias do total de moradias aumentou de 70,8% para 73,5% de 1993 até 2005, enquanto o percentual de moradias alugadas aumentou de 15,3% para 16,0% e o de moradias cedidas caiu de 13,4% para 10,0%, de acordo com o IBGE.

II. 5 – Disponibilidade de Crédito Imobiliário

Incentivar o crescimento da construção civil no Brasil está entre as prioridades do atual governo, tendo em vista que este setor é capaz de absorver rapidamente mão-de-obra em grande intensidade e assim contribuir para a melhoria de índices sociais como o desemprego. Assim, o governo adotou importantes políticas que provavelmente irão fortalecer a demanda imobiliária, incluindo:

- estimular o financiamento hipotecário reduzindo os juros pagos pelo Banco Central aos bancos sobre depósitos não utilizados para financiamento imobiliário pelo SFH;
- aumentar a disponibilidade de financiamento exigindo que pelo menos 65% dos depósitos em contas de poupança sejam utilizados para financiamento imobiliário, sendo que no mínimo 80% do financiamento seja destinado a empréstimos para aquisição da casa própria pelo SFH;
- simplificar e intensificar a execução das leis de reintegração de posse de propriedade residencial no caso de inadimplência;
- conceder isenção de impostos sobre o lucro com venda de propriedade residencial quando outra propriedade residencial de valor mais alto for comprada dentro de 180 dias;
- diminuir o IPI sobre certos insumos e materiais de construção;
- fomentar novos instrumentos para permitir a securitização de recebíveis imobiliários através da isenção de imposto de renda sobre ganhos;
- aumentar a segurança de empreendedores através da disponibilização de garantias sobre propriedade;

- aumentar a segurança dos compradores através do sistema tributário especial, que segrega os ativos do empreendedor dos ativos do empreendimento; e
- exigir o pagamento do principal de uma hipoteca mesmo quando a hipoteca for contestada judicialmente.

Adicionalmente, o Governo Federal anunciou, em 12 de setembro de 2006, um pacote de medidas para estimular o setor da construção civil, qual flexibiliza o uso da TR nos financiamentos, permitindo com a entrada em vigor da Medida Provisória nº 321 (“MP 321”), a utilização de taxas de juros prefixadas no SFH. Além disso, o Decreto nº 5.892, que altera o Decreto nº 4.840, de 17 de setembro de 2003, permite a utilização de parcelas variáveis no crédito consignado para a habitação. A CEF passou a oferecer R\$1 bilhão de crédito às incorporadoras, financiando até 85% do custo total da obra (os bancos financiavam apenas 50% no passado). Ademais, o Governo Federal incluiu novos produtos destinados à construção civil na lista de desoneração, cujas alíquotas caíram de 10% para 5,0%.

Durante muito tempo, foi permitido que os bancos brasileiros utilizassem boa parte dos recursos captados na caderneta de poupança para aplicação em títulos do Governo Federal, não se observando plenamente a porcentagem cuja destinação estava prevista em lei para a utilização destes recursos para o financiamento habitacional. A partir de 2002, o Banco Central limitou os investimentos realizados por bancos em valores mobiliários de emissão do Governo Federal, o que vem provocando um incremento substancial do montante de recursos disponibilizados para o mercado imobiliário.

Com isso, a competição por clientes se intensificou e as condições dos financiamentos bancários concedidos a empresas do setor imobiliário melhoraram, com redução das taxas de juros e a extensão dos prazos para pagamento. Como consequência, desde o segundo semestre de 2005, o setor imobiliário apresentou sinais de aquecimento. De acordo com a ABECIP, o volume de financiamento para o setor cresceu 92,5% em 2006.

O quadro abaixo detalha o volume de crédito proveniente de instituições financeiras disponibilizado para empresas do setor imobiliário no período entre 2001 e 2006.

Ano	Unidades Financiadas		Volume Financiado	
	Número de Unidades	Varição sobre Ano Anterior (em %)	Volume Financiado (em R\$ milhões)	Varição sobre Ano Anterior (em %)
2001	35.768	-1,6	1.870	-2,4
2002	28.902	-19,2	1.768	-5,4
2003	36.446	26,1	2.217	25,4
2004	53.787	47,6	3.000	35,3
2005	61.121	13,6	4.852	61,7
2006	113.873	86,3	9.340	92,5

Fonte: Banco Central, estimativas do SECOVI e da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança - ABECIP.

II. 6 – Mercado Imobiliário no Rio de Janeiro

A cidade do Rio de Janeiro tem uma população total de 5,8 milhões, segundo dados divulgados pelo IBGE em 2000. O desenvolvimento do Rio de Janeiro, diferentemente de São Paulo, tem sido caracterizado de acordo com a topografia da região. O desenvolvimento imobiliário de empreendimentos voltados para as Classes Média-Alta e Alta concentrou-se numa estreita parcela de área localizada entre as montanhas e o mar. Nos últimos 20 anos, o principal vetor de crescimento do mercado imobiliário no Rio de Janeiro concentrou-se na região da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes devido à topografia favorável e à maior disponibilidade de terrenos. A maior parte do crescimento populacional e econômico do Rio de Janeiro continua concentrada nesta região. Segundo dados do IBGE, enquanto a taxa média de crescimento anual na cidade do Rio de Janeiro foi de 0,67% entre os anos de 1991 e 2000, a região da Barra da Tijuca, no mesmo período, apresentou um crescimento médio anual de 3,61%.

De acordo com dados da ADEMI-RJ, em 2005 foram lançadas 6.033 unidades residenciais e em 2006 foram lançadas 7.623 na cidade do Rio de Janeiro, representando um aumento de 26,4% no número de Unidades lançadas. Também de acordo com a ADEMI-RJ, o VGV (valor geral vendido) de unidades residenciais passou de R\$ 2,0 bilhões em 2005 para aproximadamente R\$ 3,0 bilhões em 2006, representando um aumento de 56%.

A tabela abaixo demonstra certos dados de incorporações imobiliárias na região metropolitana da cidade do Rio de Janeiro entre os anos de 1999 e 2006:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (VGV – Em R\$)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (Em R\$/m²) (1)
1999	101.463.426,00	568	1.898
2000	422.554.270,00	1.620	1.721
2001	594.447.801,00	2.839	2.529
2002	1.317.638.934,00	4.692	2.163
2003	1.264.268.069,00	5.289	2.677
2004	1.248.932.493,00	4.561	2.344
2005	1.951.796.658,00	6.033	2.884
2006	3.046.925.643,00	7.623	3.724

Fonte: ADEMI-RJ.

CAPÍTULO III - BASIMÓVEL MARKETING IMOBILIÁRIO LTDA

III.1 – Descrição da Sociedade

Razão Social: Basimóvel Marketing Imobiliário

Número de inscrição no CNPJ: 30.049.498/0001-948

Sede: Av. Das Américas, 4430 – loja I – Barra da Tijuca

Número de inscrição no CRECI/RJ: 1181

Forma Jurídica: Sociedade Empresária Limitada

III.2 – Aspectos Gerais

Sediada na cidade do Rio de Janeiro, a Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda. iniciou suas atividades em 1979, atuando na intermediação de lançamentos imobiliários, principalmente no segmento residencial de Médio-Baixo Padrão e Padrão-Econômico, e com atuação nos Municípios do Rio de Janeiro, Mangaratiba, Angra dos Reis, Nova Iguaçu, Duque de Caxias, São João de Meriti, Cabo Frio, Búzios, Volta Redonda e Resende. Ocupa o 2º lugar no ranking de empresas no mercado de lançamentos e intermediação imobiliária na Região Metropolitana da Cidade do Rio de Janeiro, segundo pesquisa desenvolvida pela ADEMI-RJ.

Muito bem estruturada, com uma força de vendas qualificada e sistematicamente treinada, composta por 339 corretores e 28 funcionários, processos comerciais inovadores e sistemas informatizados, bem como sócios com uma ampla experiência no mercado imobiliário fluminense, a Basimóvel apresenta um resultado de vendas consistente para seus clientes e vem crescendo e adquirindo cada vez mais credibilidade no setor em que atua.

A Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda. tem grande experiência na conceituação de produtos e serviços para o mercado imobiliário, sendo reconhecida por importantes prêmios e/ou destaques públicos, como os prêmios “Destaque ADEMI-RJ 2003” e “Prêmio Dirigente de Vendas do ano de 2006” conferido pelo Centro de Desenvolvimento de Profissionais de Vendas.

III.3 – Estrutura Societária

A estrutura societária da Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda. é formada por três sócios, sendo composta da seguinte forma:

1. Plínio Augusto de Serpa Pinto, 12/01/1947.....40%

- Advogado e corretor de imóveis, sócio da Patrimóvel desde 1992, atua no ramo há 35 anos. Foi sócio da Júlio Bogoricin Niterói entre 1988 e 1992. Foi Vice-Presidente de Marketing do Sinduscon-Rj (1996 à 1998) e da ADEMI-RJ (1995 à 1998).

2. Ariovaldo da Silva Rocha Filho, 23/03/1955.....30%

- Administrador de empresas e contador, é sócio da Basimóvel há 26 anos.

3. Alexandre Costa Fonseca, 02/01/1961.....30%

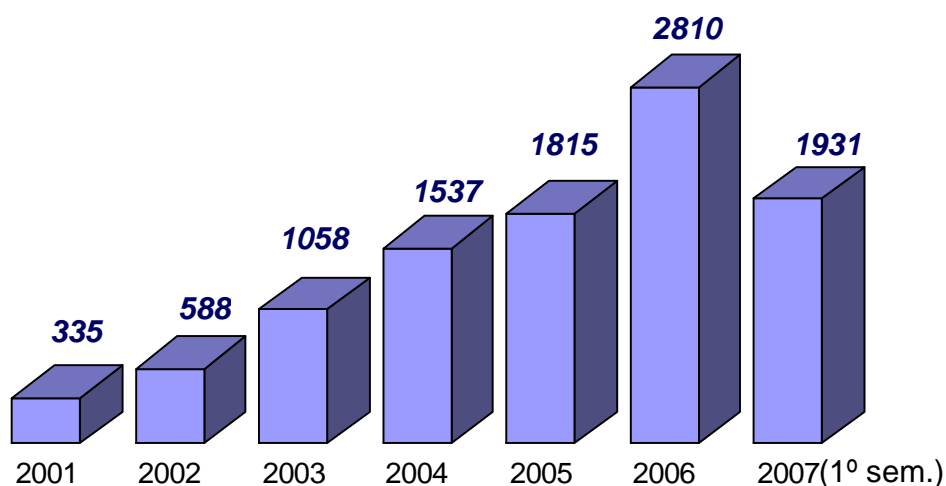
- Engenheiro civil e administrador de empresas, é sócio da Basimóvel desde 2004. Foi Diretor-Superintendente da Carvalho Hosken e da Cia. Energ. Sta Elisa. Ex-Diretor Fin./Corp da Trilux S/A (Grupo Gafisa).

III.4 – Estratégias e Vantagens

A Basimóvel tem atuado ao longo de sua trajetória no lançamento imobiliário para a classe média-média, sobretudo em Jacarépaguá. Entretanto, nos últimos anos, após sua vinda para a Barra da Tijuca, passou a atender também a clientes das classes média-alta, como por exemplo na Península. A empresa vem apresentando resultados cada vez melhores ao longo dos últimos anos e é atualmente a imobiliária que mais cresce no Rio de Janeiro. Em função desta taxa de crescimento positiva, a Basimóvel está redimensionando o seu tamanho, ampliando paulatinamente sua força de vendas, tendo já alugado a ex-loja da Francisco Xavier Imóveis em Jacarepaguá para a construção de sua sede oficial, com cerca de 1.650 metros quadrados de área de vendas, ficando assim, com duas lojas de atuação, uma já existente na Barra da Tijuca e a outra que está em construção em Jacarepaguá.

A Basimóvel é uma imobiliária que possui diferenciais competitivos no mercado carioca, tais como a complementaridade dos sócios, excelência operacional, certificada com ISO 9001, sistemas e processos informatizados, força de vendas treinada e qualificada, e dois níveis decisórios, o que torna a empresa atenta ao mercado, ágil e flexível. O gráfico abaixo mostra a crescente evolução no número de lançamentos de unidades feitos pela Basimóvel Marketing Imobiliário:

NÚMERO DE UNIDADES LANÇADAS PELA BASIMÓVEL



Fonte: ADEMI / RJ.

III.5 – Principais Clientes

Abaixo está a lista dos principais clientes (incorporadores e construtores) da Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda. juntamente com a porcentagem da participação de cada um no total de vendas realizadas no ano de 2006:

1. Rossi.....	19,1%
2. Carmo & Calçada.....	13,9%
3. Direcional.....	10,6%
4. Gafisa.....	7,3%
5. Century.....	7,2%
6. Decta.....	5,6%
7. EFER.....	5,2%
8. W3.....	4,6%
9. Carvalho Hosken.....	3,5%
10. Santa Isabel.....	3,0%
11. Rio Massa.....	2,8%
12. Montserrat.....	2,6%
13. RG Cortes.....	2,0%
14. ASR.....	2,0%
15. MRV.....	1,8%
16. Soma Rio.....	1,6%
17. Aliados/Avanço.....	0,8%
18. Conasa.....	0,7%
19. Santa Cecília.....	0,4%
20. Diversos.....	5,3%

III.6 – Principais Concorrentes

Os principais concorrentes da Basimóvel Marketing Imobiliário são: Patrimóvel, Lopes, e a Júlio Bogoricin. A chegada da Lopes ao mercado imobiliário carioca representa a terceira tentativa da empresa paulista no mercado do do Rio de Janeiro e ainda não provocou alterações significativas. Abaixo está o ranking comparativo de unidades lançadas das imobiliárias do Rio de Janeiro:

RANKING COMPARATIVO DAS IMOBILIÁRIAS DO RIO DE JANEIRO

2002		2003		2004	
IMOBILIÁRIA	UNIDADES	IMOBILIÁRIA	UNIDADES	IMOBILIÁRIA	UNIDADES
Patrimóvel	3265	Patrimóvel	4488	Patrimóvel	4260
Julio Bogoricin	669	Basimóvel	1058	Basimóvel	1537
Basimóvel	588	Julio Bogoricin	887	Plano	561
Novamarca 500	505	Novamarca 500	554	Julio Bogoricin	514
R. Jardim	461	Francisco Xavier	543	R. Jardim	453
Plano	423	R. Jardim	446	Imóvel-on	270

2005		2006		2007 (1º sem.)	
IMOBILIÁRIA	UNIDADES	IMOBILIÁRIA	UNIDADES	IMOBILIÁRIA	UNIDADES
Patrimóvel	4876	Patrimóvel	5823	Patrimóvel	2435
Novamarca 500	3168	Basimóvel	2810	Basimóvel	1931
Basimóvel	1815	Novamarca 500	920	Américas	1094
Paiva	624	Julio Bogoricin	627	Lopes	710
Sawala	624	MG 500	302	Orion Imobiliária	380
Imóvel-on	357	Sawala	276	Julio Bogoricin	302

Fonte: ADEMI / RJ.

CAPÍTULO IV – METODOLOGIA

IV.1 – Principais Métodos de Avaliação de Empresas

Existem três métodos tradicionais para avaliar o valor de mercado de uma empresa.

Eles são:

Método Contábil: é baseado no valor dos ativos tangíveis – contas a receber, estoques, prédio, máquinas e equipamentos – registrado segundo o seu custo de produção e aquisição.

Método dos Múltiplos: é obtido pela comparação dos valores de indicadores da empresa que se deseja avaliar com os mesmos indicadores de empresas que tenham valor de mercado conhecido.

Método Valuation, ou Fluxo de Caixa Descontado: é baseado na expectativa de fluxo de caixa futuro que poderá ser gerado pela empresa.

Este será o método utilizado na avaliação de mercado da Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda.

IV.2 – Método Contábil

Este método tem como vantagem a sua simplicidade. Basta que a empresa tenha uma contabilidade organizada. O valor da empresa é o valor contabilizado de seus ativos. O valor dos acionistas é o valor contabilizado do patrimônio líquido.

O método contábil tem duas grandes desvantagens. A primeira é que não leva em conta os ativos intangíveis, ou seja, aqueles que não são contabilizados, as marcas, patentes, localização, carteira de clientes, rede de relacionamentos com fornecedores, processo tecnológico, capital intelectual, etc. E cada vez mais este “tipo” de ativo assume uma importância maior do que os próprios ativos tangíveis.

Outra desvantagem é que o método contábil registra o valor dos seus ativos pelo seu custo de aquisição e produção, ou seja, um valor que tende a ser inferior ao de mercado.

O método contábil só é útil quando a empresa terá suas atividades encerradas. Neste caso, os ativos tangíveis devem ser vendidos no todo ou individualmente. Também neste caso os ativos intangíveis têm pouco valor, pois a empresa encerrará suas atividades.

IV.3 – Método dos Múltiplos

Este método pressupõe encontrar empresas semelhantes àquela que se está avaliando. Assim, por um processo de comparação podemos definir seu valor. O valor será obtido pela comparação de indicadores específicos que correlacionem vendas, lucro, patrimônio, etc.

Este método tem a vantagem de ser simples e intuitivo. Por exemplo: quando um experiente comerciante dono de lojas diz que “no ramo da farmácia uma loja vale dez vezes o seu faturamento mensal” ele está aplicando intuitivamente o método dos múltiplos para determinar o valor de mercado de uma empresa, no caso uma farmácia.

A desvantagem do método é que conceitualmente é frágil, pois uma empresa é um empreendimento muito complexo para que apenas um ou dois indicadores possam representar a amplitude das variáveis envolvidas no seu resultado, como concorrentes, localização, custos, riscos, investimentos, etc.

O método dos múltiplos só gera bons resultados quando se refere a bens homogêneos ou compatíveis. Também há necessidade de que se tenha um conjunto grande de dados sobre indicadores de centenas de empresas deste mercado, permitindo assim se obter estatísticas com pequeno desvio padrão.

IV.4 – Fluxo de Caixa Descontado

Este Método é o mais adequado para determinar o valor de mercado de uma empresa. O método pressupõe que qualquer ativo vale pelo fluxo de caixa futuro que ele pode gerar. Ou seja, o valor de uma empresa é o valor presente do fluxo futuro de caixa.

Esta é a própria essência do sistema capitalista, ou mais ainda, a natureza de todas as decisões empresariais mesmo antes de se “inventar” o capitalismo. Quando os reis de Portugal decidiram “investir” numa expedição às Índias no final do século XV esperavam obter riquezas que cobrissem os custos do empreendimento e deixassem uma margem positiva de “lucro”.

No fundo foi a expectativa de resultados futuros em montantes consideráveis que incentivou a decisão de se fazer um “considerável” investimento.

De fato, ao definir o valor como função do fluxo de caixa futuro o método inclui as seguintes variáveis em sua análise: mercado, concorrentes, vendas, preços, eficiência operacional, perdas, custos, investimentos em novos ativos produtivos, políticas de

concessão de prazos aos clientes, termos negociados com fornecedores, eficácia da logística, taxa de juros do mercado financeiro, risco percebido pelos investidores, etc.

Portanto, o método não tem simplicidade do método contábil e do método dos múltiplos. Mas, é mais consistente. Isso não quer dizer que seja infalível. Há incerteza em seus resultados, na medida em que se refere a resultados futuros e o futuro é desconhecido.

Por considerar o valor de mercado como função do valor futuro, e não de um inventário de ativos tangíveis, o método incorpora tudo que se pode gerar aquele resultado futuro. Portanto, leva em conta direta e indiretamente todos ativos. Ou seja, os ativos tangíveis e os ativos intangíveis.

Assim sendo, a avaliação de valor de mercado de uma empresa pelo método do Fluxo de Caixa Descontado é a mais adequada e a que mais se aproxima da realidade, mas não é infalível.

O método do Fluxo de Caixa Descontado se apóiaem dois conceitos fundamentais, o fluxo de caixa e a taxa de desconto. O método também é chamado de “Valuation”.

CAPÍTULO V – AVALIAÇÃO DA EMPRESA

V.1 – Condicionantes de Projeção

Premissas:

- É esperado um crescimento significativo nas vendas feitas pela Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda., chegando a ter uma receita bruta entre 20 e 25 milhões de reais nos próximos cinco anos de atuação.
- A concorrência imobiliária no Rio de Janeiro não apresenta ameaças significativas para a Basimóvel.
- A projeção será feita com base nos próximos cinco anos.
- O cenário econômico para os próximos anos é favorável, tendo grandes investimentos no setor imobiliário no curto e médio prazo.

Lógica:

- Após adquirir mais um ponto de vendas (loja alugada que se situa em Jacarepaguá), a Basimóvel irá triplicar o seu tamanho físico, juntamente com um maior número de corretores, potencializando fortemente sua força de vendas.
- A Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda. é a imobiliária que possui a maior taxa de crescimento nas vendas, ocupando o segundo lugar no ranking (segundo ADEMI-RJ) das imobiliárias do Rio de Janeiro e estando cada vez mais perto da lider. Além disso, o seu bom desempenho nas vendas vem resultando em maior reconhecimento e respeito por parte dos seus clientes incorporadores.
- O período de cinco anos utilizado na projeção se deve ao fato de ser um período onde teoricamente não é previsto mudanças político – econômicas significativas ao ponto de conturbar o setor imobiliário e conseqüentemente a empresa.
- É prevista a manutenção da política econômica adotada pelo Governo Lula no seu segundo mandato (2007-2010) e a continuidade na melhoria dos indicadores econômicos que potencializam a venda de imóveis a prazo. Isto é, taxa de juros baixa e aumento da oferta de crédito imobiliário.

V.2 – Informações Contábeis

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO%

Receita Operacional Bruta	100,00%
(-) Impostos sobre Vendas	8,65%
Lucro Bruto	91,35%
(-) Despesas de Pessoal	8,93%
(-) Despesas Operacionais	30,12%
Lucro Operacional (LAIR)	52,30%
(-) Imposto de Renda	25,00%
Lucro Líquido	27,30%

Levando em consideração que empresa utiliza anualmente 2% de sua receita bruta para fazer investimentos e manutenção da capacidade operacional, temos:

Lucro Líquido	27,30%
(-) Investimentos	2,00%
Fluxo de Caixa Livre	25,30%

V.3 – Taxa de Desconto

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC – Weighted Average Cost of Capital, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros). Foi utilizada uma taxa de **18%** para todos os períodos.

$$\underline{WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd}$$

Re = custo do capital próprio

Rd = custo do capital de terceiros

We = percentual do capital próprio na estrutura de capital

Wd = percentual do capital de terceiros na estrutura de capital

T = taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da companhia

$$\text{Custo do capital próprio} = Re = Rf + \text{beta} * (Rm - Rf) + Rp$$

Rf = Taxa livre de risco – baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 30 anos, líquida da inflação americana de longo prazo.

Rp = Risco País – representa o risco de se investir num ativo no país em questão em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.

Rm = Risco de mercado – mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de 30 anos.

beta = Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico

beta alavancado = Ajusta o risco do setor para o risco da empresa.

$$\text{Custo do capital de terceiros} = Rd = Rf(*) + \text{alfa} + Rp$$

Rf(*) = Taxa livre de risco – baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, líquida da inflação americana.

alfa = Risco Específico – representa o risco de se investir na empresa em análise.

V.4 – Valor Residual

Após o término do período projetado é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este modelo assume que após o fim do período projetado, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. Este modelo calcula o valor da perpetuidade no último ano do período projetado, transportando-o, em seguida, para o primeiro ano de projeção.

V.5 – Fluxo de Caixa Descontado

Considerando uma receita bruta entre 20 e 25 milhões de reais, temos:

Valores em milhões (R\$)

Faixa de Receita	Margem Líquida	VPL calculado a 18% a.a.	Fluxo Livre de Caixa					Perpet.
			2007	2008	2009	2010	2011	Depois
20	25,30%	17,695	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06
25	25,30%	22,123	6,325	6,325	6,325	6,325	6,325	6,325

Após o cálculo acima, chegamos à conclusão de que através deste método de avaliação, o valor teórico de compra e venda da empresa está entre 17,695 e 22,123 milhões de reais.

CAPÍTULO VI – CONCLUSÃO

Este trabalho procurou juntar dois temas interessantes que se encontram em alta na atualidade, que são, o mercado imobiliário e a avaliação do valor de compra e venda de empresas, “valuation”.

O estudo e análise do setor imobiliário brasileiro feitos nesta monografia deixou claro a importância deste setor para nossa economia, em termos de empregos gerados, investimentos, e volume de dinheiro movimentado, como também, sua dinâmica e características de funcionamento. Este setor demonstrou um crescimento sólido e significativo em relação aos últimos anos e com base na política econômica atual dentre outros fatores, a perspectiva futura deste mercado é otimista.

Em relação à avaliação do valor de mercado da Basimóvel Marketing Imobiliário Ltda., procurei apresentar a empresa e os três principais métodos de avaliação, dando ênfase no método do Fluxo de Caixa Descontado, chegando assim a um valor teoricamente justo de compra e venda da empresa.

CAPÍTULO VII – BIBLIOGRAFIA

Site da ADEMI, Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo. (Petropolis: Editora Vozes Ltda, 2006, 8ª edição).

Site do IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

DAMODARAN, Aswath. Investment Valuation. (Wiley, 2nd edition, 2002).

Site do SINDUSCON, Sindicato da Indústria da Construção Civil.

Apostila “Avaliação do Valor da Empresa”, dada no curso feito pelo professor Sérgio carvalho, em 12/07/2007.

Site do BACEN, Banco Central do Brasil