



Universidade Federal
do Rio de Janeiro
Escola Politécnica

DINHEIRO E/ OU CIMENTO? ANÁLISE DA INTEGRAÇÃO VERTICAL DAS ATIVIDADES DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA E CONSTRUÇÃO CIVIL EM UMA EMPRESA INCORPORADORA IMOBILIÁRIA: UM ESTUDO DE CASO

Guilherme Pereira Viannay Belloni

Projeto de Graduação apresentado ao Curso de Engenharia de Produção da Escola Politécnica, Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários a obtenção do título de Engenheiro.

Orientador: Adriano Proença

Rio de Janeiro

Agosto de 2013

DINHEIRO E/ OU CIMENTO?
ANÁLISE DA INTEGRAÇÃO VERTICAL DAS ATIVIDADES DE
INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA E CONSTRUÇÃO CIVIL EM
UMA EMPRESA INCORPORADORA IMOBILIÁRIA: UM
ESTUDO DE CASO

Guilherme Pereira Viannay Belloni

PROJETO DE GRADUAÇÃO SUBMETIDO AO CORPO DOCENTE DO CURSO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO DA ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO, COMO PARTE DOS REQUISITOS NECESSÁRIOS PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE ENGENHEIRO DE PRODUÇÃO.

Examinado por:

Prof. Adriano Proença, DSc. (orientador)

Prof. Fernando Rodrigues Lima, DSc.

Prof. Vinícius Carvalho Cardoso, DSc.

RIO DE JANEIRO, RJ - BRASIL

AGOSTO DE 2013

Belloni, Guilherme Pereira Viannay

Dinheiro e/ ou cimento? Análise da integração vertical das atividades de incorporação imobiliária e construção civil em uma empresa incorporadora imobiliária: um estudo de caso / Guilherme Pereira Viannay Belloni – Rio de Janeiro: UFRJ / ESCOLA POLITÉCNICA

xiv, 95, il.:, 29,7 cm

Orientador: Adriano Proença

Projeto de Graduação – UFRJ / Escola Politécnica / Engenharia de Produção, 2013

Referências Bibliográficas: p. 92-95

1. Introdução. 2. O negócio Incorporação imobiliária. 3. Análise Estrutural da Indústria. 4. O Modelo de Negócio frente a Concorrência no Setor. 5. Estudo de caso: Pequena Incorporadora atuando sob o Modelo Incorporação-Construção. 6. Considerações Finais.

I. Proença, Adriano. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Escola Politécnica, Curso de Engenharia de Produção. III. Dinheiro e/ ou Cimento? Análise da integração vertical das atividades de incorporação imobiliária e construção civil em uma empresa incorporadora imobiliária: um estudo de caso.

AGRADECIMENTOS

Acima de tudo, agradeço a meus pais e minhas irmãs, base da minha vida e de quem tenho muito orgulho. Agradeço também a toda a minha família, parte integrante e importante dessa base.

Agradeço aos meus amigos por me acompanharem nesse percurso, amenizando as intempéries e engrandecendo os bons momentos.

Agradeço ao meu orientador Adriano pela boa vontade e dedicação durante a realização deste trabalho, e aos professores Fernando e Vinícius por aceitarem fazer parte da minha banca de avaliação.

Agradeço a Deus por colocar as pessoas certas no meu caminho.

Resumo do Projeto de Graduação apresentado à POLI/ UFRJ, como parte dos requisitos necessários a obtenção do título de Engenheiro de Produção.

DINHEIRO E/ OU CIMENTO?
ANÁLISE DA INTEGRAÇÃO VERTICAL DAS ATIVIDADES DE INCORPORAÇÃO
IMOBILIÁRIA E CONSTRUÇÃO CIVIL EM UMA EMPRESA INCORPORADORA
IMOBILIÁRIA: UM ESTUDO DE CASO.

Guilherme Pereira Viannay Belloni

Agosto/2013

Orientador: Adriano Proença

Curso: Engenharia de Produção

O objetivo deste trabalho é avaliar a integração vertical das atividades de incorporação imobiliária e construção perante ferramentas e conceitos de estratégia empresarial.

Para isso, as atividades incorporação imobiliária e construção são diferenciadas, e o modelo de negócio das empresas que atuam com incorporação imobiliária é desenhado, juntamente com variações de acordo com grau de verticalização. Também é desenhada a estrutura da concorrência das empresas que atuam nesse mercado, e como o modelo desenhado e suas variações se comportam dentro desta competição. Por fim, um estudo de caso sobre uma pequena empresa incorporadora imobiliária que verticaliza as atividades de incorporação e construção se soma à análise dessa opção estratégica de integração.

A conclusão que se dá em função das vantagens da integração para a empresa, notadamente controle de custos, menor dependência do mercado e maior apropriação de valor gerado, e das suas desvantagens, como estrutura de custos mais inchada e

menos flexibilidade estratégica, é a de que a opção por verticalizar ambas as atividades depende de fatores que variam caso a caso, inerentes tanto a empresa quanto ao ambiente que a mesma está inserida.

Palavras-chave: real estate; incorporação imobiliária; integração vertical; modelo de negócio.

Abstract of Undergraduate Project presented do POLI/UFRJ as a partial fulfillment of the requirements for the degree of Industrial Engineer.

MONEY AND/ OR CEMENT?
CRITICAL ANALYSIS OF THE VERTICAL INTEGRATION BETWEEN THE REAL ESTATE DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION ACTIVITIES IN A REAL ESTATE DEVELOPMENT COMPANY: A CASE STUDY.

Guilherme Pereira Viannay Belloni

August/2013

Advisor: Adriano Proença

Course: Industrial Engineering

The objective of this study is to evaluate the vertical integration of real estate development and construction activities grounded in tools and concepts from business strategy.

To this end, the real estate development and construction activities are differentiated, and the business model of companies that operate in real estate development is designed, along with variations according to the degree of vertical integration. It is also drawn the companies' structure of competition in this market, and how the model designed and its variations behave in this competition. Finally, a case study on a small business real estate development company who integrate the activities of real estate development and construction is added to the analysis of this strategic option of integration.

The conclusion reached based on the benefits of integration for the company, especially cost control, reduced dependence of the market and greater value

appropriation, and on its drawbacks, such as the cost structure more bloated and less strategic flexibility is to that the choice of integrate both activities depends on factors that vary from case to case, inherent in both the company and the environment in which it is embedded.

Keywords: real estate; real estate development; vertical integration; business model.

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1. Introdução..... | 1 |
| 1.1. Tema e objetivo..... | 1 |
| 1.2. Metodologia de pesquisa e Estrutura do Trabalho..... | 5 |
| 2. O negócio Incorporação imobiliária..... | 7 |
| 2.1. Diferenciação de Incorporação Imobiliária e Construção de Edificações..... | 7 |
| 2.2. Quadro conceitual Modelo de Negócio..... | 9 |
| 2.3. Modelo de negócio da Incorporação imobiliária..... | 11 |
| 2.3.1. Proposta de Valor..... | 11 |
| 2.3.2. Processos e Recursos Chave..... | 14 |
| 2.3.3. Fórmula de Lucro..... | 23 |
| 2.4. Variações do modelo de negócio..... | 36 |
| 2.4.1. Modelo de Incorporação Pura..... | 37 |
| 2.4.2. Modelo de Incorporação-Construção..... | 39 |
| 2.4.3. Modelo de Incorporação Totalmente Verticalizado..... | 41 |
| 3. Análise Estrutural da Indústria..... | 43 |
| 3.1. Parâmetros importantes do setor para região delimitada..... | 43 |
| 3.1.1. Demanda por Unidades Imobiliárias..... | 44 |
| 3.1.2. Oferta de Unidades Imobiliárias..... | 45 |
| 3.1.3. Preço Praticado..... | 46 |
| 3.1.4. Custo de Construção..... | 48 |
| 3.1.5. Investimentos Públicos em Infraestrutura..... | 49 |
| 3.1.6. Considerações sobre Parâmetros do Setor..... | 50 |
| 3.2. Estrutura da competição entre incorporadoras imobiliárias..... | 50 |
| 3.2.1. Entrantes Potenciais..... | 51 |
| 3.2.2. Poder de Barganha dos Compradores..... | 53 |

| | |
|---|----|
| 3.2.3. Produtos Substitutos | 55 |
| 3.2.4. Poder de Barganha dos Fornecedores | 57 |
| 3.2.5. Intensidade da Rivalidade | 59 |
| 3.2.6. Análise da Rede de Valor entorno das empresas | 61 |
| 3.2.7. Quadro Geral da Concorrência entre Incorporadoras | 62 |
| 4. O Modelo de Negócio frente a Concorrência no Setor | 65 |
| 4.1. Empresas atuantes na região..... | 65 |
| 4.2. Dimensões de diferenciação estratégica escolhidas | 68 |
| 4.2.1. Dimensão da Alavancagem Financeira/ Porte da empresa | 68 |
| 4.2.2. Dimensão da Integração Vertical | 69 |
| 4.2.3. Dimensão da Especialização | 72 |
| 4.3. Análise dos grupo estratégicos..... | 74 |
| 4.3.1. Grupos de Empresas com Modelo Incorporação Pura..... | 75 |
| 4.3.2. Grupo de Empresas com Modelo Incorporação-Construção | 76 |
| 4.3.3. Grupo de Empresas com Modelo de Incorporação Vertical..... | 77 |
| 4.3.4. Análise entre Variações do Modelo..... | 78 |
| 5. Estudo de caso: Pequena Incorporadora atuando sob o Modelo Incorporação- Construção | 81 |
| 5.1. Caracterização do caso..... | 81 |
| 5.1.1. Estrutura da Empresa | 81 |
| 5.1.2. Atuação da Empresa | 82 |
| 5.2. Avaliação da decisão sobre verticalização | 86 |
| 6. Considerações Finais | 90 |
| Referências Bibliográficas | 92 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 - Gráfico de estimativa da Demanda Habitacional para o ano de 2009 dividida por faixa de renda..... | 2 |
| Figura 2 - Evolução do Total de unidades imobiliárias financiadas. | 3 |
| Figura 3 - Diagrama de relacionamento entre os principais agentes do setor de <i>Real Estate</i> | 4 |
| Figura 4 - Componentes e seus relacionamentos inerentes ao modelo de negócio proposto por Johnson. | 10 |
| Figura 5 - Composição da Proposta de Valor do modelo de negócio incorporação imobiliária. | 12 |
| Figura 6 - Ciclo de investimentos e riscos associados a atividade de incorporação de um empreendimento. | 16 |
| Figura 7 - Fluxo de atividades de geração de valor no modelo de incorporação imobiliária. | 18 |
| Figura 8 - Diagrama de representação das tetra-ameaças ao valor gerado e apropriado pelo modelo de negócio. | 19 |
| Figura 9 - Esquema de relacionamento entre incorporadora imobiliária e seus parceiros..... | 21 |
| Figura 10 - Gráfico do fluxo de caixa de um empreendimento hipotético de acordo com primeiro cenário, onde o incorporador financia totalmente o empreendimento e o vende depois de pronto. | 33 |
| Figura 11 - Gráfico do fluxo de caixa de um empreendimento hipotético de acordo com segundo cenário, onde o incorporador vende antes da construção o empreendimento. | 34 |
| Figura 12 - Gráfico do fluxo de caixa de um empreendimento hipotético de acordo com terceiro cenário, onde o incorporador negocia o terreno como permuta e vende antecipadamente o empreendimento. | 34 |
| Figura 13 - <i>Continuum</i> das estruturas de governança..... | 36 |
| Figura 14 - Diagrama de representação de uma rede de valor para Incorporadoras Imobiliárias. | 37 |

| | |
|--|----|
| Figura 15 - Escopo de atuação da Incorporadora Imobiliária no modelo de Incorporação Pura. | 38 |
| Figura 16 - Rede de valor para o modelo de Incorporação Pura. | 39 |
| Figura 17 - Escopo de atuação da Incorporadora Imobiliária no modelo de Incorporação-Construção..... | 40 |
| Figura 18 - Rede de valor para o modelo de Incorporação-Construção. | 40 |
| Figura 19 - Rede de valor para o modelo de incorporação totalmente verticalizado. .. | 41 |
| Figura 20 - Escopo de atuação da Incorporadora Imobiliária no modelo de Incorporação totalmente verticalizada..... | 42 |
| Figura 21 - Gráfico de evolução da população residente nos bairros da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes..... | 44 |
| Figura 22 - Gráficos relativos de lançamentos imobiliários na cidade do Rio de Janeiro do ano de 2012..... | 46 |
| Figura 23 - Gráfico de Variação do índice FIPE ZAP no estado do Rio de Janeiro para venda de unidades imobiliárias no período de jul/12 a jul/13. | 47 |
| Figura 24 - Gráfico de Variação do preço por metro quadrado nos bairros Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes no período de jul/12 a jul/13. | 48 |
| Figura 25 - Esquema das cinco forças estruturais da indústria que dirigem a concorrência. | 51 |
| Figura 26 - Gráfico de variação do valor das ações de duas incorporadoras perante o índice BOVESPA. | 55 |
| Figura 27 - Quadro geral da competição para a atividade de incorporação imobiliária. | 63 |
| Figura 28 - Rede de valor de empresas incorporadoras imobiliárias atuando com a variação de incorporação pura situadas no ambiente delimitado. | 64 |
| Figura 29 - Gráfico quantitativo das empresas incorporadoras quanto a diferenciação em relação a alavancagem..... | 69 |
| Figura 30 - Gráfico da quantidade de empresas atuando na região por variação do modelo de negócio. | 72 |
| Figura 31 - Gráfico representando distribuição das empresas incorporadoras atuantes na região quanto ao campo de atuação..... | 73 |

| | |
|---|----|
| Figura 32 - Gráfico de distribuição de empresas incorporadoras atuantes na região quanto segmento de mercado atendido..... | 74 |
| Figura 33 - Mapa estratégico para incorporadoras puras atuantes na região..... | 75 |
| Figura 34 - Mapa estratégico para empresas que operam o modelo incorporação-construção atuantes na região..... | 76 |
| Figura 35 - Mapa estratégico para empresas que operam o modelo incorporação vertical atuantes na região..... | 77 |
| Figura 36 - Mapa estratégico apresentando o segmento de mercado foco entre as variações do modelo de incorporação imobiliária atuantes na região. | 78 |
| Figura 37 - Mapa estratégico apresentando o espaço geográfico coberto entre as variações do modelo de incorporação imobiliária atuantes na região. | 79 |
| Figura 38 - Gráfico de distribuição dos funcionários da empresa por atividade-chave. | 82 |
| Figura 39 - Foto de edifício exemplo dos produtos da empresa..... | 83 |
| Figura 40 - Histórico recente de lançamentos da empresa estudada..... | 84 |

ÍNDICE DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 - Evolução da Demanda Habitacional no período entre 2001 e 2009..... | 2 |
| Tabela 2 - Unidades disponíveis para venda por bairros da cidade do Rio de Janeiro para o segundo semestre do ano de 2012..... | 46 |
| Tabela 3 - Lista de empresas de Incorporação Imobiliária listadas na BMF&BOVESPA. | 66 |
| Tabela 4 - Empresas Incorporadoras listadas na bolsa de valores que atuam na região delimitada. | 66 |
| Tabela 5 - Incorporadoras não listadas na bolsa de valores que atuam na região delimitada. | 67 |
| Tabela 6 - Incorporadoras atuantes na região delimitada. | 68 |
| Tabela 7 - Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação Pura. | 70 |
| Tabela 8 - Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação-Construção..... | 71 |
| Tabela 9 - Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação verticalizada. | 71 |

1. INTRODUÇÃO

1.1. TEMA E OBJETIVO

A principal motivação para elaboração deste trabalho foi a oportunidade de se avaliar um caso concreto de uma pequena empresa, atuante no setor de *Real Estate* da região do Recreio dos Bandeirantes (Rio de Janeiro, RJ), com foco em seu caráter verticalizado, unindo tanto as atividades inerentes à incorporação imobiliária quanto às de construção propriamente dita. A avaliação do quanto a verticalização dessas atividades é importante para o negócio de incorporação da empresa, frente às intempéries do setor e da região, caracteriza um quadro de estudo empírico de estratégia bastante interessante, apesar de passível de ser considerado um problema tradicional.

Segundo Castro (2006), o conceito de *Real Estate* é mundialmente atribuído a negócios envolvendo empreendimentos imobiliários e de base imobiliária, incluindo avaliações, consultoria, estudo de viabilidade e intermediações de transações imobiliárias. Negócios ou empreendimentos imobiliários consistem simplesmente na implantação e venda de um empreendimento, caso, por exemplo, de edifícios residenciais, cujas unidades são vendidas a moradores ou a investidores que posteriormente os locarão. Segundo Rocha Lima Júnior (2004), tais negócios, que objetivam comercialização das unidades imobiliárias, são caracterizados pelo termo Empreendimentos Imobiliários Residenciais (EIR).

O mesmo autor também caracteriza como parte integrante do setor de *Real Estate* os Empreendimentos de Base Imobiliária (EBI), representados pela implantação ou aquisição de propriedades para explorá-las através de renda, como construção de *shopping centers*, ou meios mais complexos. Este estudo toma como base atividades inseridas no setor de *Real Estate*, e terá como foco os negócios caracterizados como Empreendimentos Imobiliários Residenciais.

Em relatório publicado em 2011, a Caixa Econômica Federal, instituição financeira ligada ao governo e forte agente no setor imobiliário como financiador de atividades, define demanda habitacional como composta pela demanda gerada pelo crescimento da população (Demanda Habitacional Demográfica) e pela demanda gerada pela necessidade de reposição de unidades habitacionais (Demanda Habitacional

Domiciliar). A partir dessa definição, a instituição é capaz de levantar a demanda habitacional do país, estimada em aproximadamente 9,3 milhões de unidades, como exposto na Tabela 1.

Tabela 1 - Evolução da Demanda Habitacional no período entre 2001 e 2009.

| ANO | QUANTIDADE DE DOMICÍLIOS | DHDE DEMANDA DEMOGRAFICA | DHDO DEMANDA DOMICILIAR | DHT DEMANDA TOTAL (DHDE + DHDO) | DHT DEMANDA TOTAL (DHDE + DHDO)/ Domicilios |
|------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------------|---|
| 2001 | 46.994.866 | 5.441.662 | 3.845.659 | 9.287.321 | 19,76% |
| 2002 | 48.095.210 | 5.562.830 | 3.498.303 | 9.061.133 | 18,84% |
| 2003 | 49.729.167 | 5.746.217 | 3.247.523 | 8.993.740 | 18,09% |
| 2004 | 51.666.039 | 6.043.317 | 3.151.322 | 9.194.639 | 17,80% |
| 2005 | 52.910.174 | 6.199.923 | 3.029.404 | 9.229.327 | 17,44% |
| 2006 | 54.282.533 | 6.430.460 | 2.839.964 | 9.270.424 | 17,08% |
| 2007 | 55.877.855 | 6.681.275 | 2.767.152 | 9.448.427 | 16,91% |
| 2008 | 57.656.117 | 6.746.274 | 2.478.686 | 9.224.960 | 16,00% |
| 2009 | 58.646.432 | 6.978.415 | 2.318.799 | 9.297.214 | 15,85% |

Fonte: Relatório Demanda Habitacional no Brasil/ Caixa Econômica Federal - Brasília - CAIXA, 2011.

O mesmo relatório expõe a demanda habitacional no ano de 2009 classificada pela faixa salarial, conforme o gráfico da Figura 1. A partir desses dois dados, pode-se estimar uma demanda de aproximadamente 920 mil unidades a nível nacional na faixa de 10 ou mais salários mínimos.

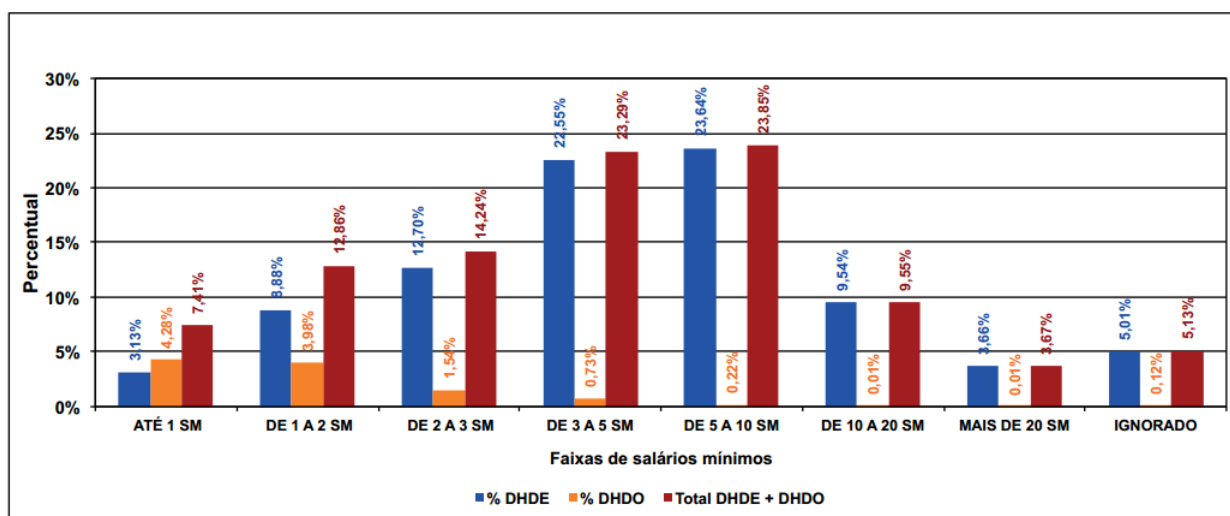


Figura 1 - Gráfico de estimativa da Demanda Habitacional para o ano de 2009 dividida por faixa de renda.

Fonte: Relatório Demanda Habitacional no Brasil/ Caixa Econômica Federal - Brasília - CAIXA, 2011.

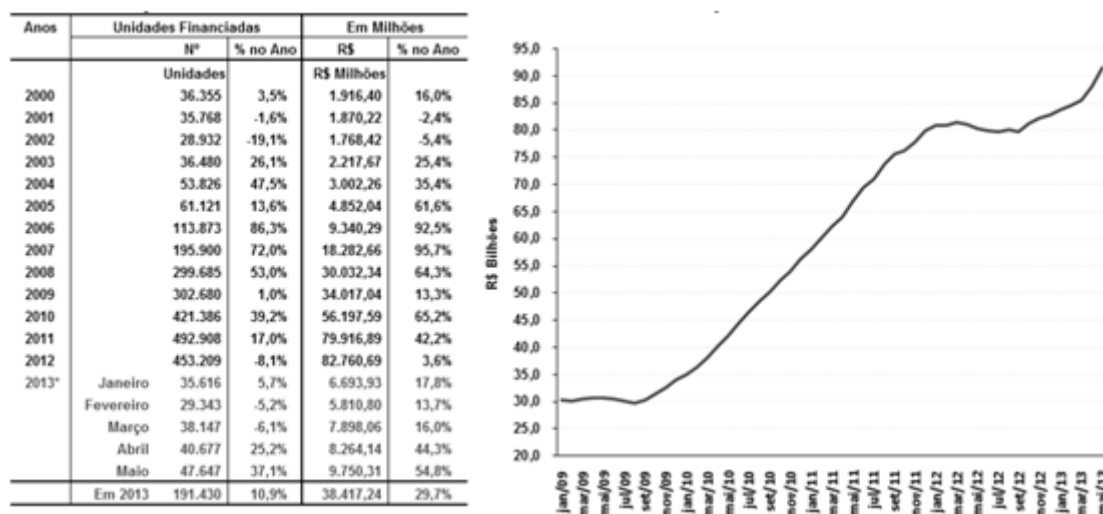


Figura 2 - Evolução do Total de unidades imobiliárias financiadas.

Fonte: ABECIP, 2013.

A representatividade deste setor da economia é bastante grande, haja vista o programa recente do governo federal denominado Minha Casa Minha Vida, que tem por intenção subsidiar a aquisição da moradia própria à população de baixa renda, mobilizando investimentos de aproximadamente 14 bilhões de reais (Almeida, 2011). Outro dado interessante é o crescimento do financiamento a construção e compra de imóveis, que atingiu o montante de aproximadamente 82,7 bilhões de reais no ano de 2012, como mostra o gráfico da Figura 2, aumento superior a 800% em apenas seis anos. A importância deste setor, em especial seu desenvolvimento nos últimos anos, reforça ainda mais a motivação para execução deste trabalho.

De acordo com Amorim (1996) *apud* Maurício (2006), a indústria brasileira da construção de edifícios se organiza por meio do parcelamento das atividades produtivas do empreendimento em um grande número de agentes de forma a manter a flexibilidade perante às transformações nos ciclos produtivos e a ratear os riscos de produção. Dentro deste contexto, inúmeras empresas atuam no sentido de lucrar com as atividades inerentes ao setor de *Real Estate*, onde destacam-se principalmente as incorporadoras imobiliárias, as construtoras, as corretoras de imóveis e as empresas de projeto de engenharia, que se relacionam intimamente para atingir o consumidor final, usuário dos imóveis construídos, como apresentado na Figura 3.

Este trabalho tem como objetivo principal avaliar o funcionamento do negócio de incorporação imobiliária inserido no setor de *Real Estate* dos bairros Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes (Rio de Janeiro/ RJ), com foco sobre a questão relacionada a integração vertical das atividades de incorporação e construção. Sobre esse funcionamento, espera-se avaliar como a empresa que opera essa atividade (e outras em conjunto) agrega valor para seu consumidor e para seus acionistas, em função do ambiente competitivo em que está inserida.

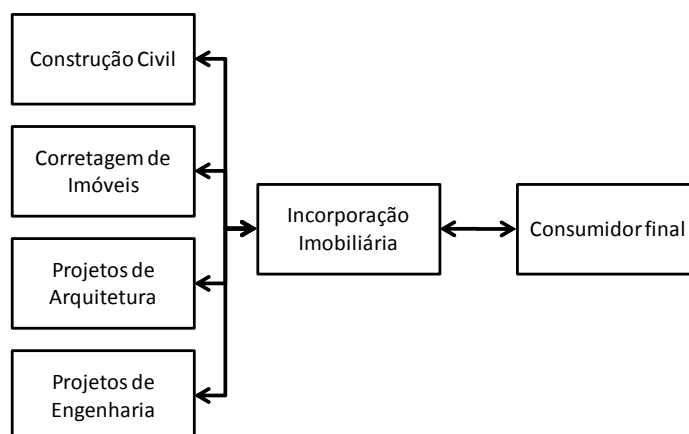


Figura 3 - Diagrama de relacionamento entre os principais agentes do setor de *Real Estate*.

Fonte: O autor baseado em Fabricio *apud* Mauricio (2006).

Para isso, considerou-se importante dois exercícios para fundamentar a análise.

O primeiro deles tem como escopo desenvolver um modelo de negócio hipotético, baseado no *framework* proposto por Johnson (2010), para o negócio incorporação e suas possíveis variações (Incorporação Pura, Incorporação-Construção e Incorporação Verticalizada), incluindo a diferenciação entre o conceito de incorporação imobiliária e construção de edificações. Com isso, espera-se identificar a forma pela qual o negócio incorporação imobiliária gera valor para todos os *stakeholders* da empresa, inclusive seus consumidores e acionistas, e como ele responde às características do mercado em que atua.

Discutido o modelo de negócio, entende-se como segundo passo o exercício de definir a natureza da competição em que suas variações atuam, notadamente inseridas no setor de *Real Estate*, a fim de entender como as características dessa competição influenciam a geração de valor identificada. Para tal, foram utilizados conceitos apresentados por Porter (2004) para caracterizar os aspectos estruturais da

competição do setor somado ao conceito de rede de valor (Brandenburger e Nalebuff *apud* Reis, 1996), aspectos tecnológicos e atuação do governo influenciando o ambiente e empresa.

Identificando o modelo central e suas principais variações, e caracterizando a natureza da competição encontrada por eles, é possível avaliar como tais modelos de negócio atuam perante os desafios encontrados como variações de posicionamento estratégico, baseado na teoria de análise estrutural dentro das indústrias de Porter (2004). Para isso, serão identificados grupos estratégicos de atuação dos modelos para as empresas atuantes na região determinada que os operam.

Por fim, a avaliação do caso de uma empresa que atua sob uma determinada variação do modelo utilizará o quadro formulado nos dois exercícios citados para apontar pontos positivos e negativos da escolha da sua forma de atuação, perante pontos específicos tanto em relação às características e funcionamento do modelo de negócio incorporação imobiliária desenvolvido, quanto do setor de *Real Estate* caracterizado para a região onde atua.

1.2. METODOLOGIA DE PESQUISA E ESTRUTURA DO TRABALHO

Como método de trabalho para a elaboração deste estudo, o autor articulou três quadros conceituais distintos que tratam do assunto estratégia de negócio. O primeiro deles, modelo de negócio, foi utilizado para ilustrar e avaliar como o negócio incorporação imobiliária agrega valor a partir das atividades inerentes ao mesmo, e diferenciá-lo de outros negócios com escopo semelhante. O segundo, análise estrutural da indústria, foi utilizado para fornecer um panorama geral da indústria em que atua o negócio incorporação imobiliária. Por fim, o conceito de rede de valor foi utilizado para compor a análise da indústria englobando elementos não abordados completamente pelo segundo quadro.

A partir disso, foi realizado um levantamento de dados capaz de apresentar como as empresas existentes no mercado atuam, dados estes organizados com base nos quadros conceituais expostos. Todas as análises feitas convergem, então, para a avaliação de um caso real de uma pequena empresa incorporadora imobiliária, a qual foi escolhida por conceder acesso facilitado na busca de informações necessárias para a análise objetivo do estudo.

A partir deste método, espera-se cercar a escolha estratégica de verticalização com a análise dos fatores tanto internos quanto externos ao negócio, capazes de influenciar tal decisão.

Após esta introdução, o trabalho apresenta no segundo capítulo a discussão sobre as diferenças entre incorporação imobiliária e construção, e o modelo de negócio das empresas que atuam com incorporação imobiliária, incluindo três variações desse modelo.

No terceiro capítulo, a natureza da competição do setor de *Real Estate* é debatida, principalmente o das regiões da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes, limite de atuação da empresa foco do caso de estudo. Conceitos de análise estrutural de indústrias e rede de valor são utilizados para guiar esse debate.

O quarto capítulo apresenta a atuação das empresas que se enquadram nas diferentes variações do modelo de negócio especificado dentro da competição caracterizada, dividindo as empresas em grupos estratégicos.

O quinto capítulo traz o caso de estudo, apresentando o funcionamento da empresa e considerações sobre sua opção por verticalizar a atividade de construção e atuar no modelo de negócio de incorporação imobiliária com a variação Incorporação-Construção. Apresenta também o posicionamento do autor em função das análises realizadas perante o caso exposto

Por fim, o sexto capítulo apresenta considerações finais sobre o trabalho realizado, e sugestões de novos estudos que teriam este como ponto de partida.

2. O NEGÓCIO INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA

Para avaliar a escolha estratégica de integração vertical citada no objetivo deste trabalho, cabe aqui diferenciar as atividades que são integradas e estabelecer os limites do modelo de negócio que tem a atividade incorporação imobiliária como base.

2.1. DIFERENCIAÇÃO DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA E CONSTRUÇÃO DE EDIFICAÇÕES

A legislação brasileira, em especial a lei 4.591/64 que dispõe sobre o condomínio em edificações e incorporação imobiliária, promulgada em 1964, constitui uma boa base para diferenciar as atividades do construtor e incorporador, pois foi justamente elaborada para regular a ação do segundo. Segundo Chalhub (2010), antes da existência da lei, o incorporador atuava sem responsabilidades definidas e por muitas vezes abandonava a construtora e os adquirentes, deixando-os à deriva, num mar de inflação que poderia provocar a paralisação sem fim definido das obras.

Pelo artigo 28 da lei federal 4.591/64, "considera-se incorporação imobiliária a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas". Chalhub (2010), no campo do direito, define a expressão incorporação imobiliária como a mobilização de fatores de produção para construir e vender, durante a construção, unidades imobiliárias em edificações coletivas, envolvendo a arrematação de pessoas e a articulação de uma série de medidas, no sentido de levar a cabo a construção até a sua conclusão, com individualização e discriminação das unidades imobiliárias no Registro de Imóveis.

Ainda na mesma lei, no artigo 29, identificamos a atividade do incorporador como não vinculada necessariamente a realização da construção, já que "considera-se incorporador a pessoa física ou jurídica, comercialmente ou não, que embora não efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de frações ideais do terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas". Pragmaticamente, a atividade construção é necessária para que a atividade incorporação imobiliária ocorra, mas são atividades essencialmente distintas, não sendo necessário que sejam realizadas pelo mesmo agente (Chalhub, 2010).

Embora a lei que rege as atividades de incorporação imobiliárias desassocie do incorporador a atividade de construção, ela confere ao mesmo a responsabilidade pela entrega do empreendimento, avaliando como culpado o responsável pela construção apenas quando o mesmo for considerado responsável pela culpa, e o incorporador em outros casos (artigo 43, lei 4.591/64). De acordo com Chalhub (2010), o incorporador atua como elemento catalisador da incorporação imobiliária, presente desde a sua gênese (identificação da oportunidade, avaliação da sua viabilidade, aprovação junto aos órgãos competentes e comercialização) até a conclusão do edifício e entrega das unidades aos adquirentes, com posterior aceitação dos órgãos legais competentes, provendo por lei ao consumidor final cinco anos de garantia sobre o produto (unidade imobiliária) entregue.

Como construtoras, Silva (2007) entende as empresas que necessariamente agregam a função de gerenciamento da produção do empreendimento, executando por conta própria ou em parceria com terceiros as operações necessárias à realização da edificação. Tais empresas também podem agregar a função de gerenciamento da implantação do empreendimento, atividade com viés de gestão de projetos que também pode ser executada por parceiros ou terceiros. Não são englobadas nessas atividades de forma obrigatória as responsabilidades já descritas do incorporador imobiliário.

A diferenciação entre as atividades ainda é observada por Monteiro *et al* (2010) a partir das questões tributárias inerentes ao lucro auferidos pelos agentes. De acordo com a autora, as empresas incorporadoras são remuneradas pelo que se denomina lucro imobiliário, relacionado a diferença entre o preço de venda de um imóvel e seu preço de aquisição (sendo o terreno o imóvel adquirido e o conjunto das unidades imobiliárias vendidas o mesmo imóvel vendido). Já as empresas construtoras seriam remuneradas pelo lucro produtivo, diretamente relacionado às condições contratuais referentes à empreitada estabelecidas com o incorporador.

A partir disso, podemos caracterizar a incorporação imobiliária como atividade ampla que envolve a coordenação da comercialização de unidades imobiliárias, desde o seu projeto até a sua entrega. De forma distinta, a atividade construção tem como escopo a realização efetiva da edificação (gestão e operação de construção) onde as unidades imobiliárias se encontram. Neste trabalho, o termo incorporador, sempre que for utilizado, estará se referindo a empresa incorporadora como definida neste tópico.

2.2. QUADRO CONCEITUAL MODELO DE NEGÓCIO

O conceito de modelo de negócio tem sido alvo de inúmeras publicações e discussões acadêmicas nos últimos anos, sendo tais discussões ainda muitas vezes inconclusivas quanto à sua definição e às suas diferenças em relação ao conceito de estratégia empresarial (Campos, 2010). Chesbrough & Rosenbloom (2002) *apud* Campos (2010) destacam seis funções principais de um modelo de negócio: a articulação da proposta de valor; a identificação do segmento de mercado; a definição da estrutura da cadeia de valor da firma; a definição da estrutura de custos e potenciais lucros; a descrição do posicionamento da firma em sua cadeia de valor (incluindo identificação de complementares e competidores); e a formulação de uma estratégia competitiva. Osterwalder e Pigneur (2009) definem modelo de negócio como a descrição da racionalização do modo como uma organização cria, entrega e captura valor.

Para Johnson (2010), modelo de negócio é a representação de como o negócio cria e entrega valor para o seu cliente e para a empresa que o atende. Essa criação acontece a partir da coordenação de componentes específicos do negócio que devem atuar em conjunto de forma alinhada, sendo eles a Proposta de Valor para o Consumidor; a Fórmula ou Equação de Lucro; os Recursos e Processos chave; e as Regras de Negócio, Métricas e Normas de Comportamento.

A proposta de valor para o consumidor é composta pela oferta do negócio, produto/serviço incluindo a experiência de compra, possível assistência ao uso e serviços pós-venda, que atenda ou resolva um problema específico do consumidor em questão. (Johnson, 2010)

A fórmula ou equação de receita é a forma pela qual a empresa criará valor para ela mesma e para seus acionistas enquanto cria valor para os consumidores atendendo a sua proposta de valor (Johnson, 2010). Tal fórmula envolve o modelo de receita, que depende do preço cobrado e da quantidade vendida por cliente; a estrutura de custos, considerando tanto custos fixos quanto variáveis e possíveis economias de escala; a margem estabelecida como necessária para o negócio; e o giro de recursos, tratando tanto de estoque (*lead-time*) quanto de ativos necessários ao negócio.

Os recursos chave são em geral as pessoas, a tecnologia, as instalações, equipamentos, formas de financiamento e identidade de marca necessários pelo modelo para gerar o valor proposto ao cliente. Já os processos chave elucidam como

a empresa entrega este valor de uma forma sustentável, replicável, escalável e gerenciável. (Johnson, 2010)

Por fim, as regras de negócio, métricas e normas comportamentais coordenam os três componentes do modelo para manter o equilíbrio de funcionamento do mesmo. Elas garantem que o negócio execute de forma premeditada e replicável a fórmula de lucro ao proporcionar o valor prometido ao consumidor. (Johnson, 2010)

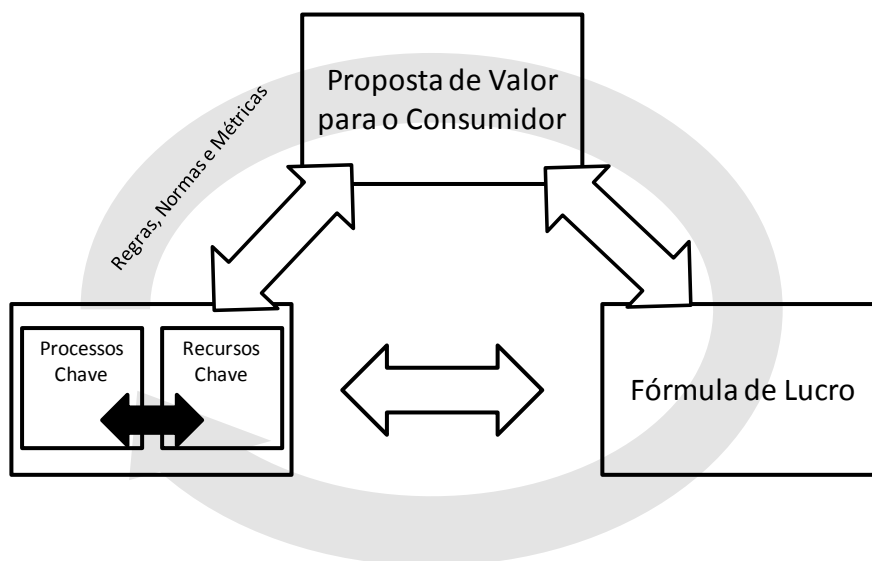


Figura 4 - Componentes e seus relacionamentos inerentes ao modelo de negócio proposto por Johnson.

Fonte: Johnson, 2010.

Dentro do escopo deste trabalho, a definição e finalidade dada ao conceito modelo de negócio por Johnson (2010) é considerada bastante semelhante à dada por Osterwalder e Pigneur (2009), e foi escolhida como *framework* básico para utilização deste conceito por tratar satisfatoriamente a forma com que a empresa gera valor para seu consumidor (mais desenvolvida em Osterwalder e Pigneur, 2009), e apresentar maior robustez quanto às características financeiras do negócio, detalhando de forma suficiente a fórmula de lucro, ou como o negócio se apropria do valor criado.

Partindo dessa definição, é possível estabelecer um modelo de negócio que é praticado pelas empresas responsáveis por atuar como incorporadoras imobiliárias. Será possível também avaliar três principais formas de operar tal modelo, com o incorporador atuando exclusivamente nessa atividade (escolha, viabilização, comercialização, coordenação e entrega do empreendimento; com o mesmo também

agregando as atividades de construção do edifício; e por fim com a empresa incorporadora agregando as atividades de construção e comercialização dos empreendimentos.

2.3. MODELO DE NEGÓCIO DA INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA

Como já visto, inclusive em definição legal, o negócio da empresa incorporadora imobiliária é vender unidades imobiliárias com dada margem de lucro, comercializando tais unidades antes que sua construção seja finalizada, tendo como meta a venda completa do empreendimento nessa condição. A partir disso, é possível descrever como essa venda fornece valor tanto para o consumidor que a consome quanto para a empresa que a realiza, e o que se dá por necessário para sua realização.

2.3.1. Proposta de Valor

De acordo com Johnson (2010), a oferta do negócio deve sempre atender a uma dada necessidade do seu cliente alvo. As necessidades básicas dos consumidores atendidas pela incorporadora imobiliária se definem por moradia (habitação), local físico para realização do seu negócio e/ou opção de investimento. Em conjunto com essas necessidades surgem outros anseios que formam públicos alvo específicos, os quais são atendidos com ofertas ligeiramente diferentes, mas que no geral são compostas pelas mesmas características básicas.

É possível então considerar que a incorporadora imobiliária oferece um conjunto de atributos em formato de produto e serviço baseado em três pilares: unidade imobiliária (imóvel); atendimento ao consumidor (experiência de compra e pós-venda/ pós-entrega); e financiamento da compra, representados na Figura 5.

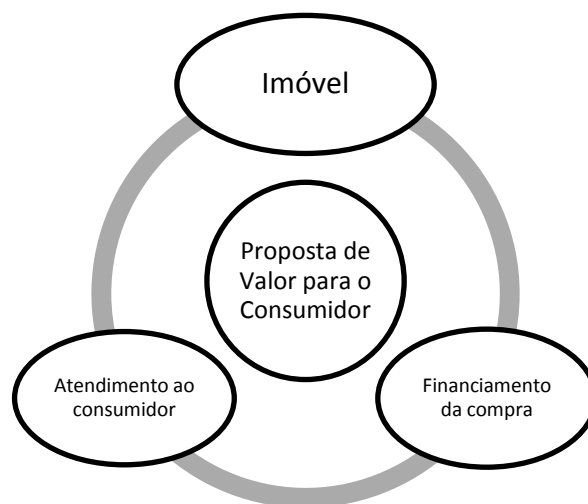


Figura 5 - Composição da Proposta de Valor do modelo de negócio incorporação imobiliária.

Fonte: O autor.

A principal evidência da oferta da incorporadora imobiliária é a unidade imobiliária vendida, em geral apartamentos, casas, salas ou lojas, responsáveis por atender as necessidades básicas identificadas. Fica claro aqui que a oferta do negócio incorporação imobiliária envolve a venda das unidades para seu consumidor final, transferindo o título de propriedade para ele, e não a transferência de direito de uso em troca de rendimentos periódicos (aluguel), como define Vedrossi (2008).

Como atributos importantes da oferta temos a sua utilização em local físico específico, já que o imóvel não pode ser retirado do local onde se encontra, sendo sua localização (terreno) característica integrante da sua constituição; e sua finalidade de uso (residencial ou comercial), que define a gama de produtos e clientes-alvo de empresas incorporadoras. Outras características importantes relacionadas a qualidade do produto se referem à qualidade dos materiais de acabamento, desenho e dimensões do projeto (Rocha Lima Júnior, 1993).

Cabe ressaltar ainda que a oferta tangível (imóvel) da incorporadora em geral faz parte de um conjunto de ofertas, denominado aqui por empreendimento imobiliário, onde cada unidade pode ser comercializada a um consumidor diferente. Essa consideração é importante para ressaltar que a oferta desse negócio é necessariamente lançada no mercado em lotes de unidades, com cada consumidor escolhendo quantas unidades serão adquiridas (em geral, apenas uma unidade).

Tais características da oferta são as responsáveis por identificar o público-alvo da empresa que opera o modelo de negócio descrito. Esse público alvo pode ser dividido pela capacidade de pagamento (renda alta ou baixa), relacionado principalmente com a localização do empreendimento e seus atributos físicos de acabamento e facilidades, e pela finalidade do imóvel, que quando residencial atende um público com fins diferentes do público interessado em um empreendimento comercial.

A oferta também é constituída da forma de pagamento pelo valor oferecido e pelo atendimento dado ao consumidor, que corresponde a experiência de aquisição do produto/ serviço e pelo atendimento pós-compra e pós-entrega fornecido pela empresa.

A experiência de compra, em geral, se dá no período de divulgação do empreendimento, conhecido pela expressão "lançamento do empreendimento", compreendido entre a primeira data legalmente possível, marcada pelo anúncio do arquivamento do Memorial de Incorporação¹ pelo Registro Geral de Imóveis (Chalhub, 2010), e o início das obras do empreendimento, ou momento em que a empresa interrompe a divulgação do empreendimento. Tal experiência pode se dar diretamente com a empresa responsável pela incorporação do empreendimento, ou pode ser mediada por uma empresa corretora imobiliária. Dependendo estritamente de decisões da empresa incorporadora, a venda pode ter como local principal um estande (do inglês *stand*) de vendas, construção de utilização temporária para comercialização das unidades imobiliárias do empreendimento, ou as próprias instalações tanto da empresa incorporadora quanto da empresa corretora imobiliária. O cliente é assessorado pela empresa para cumprir todas as obrigações legais necessárias para efetivação da compra.

O relacionamento entre a empresa incorporadora imobiliária e seu cliente pode ser considerado longo, assim como tempo caracterizado como experiência de compra. Caso o consumidor final realmente decida por comprar sua unidade na época do lançamento, sua experiência de compra terá uma duração superior a um ano, já que a entrega final do produto só se dá quando os órgãos competentes atestam a finalização da construção (Chalhub, 2010).

¹ *Dossiê* composto pelo projeto arquitetônico aprovado pelos órgãos governamentais competentes, peças de natureza jurídica, técnica, econômico e financeiras listadas no artigo 32 da lei 4.591/64, incluindo orçamento, quadro de áreas das futuras unidades autônomas, etc. (Chalhub, 2010).

A forma de pagamento pelo produto oferecido tem características peculiares justamente pelo grande volume de capital que ele representa no orçamento do consumidor. A forma mais praticada pelo mercado é o financiamento da compra pela própria incorporadora, que em geral recebe uma parcela menor do valor acertado durante a construção do empreendimento, e a parcela maior após a entrega oficial das unidades autônomas. A atuação de instituições financeiras também acontece sem interferir na proposta de valor do modelo, funcionando como uma transferência de dívidas ordinárias, e vem ganhando importância atualmente com a oferta de mais produtos de crédito imobiliário com prazos mais extensos e taxas de juros mais razoáveis (Vedrossi, 2008).

O atendimento pós obra é exposto como obrigatoriedade imposta por lei, como anuncia Chalhub (2010) quando diz que a atividade de incorporação compreende a construção do imóvel, mesmo não sendo o incorporador necessariamente o construtor, e que o empreiteiro de materiais e execução da construção responderá, durante cinco anos, pela solidez e segurança do trabalho, assim em razão dos materiais e do solo. Como o incorporador é o agente que faz a intermediação entre todos os outros parceiros e fornecedores e o cliente final, responsável integral pelo empreendimento vendido, ele também participa das responsabilidades de garantia da construção.

2.3.2. Processos e Recursos Chave

A fim de caminhar na descrição do modelo de negócio de incorporação imobiliária, deve-se elucidar, de acordo com Johnson (2010), os recursos e processos chave para a geração do valor proposto ao consumidor.

Miles, Berens e Weiss (2000) *apud* Pereira-Leite (2006) propõem uma sequência de oito estágios que pode representar de forma genérica a atividade de incorporação, e podem ser considerados processos chave para geração do valor proposto. Os mesmos autores alertam que, apesar de ser um modelo linear, as atividades desempenhadas pela empresa incorporadora executando o modelo desenhado estão em constante mudança e adaptação aos desvios de percursos que surgem para cada empreendimento. Os estágios propostos pelos autores são expressos a seguir.

1. *Concepção da ideia*: utilizando sua experiência, a empresa incorporadora busca possíveis demandas no mercado;
2. *Refinamento da ideia*: busca de terrenos para implantação (viabilidade física), estudos arquitetônicos, sondagem de profissionais da área, obtenção de opção de compra da área;
3. *Estudo de viabilidade*: análise de viabilidade comercial (verificação da demanda), financeira (custos de projeto, fonte de recurso) e legal;
4. *Negociação dos contratos*: escolha do projeto de arquitetura, do construtor, das fontes de recursos, aprovação do projeto e obtenção do alvará de construção;
5. *Formalização dos acordos*: assinatura de todos os contratos;
6. *Construção*: acompanhamento das obras visando a manutenção dos custos dentro do orçamento e cronograma inicial, aprovação de eventuais ajustes;
7. *Finalização e comercialização*: estruturação da equipe de operação, publicidade e vendas;
8. *Administração das propriedades e dos ativos*: administração do uso, adequações, reformas e manutenções, controle de rentabilidade.

A sequência de estágios apresenta comportamento cíclico do estágio de número um até o número quatro em função da viabilidade ou não da iniciativa, podendo inclusive ser abortada com prejuízos calculados e afundados (Miles, Berens e Weiss, 2000 *apud* Pereira-Leite, 2006).

A proposta dos autores apresentada oferece uma boa base de início para avaliar os processos chave que uma empresa deve executar a fim de gerar o valor proposto pelo modelo. Ainda assim, não consideram um fator importante do modelo, que contempla as vendas das unidades imobiliárias *antes* do início da construção, como apresenta Chalhub (2010) ao definir a atividade de incorporação imobiliária e como explica Rocha Lima Júnior (2004) ao avaliar os riscos do investimento necessário à atividade.

Outra característica que merece atenção é a consideração de que o incorporador administra as unidades imobiliárias comercializadas após a sua entrega, o que agrega um valor para o consumidor não considerado na proposta de valor descrita no modelo presente neste trabalho. Na verdade, considera-se para fins deste estudo que a responsabilidade do incorporador é entregar o imóvel para seu consumidor obedecendo as questões legais e contratuais, que não envolvem a administração do empreendimento necessariamente, apenas a garantia da qualidade da construção fornecida por ele ou pelos seus subcontratados.

De acordo com Rocha Lima Júnior (2004), a sequência com vendas antecipadas permite a redução dos riscos de falta de capital necessário para a construção, uma vez que a venda dos imóveis de forma antecipada já fornece recursos necessários para sua realização, e oferecem lastro para investimentos que sejam necessários para compensar a diferença entre recursos financeiros exigidos e captados junto aos consumidores (compromisso dos consumidores com pagamentos futuros). As atividades anteriores não possuem tal lastro, principalmente o lançamento, já que as vendas ainda não foram realizadas, o que as torna atividades de risco alto ou moderado, como apontado pelo autor.

Dessa forma, cabe representar uma nova proposta de sequência de atividades, mais próxima a realidade das empresas que operam o modelo aqui descrito, baseada na concepção de necessidades de investimento por Rocha Lima Júnior (2004), apresentada na Figura 6, em conjunto com os estágios propostos por Miles, Berens e Weiss (2000) *apud* Pereira-Leite (2006). Tal sequência de atividades é representada pela Figura 7, apresentada a seguir.

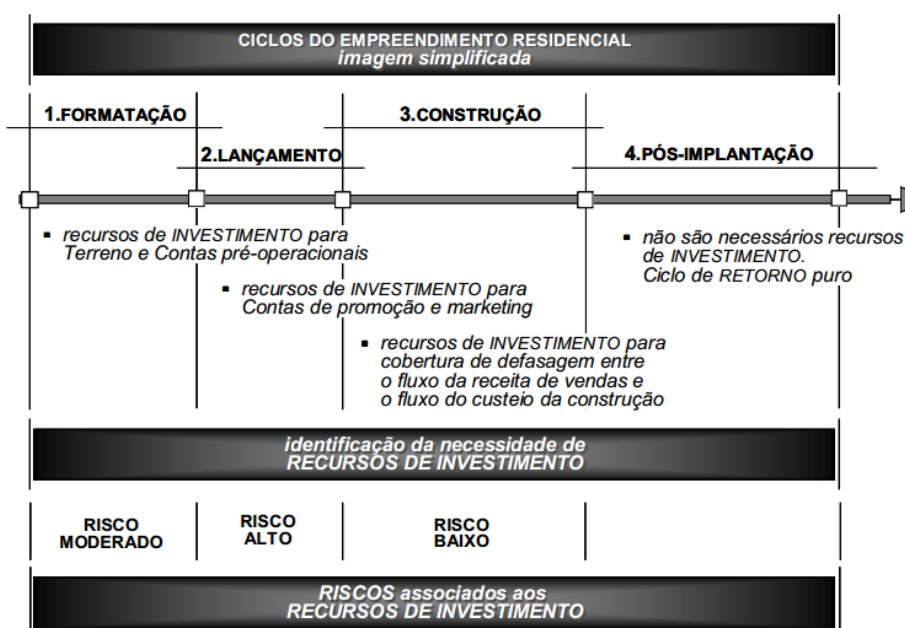


Figura 6 - Ciclo de investimentos e riscos associados a atividade de incorporação de um empreendimento.

Fonte: Rocha Lima Júnior, 2004.

1. *Concepção da ideia*: utilizando sua experiência, a empresa incorporadora busca possíveis demandas no mercado;

2. *Refinamento da ideia*: busca de terrenos para implantação (viabilidade física), estudos arquitetônicos, sondagem de profissionais da área, obtenção de opção de compra da área;
3. *Estudo de viabilidade*: análise de viabilidade comercial (verificação da demanda), financeira (custos de projeto, fonte de recurso) e legal;
4. *Negociação dos contratos*: escolha do projeto de arquitetura, do construtor, das fontes de recursos, aquisição do terreno, aprovação do projeto e obtenção da licença de construção;
5. *Formalização dos acordos*: assinatura de todos os contratos;
6. *Comercialização do empreendimento*: estruturação da equipe, publicidade e vendas;
7. *Construção*: acompanhamento das obras visando a manutenção dos custos dentro do orçamento e cronograma inicial, aprovação de eventuais ajustes;
8. *Finalização*: entrega das unidades aos consumidores, atendendo a todos os requisitos legais e contratuais.

A característica cíclica das primeiras etapas que correspondem a decisão de viabilidade do negócio permanecem na sequência proposta, já que o incorporador só poderá decidir se realmente executará um novo empreendimento após aprovar a iniciativa perante seus modelos de avaliação da viabilidade do negócio.

Fica claro, principalmente nas etapas de número quatro e cinco, o papel de coordenador do empreendimento que o incorporador assume ao executar seu modelo de negócio. Sua apropriação de valor é definido principalmente nestas duas etapas, momento em que a empresa incorporadora negocia com sua rede de parceiros e fornecedores contratos que viabilizarão o empreendimento, e proverão insumos para sua fórmula de lucro funcionar.

Considera-se essa sequência de atividades apropriada para o modelo descrito justamente por ela atender à definição da atividade de incorporação e a sequência de investimentos necessários identificadas na bibliografia consultada. A forma de realização dessas atividades pode gerar ainda variações no modelo, que serão expostas na sequência deste estudo.

Atividades de geração de valor do
modelo de Incorporação Imobiliária

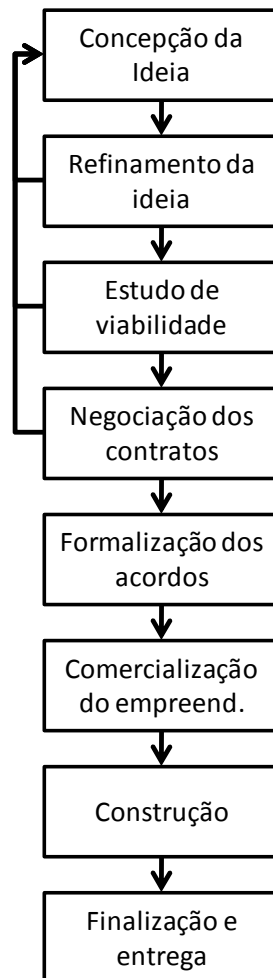


Figura 7 - Fluxo de atividades de geração de valor no modelo de incorporação imobiliária.

Fonte: O autor, baseado em Miles, Berens e Weiss (2000) *apud* Pereira-Leite (2006).

Outro ponto importante para definir o modelo de negócio são os recursos-chave necessários a geração de valor. Além de ajudar na geração mencionada, os recursos do negócio são responsáveis por manter um desempenho superior da empresa perante seus concorrentes, com essa manutenção ocorrendo de duas formas em paralelo: proteção contra imitação e substituição do valor gerado pela empresa a partir da escassez desses recursos; e aumento da capacidade de apropriação do valor gerado (Ghemawat, 2012).

A partir dessa consideração, os recursos-chave serão identificados utilizando-se a estrutura de quatro riscos proposta por Ghemawat (2012) como forma de abordagem,

que elenca quatro riscos existentes na concorrência dentro de uma indústria capazes de reduzir a capacidade do modelo de gerar valor e se apropriar dele. O diagrama da Figura 8 ilustra essa relação de ameaças ao negócio.

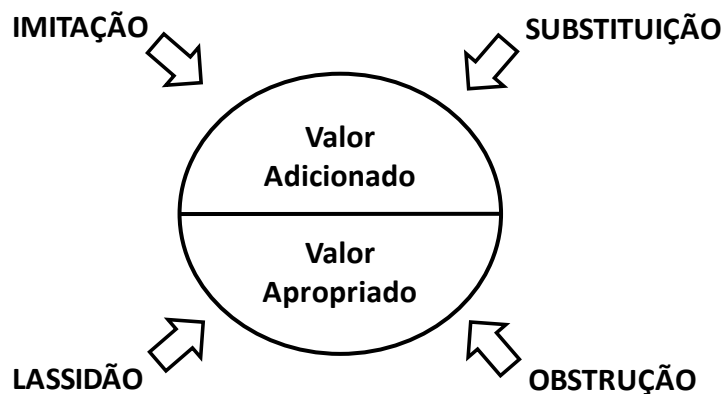


Figura 8 - Diagrama de representação das tetra-ameaças ao valor gerado e apropriado pelo modelo de negócio.

Fonte: Ghemawat, 2012.

Sobre o risco de imitação, o autor indica as formas pelas quais as empresas concorrentes seriam capazes de imitar ou copiar os recursos do modelo a fim de obter vantagem na geração de valor. A ameaça de substituição diz respeito a substituição de recursos que sejam importantes para geração de valor por outros de mais fácil acesso ou que não façam parte do quadro das empresas já existentes. O valor apropriado pela empresa é ameaçado pela obstrução, que diz respeito a capacidade de outros negócios de participação necessária para geração de valor se apropriar do valor gerado, e pela lassidão, que sugere uma imobilidade do modelo em termos de evolução do negócio e das capacidades da empresa (baseado em Ghemawat, 2012).

Contra a ameaça de imitação e obstrução, uma barreira bastante significativa do modelo é sua necessidade da rede de parceiros e fornecedores. Ford et al. (2003) *apud* Yamashita (2007) definem rede como uma estrutura onde vários nós estão relacionados uns com os outros através de linhas específicas. Os nós e as linhas que os ligam possuem conteúdos particulares na rede de negócios e são compostos por recursos tangíveis e intangíveis - físicos, financeiros e intelectuais.

Amorim (1996) *apud* Fabricio (2002) ressalta que para dar conta da montagem de empreendimentos únicos e temporários e da variabilidade do mercado de edificações,

a indústria brasileira da construção de edifícios se organiza por meio do parcelamento das atividades produtivas do empreendimento em um grande número de agentes de forma a manter a flexibilidade frente às transformações nos ciclos produtivos e a ratear os riscos de produção. A empresa incorporadora é visivelmente um desses agentes, geralmente denominado o empreendedor que vislumbra e coordena a oportunidade de empreendimento.

Tendo essas observações em mente, é possível perceber que em termos de ativos e recursos, a rede em que se insere a empresa incorporadora imobiliária é fundamental para agilidade e efetividade do seu modelo. Como a oferta do modelo de negócios de incorporação imobiliária pode depender da participação ativa de terceiros, visivelmente de empresas de projeto de arquitetura e engenharia, empresas de corretagem de imóveis e de empresas de construção por contrato, o incorporador deve escolher com bastante critério seus fornecedores, que em geral se acabam se tornando parceiros devido à criticidade do relacionamento.

Esse relacionamento, quando duradouro, se torna uma barreira a ameaça de imitação, uma vez que apenas com tempo de trabalho em conjunto entre as empresa são formados. Tal recurso também se mostra como barreira a obstrução, pois permite ao modelo de incorporação controlar a apropriação de valor gerada por cada empreendimento.

Ilustra-se aqui, portanto, o primeiro recurso considerado chave para a eficácia do modelo e correta apropriação de valor pela empresa incorporadora, sua rede de parceiros/ fornecedores. A seguir são apresentados os principais parceiros que são envolvidos na concepção, venda e construção de um imóvel para o consumidor final, ilustrados na Figura 9.

- *Projetistas*: empresas responsáveis por elaborar os projetos necessários à análise de viabilidade do empreendimento e sua efetiva construção. Destacam-se deste grupo os projetos de arquitetura (fundamental na análise de viabilidade e legalização, ao determinar as características gerais das unidades imobiliárias do empreendimento), estrutura e instalações;
- *Construtora*: empresas responsáveis por produzir o empreendimento seguindo os requisitos apontados pelos projetos elaborados;
- *Investidores*: empresas ou pessoas interessadas em participar do negócio a fim de viabilizá-lo e lucrar com sua execução;

- *Proprietários de terrenos*: proprietários do principal recurso de produção do modelo, podem se tornar parceiros devido a criticidade de obtenção do mesmo;
- *Agências de publicidades*: empresas especializadas em operar campanhas publicitárias para venda das unidades imobiliárias dos empreendimentos gerados pelo modelo;
- *Corretora imobiliária*: empresa responsável por assessorar a incorporadora na avaliação de viabilidade do negócio e por vender as unidades imobiliárias.

A coordenação desta rede é importante para alcançar os objetivos do modelo, mas também atua como fator importante na flexibilidade de atuação da empresa. Tais agentes podem ser internalizados em uma operação de integração vertical realizada pela empresa, e acabam por gerar possibilidades de variações no modelo que serão discutidas posteriormente.



Figura 9 - Esquema de relacionamento entre incorporadora imobiliária e seus parceiros.

Fonte: O autor.

Ao passo que a empresa incorporadora deve escolher criteriosamente seus parceiros, a fim de garantir a entrega do valor prometido ao consumidor, por outro lado, o incorporador precisa provar ou prover garantias de que será capaz de remunerar seus parceiros por participar do empreendimento, pois trata-se de um negócio que envolve riscos consideráveis. Essas garantias estão geralmente associadas ao histórico de empreendimentos onde a empresa incorporadora tenha participado ou efetivamente

coordenado. Um segundo recurso importante contra as ameaças de imitação e obstrução, inclusive para viabilizar a constituição da rede de parceiros, é intangível e corresponde a marca, ou histórico da empresa no mercado.

A marca, que apesar de não ser apontada como essencial para influenciar a compra pelo consumidor (Vedrossi, 2010), também ajuda na promoção do empreendimento, uma vez que a compra de um imóvel ainda não construído corresponde a compra de uma promessa de geração do valor.

Um terceiro recurso importante para o modelo de negócio de incorporação imobiliária diz respeito ao terreno, principal componente da oferta e do custo de geração de valor, influenciando a qualidade do produto com atributos como acesso, vizinhança e infraestrutura (Rocha Lima Júnior, 1993). O terreno está diretamente atrelado ao produto que constitui a oferta do modelo, e é um recurso limitante de operação da empresa, já que, sem terreno, os empreendimentos não podem ser executados, o que protege o modelo contra as ameaças de substituição.

O terreno como recurso chave também acaba gerando a necessidade de se considerar seu proprietário um parceiro, para casos em que a compra do terreno pelo valor de mercado poderia inviabilizar o empreendimento. Essa operação de parceria entre incorporador e proprietário de terreno é geralmente representada por uma forma de negociação denominada permuta, onde o incorporador adquire o terreno em troca de uma parcela da receita gerada pelo empreendimento que ali será desenvolvido, ou até mesmo de unidades prontas e ainda não comercializadas de outros empreendimentos (Vedrossi, 2008). A propriedade de terrenos ou parceria com proprietários de extensas áreas se torna também mais uma forma de defesa do modelo contra as ameaças de imitação.

Por fim, o último recurso chave para o modelo de negócio operado pelo incorporador atingir a geração de valor proposta é sua capacidade de acesso a capital e suas opções de financiamento. Como visto na Figura 6, o incorporador precisa mobilizar grande volume de recursos antes do lançamento do empreendimento, o que representa investimentos de riscos consideráveis. Como será visto no próximo tópico, ao utilizar recursos próprios para esses investimentos o modelo apresenta uma geração de valor para a empresa inferior se comparada com seu potencial, que é totalmente explorado quando conta com a venda antecipada das unidades imobiliárias (Rocha Lima Júnior, 2004).

O tamanho da empresa que opera o modelo especificado pode ajudar, principalmente quando esta empresa tem suas ações ofertadas na bolsa de valores. Tais empresas conseguiram maior acesso a capital, o que as fornece importante barreiras a imitação, principalmente com relação a empresas pequenas. Além dessa escolha estratégica, existem algumas opções de financiamento que o incorporador pode obter para operar o modelo descrito neste estudo. Dentre eles, os principais são (Chalhub, 2010):

- Sistemas de financiamento - Sistema de Financiamento da Habitação (SFH) e Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI);
- Célula Hipotecária;
- Células de Crédito Imobiliário;
- Letras Hipotecárias e Letras de Crédito Imobiliário;
- Securitização de Créditos Imobiliários;
- Fundos de Investimento Imobiliário;

As empresas incorporadoras também podem buscar parceiros de investimento, inclusive outras incorporadoras, para reduzir os riscos inerentes ao lançamento de determinado empreendimento. A capacidade de honrar pagamentos e oferecer garantias para obtenção de financiamento compõem a última proteção contra as ameaças a imitação.

2.3.3. Fórmula de Lucro

A fórmula de lucro, que representa como a empresa extrai valor para si a partir da sua oferta de valor para seus consumidores, é composta por quatro fatores específicos que determinam receita, margem de lucro objetivada, giro sobre recursos e estrutura de custos (Johnson, 2010). Cada um desses fatores será elucidado para o negócio incorporação imobiliária.

○ Modelo de Receita

A discussão de modelo de receita envolve principalmente o preço da oferta que constitui a proposta de valor da empresa. A formação do preço é essencial para a fórmula de lucro principalmente em mercados de baixo custo, onde a diferenciação entre as diferentes ofertas no mercado se dá efetivamente nesse quesito, ou pode ser

derivada da estrutura de custos do negócio quando o negócio se dá em mercados cujo segmento de consumidor possui maior renda (Johnson, 2010).

Como as incorporadoras atuam no setor de *Real Estate*, entende-se que o preço da unidade imobiliária deve obedecer minimamente a estrutura de custos necessária para sua produção e a remuneração mínima exigida pela empresa para assumir os riscos inerentes à realização do empreendimento, já que trata-se de um produto de alto valor agregado, cujos custos podem inviabilizar o mesmo (Rocha Lima Júnior, 2011). Porém, a formação do preço para o modelo de negócio de incorporação imobiliária geralmente obedece a questões de mercado, estabelecido pelo equilíbrio entre oferta e demanda de imóveis na região onde se encontra o empreendimento. Ao avaliar a viabilidade do empreendimento projetado, o incorporador atenta principalmente para o fato de o preço necessário a atender suas expectativas de retorno possuir condições de ser assimilado pela demanda existente (Rocha Lima Júnior, 2011).

A principal evidência da aceitação do mercado em relação ao preço pretendido é o valor de mercado da área útil construída (soma de todas as áreas internas de um imóvel, sem contar as paredes, de acordo com a Norma Brasileira NBR 12.721), geralmente apontado pelo indicador valor em moeda corrente por metro quadrado. O preço final da unidade imobiliária tende a girar em torno do resultado da multiplicação da área útil total do mesmo pelo valor por metro quadrado praticado na região onde tal imóvel se encontra. Variações desse valor se devem principalmente a características de projeto especificadas pelo incorporador e ao risco que esse está disposto a assumir em relação a possibilidade de venda.

Em geral, por se tratar de uma oferta cujo custo para o consumidor apresenta valores elevados e a sua utilização se dá por anos, a venda para cada consumidor envolve apenas uma unidade e ocorre uma vez. O número de consumidores, portanto, é limitado pelo número de unidades imobiliárias disponíveis para venda nos empreendimentos conduzidos pela incorporadora, estejam eles no período de lançamento ou já em fase de implementação. Essa venda também envolve uma negociação do preço caso a caso, gerando para cada consumidor um preço resultante da combinação entre preço e forma de pagamento (Rocha Lima Júnior, 1993).

A receita total da empresa incorporadora será formada pela soma dos valores recebidos com a venda das unidades imobiliárias efetuada no período aferido. A receita total possível para o modelo de negócio é estimada supondo a venda de todas

as unidades disponíveis para venda da empresa no momento, diretamente ligada ao número de empreendimentos em período de lançamento ou implementação conduzidos pela mesma. A receita total estimada de um empreendimento é a soma do valor de venda de todas as unidades que o constituem, tendo tal indicador o nome de Valor Geral de Vendas (VGV).

Cabe ainda discutir a forma com a qual essa receita se realiza, que será melhor tratada quando da discussão sobre giro de recursos.

- **Estrutura de custos**

Por serem empresas baseadas na constituição de projetos para sua atuação como negócio, a estrutura de custos das empresas incorporadoras está baseada em uma divisão clara entre os custos dos empreendimentos, variando para cada empreendimento lançado, e os custos da "máquina organizacional" propriamente dita, estrutura que avalia, decide e executa os empreendimentos. Os custos da "máquina", em função do tamanho da empresa, podem ser pouco representativos perante os custos dos empreendimentos, e não representam economias de escala significativa, já que estão fortemente apoiados em mão-de-obra especializada, e pelos principais custos desse modelo estarem realmente alocados nos empreendimentos. Os custos inerentes ao modelo serão avaliados a seguir, em função desta divisão.

Custos da "máquina organizacional": Os custos da "máquina" das empresas incorporadoras imobiliárias, passíveis de comparação com custos fixos, ocorrem em geral na manutenção da estrutura necessária para realizar as atividades de coordenação do projeto, venda e execução de empreendimentos. Estes custos dependem, então, do grau de verticalização da empresa, podendo alcançar maior importância em uma empresa que tenha verticalizado atividades de projeto, venda e construção. No modelo descrito para este estudo, é possível considerar que tais atividades são subcontratadas junto a outras empresas especializadas presentes no mercado, reduzindo significativamente os custos da "máquina" que opera essa atividade. Tal consideração não se encontra longe da realidade, bastando observar a forma como vários lançamentos de empreendimentos são estruturados atualmente na região utilizada como base para estudo do setor de incorporação imobiliária, porém serão vistas as variações ao modelo levando tais questões em consideração de custo para permitir a análise mais eficaz da integração vertical foco deste estudo.

Um custo de importante menção se relaciona aos projetos que não foram efetivamente executados. Por existirem atividades de avaliação de viabilidade do negócio (vide 2.3.2. Processos e Recursos Chave), alguns projetos prospectados não conseguem ser aprovados em fases importantes do ciclo de vida dentro da empresa, e acabam sendo abandonados representando um custo afundado para a empresa (Pereira-Leite, 2006).

Outro custo que merece atenção é o custo de aquisição e manutenção dos terrenos. Os terrenos são a principal matéria-prima para os empreendimentos lançados pela empresa incorporadora, o que pode levar sua consideração como custo do empreendimento. Porém, quando os terrenos são adquiridos sem que sejam pensados empreendimentos para sua utilização, por motivos diversos (desde especulação até falta de capacidade), eles entram para o banco de terrenos da empresa e se tornam custo da "máquina", principalmente no que diz respeito a sua manutenção.

Dito isso, tem-se como principais custos da "máquina organizacional" das empresas incorporadoras imobiliária:

- Mão-de-obra permanente (independente do número de lançamentos do momento);
- Instalações físicas (em geral escritórios localizados em salas comerciais situadas próximas aos mercados em que mais atuam);
- Contas de consumo (luz, telefone, água);
- Manutenção da infraestrutura;
- Custos de projetos não executados;
- Manutenção do banco de terrenos.

Custos de empreendimentos: Os custos de empreendimento ocorrem quando uma empresa incorporadora imobiliária começa a prospecção de um projeto, e se encerram apenas quando terminam os cinco anos de garantia do produto após a entrega oficial. Trata-se da principal parcela de custos de uma empresa incorporadora, e são diretamente responsáveis pela aprovação de um projeto quando confrontados com os valores de mercado para venda do mesmo (Rocha Lima Júnior, 2011).

Os principais custos de um empreendimento, citados por Vedrossi (2008), são:

- Custo de aquisição do terreno (podendo fazer parte de um negócio de permuta ou não);
- Custos de construção (mão-de-obra, insumos e gestão);
- Custos de incorporação (projetos e licenciamento do empreendimentos);
- Custos de marketing e venda (comissão das empresas responsáveis pela venda do empreendimento e da campanha de venda);
- Impostos diretos.

Tais custos variáveis incidem sobre a empresa de duas principais formas diferentes. Os custos de construção, notadamente projetos, mão-de-obra para construção, materiais insumos para construção e administração da obra, variam de acordo com as características físicas do empreendimento. Tais custos são bastante estudados pelo mercado, e obedecem uma média aproximada por área construída, informação utilizada pelas empresas como benchmarking e para parâmetros de cálculo de margem do empreendimento. Esses custos sofrem certa variação também caso a empresa incorporadora tenha a atividade de construção verticalizada, reduzindo certos custos contratuais. A incidência de tais custos costuma obedecer certa proximidade com o andamento da obra, se dissolvendo ao longo do tempo de construção do empreendimento e representando pouco risco ao fluxo de caixa da empresa caso a mesma tenha situação econômico-financeira saudável e o desempenho das vendas no período de lançamento tenha sido satisfatório (Rocha Lima Júnior, 2004).

Os outros custos que não relacionados à construção variam de acordo com o VGV do empreendimento, pois são em geral definidos como uma porcentagem desse valor, ou podem ser dados como fixos mas influenciam o preço final, caso dos terrenos. São representados por atividades que em geral a incorporadora não executa (vendas e publicidade) e realizados no momento do lançamento do empreendimento, ou muito cedo no projeto de execução do produto. São custos que em geral representam grande risco ao fluxo de caixa das empresas incorporadoras, e geralmente são bancados com empréstimos bancários ou captação de recursos no mercado acionário, pois de outro modo (recursos próprios) poderiam causar uma descontinuidade da operação ao gerar momentos em que o grau de imobilização de recursos inibiria a manutenção da produção em regime uniforme ou crescente. Dentre estes, os custos mais importantes são os de terreno e os de marketing (Rocha Lima Júnior, 2004).

Tais custos podem ser vistos como necessidade de investimento, e geralmente ocorrem em fases diferentes do projeto de comercialização e implementação de um empreendimento, como observa Rocha Lima Júnior (2004). Essa diferença temporal também é responsável pelo aumento do risco de cada um desses centros de custo ao empreendimento.

O custo de terreno tem uma importância grande devido a seu alto valor perante os outros. Em geral o terreno é principal componente do custo do empreendimento em conjunto com os custos de construção, e, em casos onde não ocorre a permuta² com o dono do terreno, a empresa incorporadora deve desembolsar de antemão uma grande quantia de dinheiro para iniciar o processo. Esse desembolso representa um investimento de alto risco, uma vez que a compra deve ser efetuada antes das vendas se iniciarem. Calcula-se, então, como custo do terreno o custo de construção dessas unidades cedidas, e deve-se ainda reduzir o VGV do empreendimento para a empresa do valor de venda das unidades cedidas. Esse custo ainda assim é alto, mas acaba sendo dispersado ao longo do tempo de construção do empreendimento, e passa parte do risco para o "permutante", uma vez que ele recebe uma parte do empreendimento ao invés de dinheiro propriamente dito (Rocha Lima Júnior, 2004 e Vedrossi, 2008).

Os custos de marketing são importantes também pela sua representatividade, mais principalmente pela sua variabilidade. As empresas incorporadoras podem adotar diversas estratégias para divulgar seus produtos, desde a construção de stands específicos até campanhas com anúncio em emissoras de televisão. Em geral estabelece-se um percentual do VGV do empreendimento para investimento em publicidade, e as empresas adotam as mais variadas abordagens para anunciar seus produtos. Estes são os custos que representam o maior risco do negócio, já que não possuem qualquer tipo de lastro, como menciona Rocha Lima Júnior (2004) ao realizar uma avaliação da necessidade de investimentos para cada empreendimento na Figura 6 localizada na página 16.

Por perceber que os custos de empreendimento são parte majoritária nas atividades das empresas que atuam num modelo de negócio de incorporação imobiliária, e pela grande diferença de execução entre os empreendimentos lançados pelas empresas

² As operações de permuta, largamente utilizadas na aquisição de terrenos, consistem no pagamento do preço do terreno através da oferta ao proprietário do terreno de uma determinada participação nas receitas do empreendimento, a entrega futura de unidades no próprio empreendimento ou unidades prontas de outros empreendimentos (Vedrossi, 2008).

que atuam sob a orientação deste modelo, entende-se como pouco relevantes as economias de escala que dependem de fatores de dissolução dos custos fixos, utilização de instalações físicas imobilizadas e aquisição de serviços e materiais (Monetti, 2013). A economia de escala mais representativa se daria em termos de aprendizado, principalmente quando a empresa que executa o modelo foca no atendimento a um segmento específico do mercado no processo de avaliação de viabilidade, aprovação do empreendimento e lançamento do mesmo.

- **Margem desejada**

O cálculo da margem desejada obedece a equações definidas empresa por empresa. Apesar disso, essas equações possuem um escopo base comum para todos os casos, que devem considerar os custos de empreendimento e parâmetros de precificação de mercado. Dessa forma, Vedrossi (2008) estabelece a margem desejada como sendo o percentual remanescente do VGV do empreendimento após a retirada dos percentuais de custo do empreendimento, listados no tópico de Estrutura de Custos do modelo.

Rocha Lima Júnior (2004) propõe um empreendimento protótipo capaz de ilustrar a equação para estabelecimento da margem do mesmo, de forma simplificada e com números hipotéticos, mas próximos aos reais. Esses dois autores, somados a observações do caso que será apresentado adiante neste trabalho, formam a base para desenvolvimento deste tópico.

Para efeitos de margem de contribuição unitária, devemos estimar o custo variável unitário do produto e esperar que seu preço ultrapasse tal valor a fim de garantir lucro a medida que a escala de produtos compense os custos fixos. Dessa forma, para tal raciocínio funcionar em empresas incorporadoras imobiliárias, podemos considerar o produto como o empreendimento propriamente dito, ao invés da unidade imobiliária, e os custos variáveis como custo do empreendimento. Isso porque o número de unidades influencia muito pouco no VGV do empreendimento, que depende muito mais da área útil comercializada e do valor médio dessa no mercado.

Como especificação da margem unitária temos que:

$$MCU \text{ (Margem de contribuição unitária)} = \text{Preço de venda Unitário} - \text{Custos Variáveis.}$$

Dessa forma, lembrando que o preço de venda unitário de um empreendimento é representado pela soma dos preços unitários das unidades imobiliárias que o

compõem, temos que preço de venda unitário de um empreendimento corresponde a seu Valor Geral de Vendas (VGV). Logo, a MCU de um empreendimento é:

$$MCU (\text{empreendimento}) = VGV - \text{Custos Variáveis.}$$

$$VGV \text{ do empreendimento} = \text{Somatório preço unitário de cada unidade do empreendimento}$$

$$VGV = \text{Somatório Área útil do empreendimento} \times \text{valor de mercado por m}^2 \text{ do empreendimento}$$

Os custos de empreendimento, como visto, são divididos em dois grupos que se diferem de acordo com a forma de incidência na atividade. Os custos de execução da obra em si são estimados em geral em função de custos estabelecidos por pesquisa de mercado por unidade de área construída e de acordo com o padrão de acabamento do empreendimento em questão. Para isso, o CUB (Custo Unitário Básico) é uma das principais fontes de indicadores passíveis de suportar estimativas na área, variando em função do local do empreendimento e do seu acabamento. Apesar disso, tal índice não engloba custos que ocorrem independente do projeto em questão, como custos de projeto e de administração de obra. Como a obtenção de dados de mercado para esse gênero é bastante complexa, podemos considerar que esses dois custos não englobados no CUB correspondem a aproximadamente 12% do custo total de construção³, devendo ser acrescidos quando o custo da obra tiver sido estimado.

Dessa forma, temos que o principal custo de um empreendimento corresponde a:

$$\text{Custo de execução da obra} = 1,12 \times (\text{CUB} \times \text{Área total construída}).$$

É importante destacar que a área total construída difere da área útil total. Isso é previsto em legislação que determina ser área útil comercializada apenas a área estabelecida em Memorial de Incorporação que realmente seja de direito do consumidor (comprador condômino). Espaços de uso comum ao condomínio (grupo de compradores de unidades de um mesmo empreendimento) não podem ser considerados área útil, como por exemplo, estacionamento, área de lazer, dependências de zeladores, jardins comuns, elevadores, etc.

³ Retirado dos dados utilizados para análise de um empreendimento protótipo de Rocha Lima Júnior (2004).

Além dos custos de execução da construção do empreendimento, existem os outros custos que incidem diretamente sobre a receita gerada pelo mesmo. Tais custos costumam obedecer valores percentuais praticados pelo mercado e são pagos em geral bem próximos do ato de conclusão da venda, ou até antes das vendas começarem. Para isso, temos aproximadamente o seguinte:

- Custo do terreno - Aproximadamente 20% do valor do VGV (para casos em que o terreno é negociação de permuta, a receita é reduzida e esse custo não acontece);
- Custos de marketing - Aproximadamente 2% do VGV;
- Comissão sobre vendas - Aproximadamente 5% do VGV;
- Licenças e Impostos - Aproximadamente 5% do VGV⁴.

Como fórmula, temos que os custos que incidem na receita do empreendimento são:

Outros custos = VGV x 32%.

Por fim, temos que a MCU do empreendimento é dada pela fórmula:

$$MCU (emp.) = VGV emp. - (VGV emp. \times 32\%) - (1,12 \times CUB \times \text{Área Total Construída})$$

$$MCU (emp.) = 68\% \times VGV emp. - (1,2 \times CUB \times \text{Área Total Construída})$$

$$MCU (emp.) = (68\% \times \text{Área útil Total} \times \text{Valor de mercado metro quadrado}) - (1,2 \times CUB \times \text{Área Total Construída})$$

Apesar de simplificado, o cálculo apresentado acima compreende a base para uma avaliação da margem que o empreendimento pode gerar para a empresa, justamente por considerar custos e receitas que a empresa obrigatoriamente terá ao operar um modelo de negócio de incorporação imobiliária. Para cada caso essa equação pode variar, principalmente em função de possíveis financiamentos fornecidos aos consumidores e a própria empresa responsável pelo empreendimento, sendo algumas dessas diferenças brevemente explicadas no tópico a seguir.

Podemos concluir que a margem de contribuição depende diretamente do valor de mercado médio para o empreendimento, do custo unitário de construção e da eficiência da empresa incorporadora em negociar e estabelecer parcerias a fim de se

⁴ Retirado da composição de custos proposta por Vedrossi (2008).

apropriar de um maior valor possível dentro do projeto. A margem também será afetada diretamente pela forma de recebimento do pagamento pela empresa, como será observado no próximo tópico.

- **Giro de Recursos**

A questão preponderante relativa a giro de recursos se trata do *lead-time* do geração de valor para o consumidor e para a empresa do modelo de negócio da incorporação imobiliária. Isso se deve principalmente a duas questões centrais: o grande tempo de implementação dos empreendimentos, desde sua comercialização até a entrega final da unidade comercializada; e ao valor relativamente alto cobrado pela oferta tendo em vista a capacidade de pagamento do consumidor, que faz com que a incorporadora prolongue a cobrança em longos ciclos com parcelas uniformes (Rocha Lima Júnior, 2004).

Obedecendo a essas duas questões, Rocha Lima Júnior (2004) enumera três cenários hipotéticos que se desenham no âmbito do recebimento financeiro do valor gerado pelo modelo de negócio da incorporação imobiliária para a empresa, e o risco que essa geração envolve.

O primeiro deles concebe uma situação em que o incorporador financia totalmente (com recursos próprios) a implementação do empreendimento, vendendo as unidades semi-prontas ou prontas para seu consumidor final. Esse cenário é o que permite a existência da margem existente no tópico anterior, uma margem inelástica por considerar do lado do preço o comportamento do mercado e do lado dos custos os padrões de produtividade nos quais opera a empresa.

Para ilustrar tal cenário, um fluxo de caixa hipotético apresentado na Figura 10 foi elaborado levando em conta os dados apresentados no tópico Margem Desejada, considerando a venda de todas as unidades no período de lançamento, e as receitas sendo realizadas a partir do início das obras. Percebe-se o alto investimento realizado pela empresa incorporadora na compra do terreno, e seu fluxo de caixa negativo até o momento em que a obra está finalizada. A partir de então os investimentos começam a ser recuperados com a venda das unidades e recebimento parcelado. Este cenário é bastante incomum, e pelas definições de incorporação imobiliária não existe, já que a venda antecipada que caracteriza essa atividade, mas é importante para entendimento do funcionamento econômico desse negócio.

Um segundo cenário é desenhado quando o incorporador alavanca financeiramente o negócio captando recursos com a venda das unidades antecipadamente, captando assim recursos para realização do empreendimento dos próprios consumidores. Percebe-se, na Figura 11, que a receita realizada com a venda dos imóveis não é capaz de cobrir todos os custos da implementação do empreendimento, que geralmente são cobertos com as receitas de outros empreendimentos ou empréstimos (financiamento).

Apesar disso, o fluxo de caixa da empresa já é bastante beneficiado, com o recebimento antecipado dos seus consumidores aliviando o período de construção, e deixando apenas o período pré-venda caracterizado como investimento puro. Além disso, essa forma de adiantamento não prejudica a margem prevista para o empreendimento, e ainda eleva a taxa de retorno do mesmo.

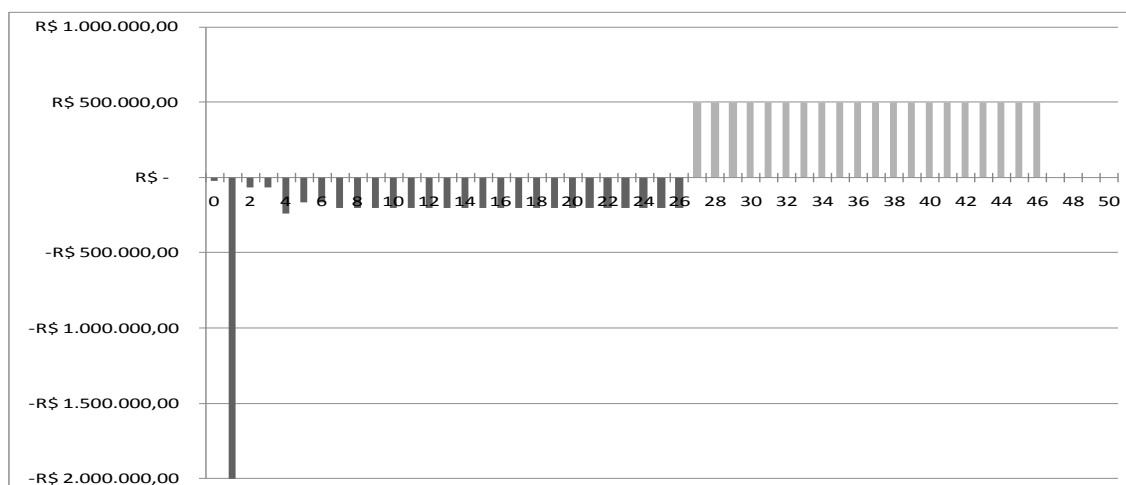


Figura 10 - Gráfico do fluxo de caixa de um empreendimento hipotético de acordo com primeiro cenário, onde o incorporador financia totalmente o empreendimento e o vende depois de pronto.

Fonte: O autor.

O terceiro cenário, mais corrente no mercado e apresentado na Figura 12, contempla a comercialização das unidades imobiliárias antes da sua efetiva construção, captando assim recursos para realização do empreendimento dos próprios consumidores, e a permuta do terreno com seu proprietário. Essa alternativa mantém a margem prevista, já que o capital captado não demanda remuneração, e aumenta a taxa de retorno do empreendimento por este estar alavancado, já que o investimento inicial é diluído durante o recebimento das receitas (Rocha Lima Júnior, 2004).

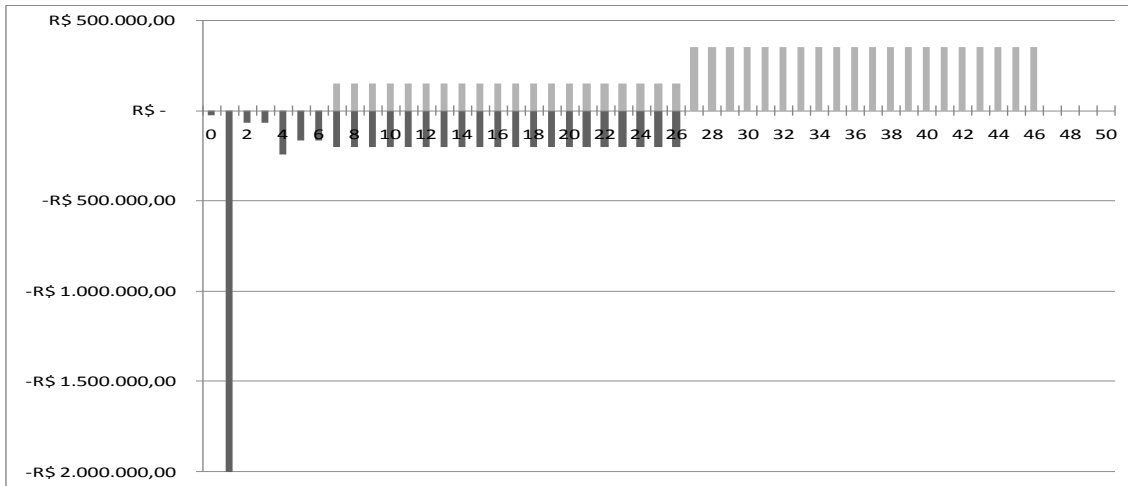


Figura 11 - Gráfico do fluxo de caixa de um empreendimento hipotético de acordo com segundo cenário, onde o incorporador vende antes da construção o empreendimento.

Fonte: O autor.

Como é possível perceber, o alto investimento mobilizado pela empresa no início do projeto é diluído durante todo o período de recebimento das receitas projetadas, o que melhora o fôlego da empresa incorporadora, e aumenta ainda mais a taxa de retorno do empreendimento.

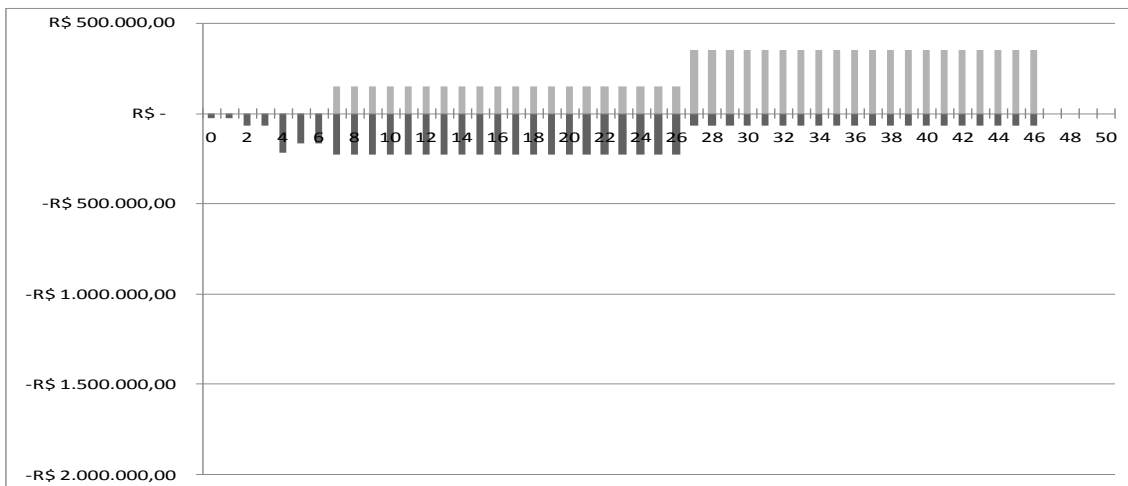


Figura 12 - Gráfico do fluxo de caixa de um empreendimento hipotético de acordo com terceiro cenário, onde o incorporador negocia o terreno como permuta e vende antecipadamente o empreendimento.

Fonte: O autor.

Em termos práticos, há um cenário híbrido que mescla todos os cenários anteriores ocorrendo com frequência, onde a empresa incorporadora compromete recursos próprios, de terceiros e dos consumidores (com vendas acontecendo durante a construção) para equalizar as dificuldades financeiras encontradas nessa iniciativa. Em geral, os compradores são financiados pela incorporadora para compra do imóvel, e as incorporadoras por sua vez não possuem todos os recursos necessários para atender a diferença no fluxo de caixa gerada pelo andamento da produção e a capacidade de pagamento dos consumidores.

Tendo isso em vista, a fórmula de lucro presente no modelo de negócio das incorporadoras imobiliárias é visivelmente flexível para permitir o posicionamento da empresa perante seus empreendimentos caso a caso. Essa característica atua em uníssono com a constatação de que as iniciativas de incorporação de empreendimentos imobiliários possuem singularidades inerentes a sua produção de forma geral, como constata Monetti (2013).

A capacidade da empresa incorporadora em intercalar empreendimentos atuando de acordo com este modelo de negócio, e de negociar os terrenos com remuneração por permuta, lhe permite reduzir a necessidade de capital de terceiros, trabalhando principalmente com os recursos levantados com as vendas de seus empreendimentos. Empresas de maior porte, com capacidade de lançar mais empreendimentos em períodos curtos, apresentam essa vantagem de forma mais clara que as empresas de menor porte, cuja capacidade reduzida limita a condução de vários empreendimentos simultaneamente.

Outro ponto interessante de ser comentado é a possibilidade da empresa incorporadora obter ganhos financeiros caso consiga formatar a venda de um empreendimento com parcelas de pagamento superior a sua necessidade de fluxo de caixa para conduzir a construção. Esse excedente pode ser explorado com aplicações financeiras, ou remanejado para o lançamento de outros empreendimentos, além de sustentar a "máquina organizacional" em períodos de ócio.

Por último, os imóveis não comercializados também podem apresentar variação de preço em função da valorização da região onde foram construídos, o que também pode gerar uma remuneração financeira simplesmente pela variação dos preços, atuando tais imóveis como investimento imobiliário.

2.4. VARIAÇÕES DO MODELO DE NEGÓCIO

O modelo de negócio descrito contempla uma empresa que atue única e exclusivamente como incorporadora, viabilizando seus empreendimentos por meio de parcerias com todos os agentes necessários à comercialização e construção das unidades imobiliárias. Observa-se, porém, que a realidade das empresas funciona de maneira pouco padronizada, com possibilidade de variações na forma com que geram o valor prometido, este padrão para todas. Essas formas diferentes são responsáveis por modificarem o valor gerado para a própria empresa, e dizem respeito principalmente a verticalização de algumas atividades.

Hayes et al. (2008) diferem integração vertical e terceirização como duas escolhas que oferecem abordagens distintas para o acesso a um determinado tipo de ativo. Integração vertical envolve a propriedade destes ativos, enquanto a terceirização envolve algum tipo de relacionamento contratual com outra entidade (um fornecedor, cliente ou parceiro) que possua este ativo.

A estrutura de governança que rege o relacionamento de dois negócios distintos varia, de acordo com os mesmos autores, de uma integração vertical completa, onde 100% dos ativos são comuns, até contratos de curto prazo, para serviços específicos e com baixa necessidade de coordenação. A Figura 13 ilustra esse *continuum* das estruturas de governança.

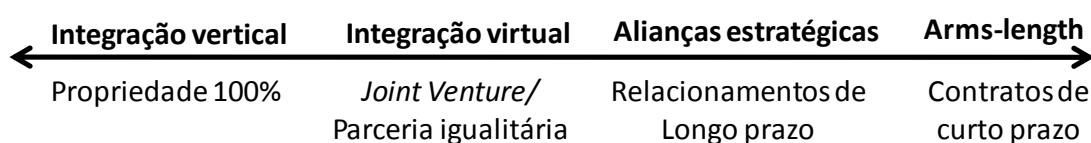


Figura 13 - *Continuum* das estruturas de governança.

Fonte: Hayes et al. (2008).

Diante deste quadro, faz sentido ilustrar quais as diferenças existentes nos modelos, a fim de avaliar num momento posterior a capacidade de resposta dessas diferenças a mudanças no ambiente competitivo onde atuam as empresas que realizam incorporação imobiliária, e as diferentes formas de gerar valor a partir das atividades e

relacionamentos com parceiros para seus consumidores, recebendo deles compensação justa para a empresa.

Para isso, será utilizado o conceito de rede de valor, proposto por Brandenburger e Nalebuff (1996) *apud* Reis (2004), que destaca o relacionamento entre a empresa, os clientes, fornecedores, complementares e concorrentes. Esse conceito tem por objetivo ilustrar o relacionamento, que ora é marcado pela competição, ora pela cooperação, entre os agentes presentes na rede. A Figura 14 ilustra o conceito.

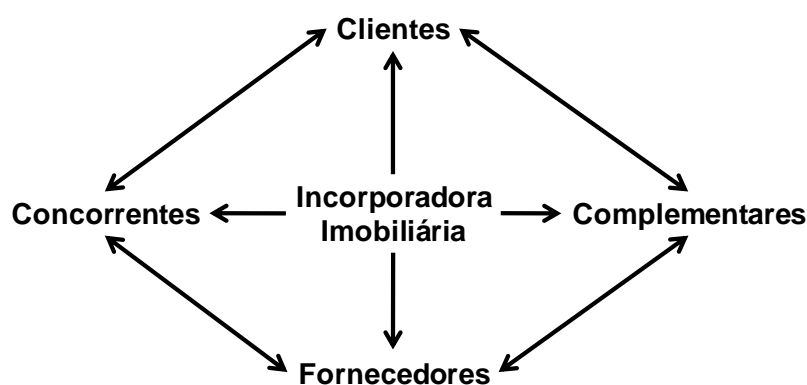


Figura 14 - Diagrama de representação de uma rede de valor para Incorporadoras Imobiliárias.

Fonte: O autor, com base em Brandenburger e Nalebuff (1996) *apud* Reis (2004).

A principal variação entre os modelos se dá entre a transformação das construtoras e corretoras, que passam de fornecedores para atividades integradas à incorporação imobiliária, atuando sob mesma direção da empresa incorporadora, como será mostrado a seguir. A integração de outras atividades poderia ser tomada como geradora de novos modelos, mas considerou-se para este estudo apenas a integração das atividades mais críticas de um projeto imobiliário, sendo eles construção e comercialização.

2.4.1. Modelo de Incorporação Pura

Em um modelo de negócios aqui denominado de Incorporação Puro, a empresa responsável pela geração de valor para o consumidor final apenas coordena as atividades que, em geral, possuem especialistas no mercado para realização, caso da construção do empreendimento, comercialização das unidades e elaboração da

campanha publicitária para venda dos empreendimentos. Nesse caso, o principal recurso da empresa está propriamente dito na sua rede de parceiros e fornecedores, que vai lhe permitir atuar de maneira mais ou menos coordenada, gerando valor de forma mais ou menos eficiente. A Figura 16, assim como a Figura 15, ilustra a importância dessa rede para geração de valor da empresa.

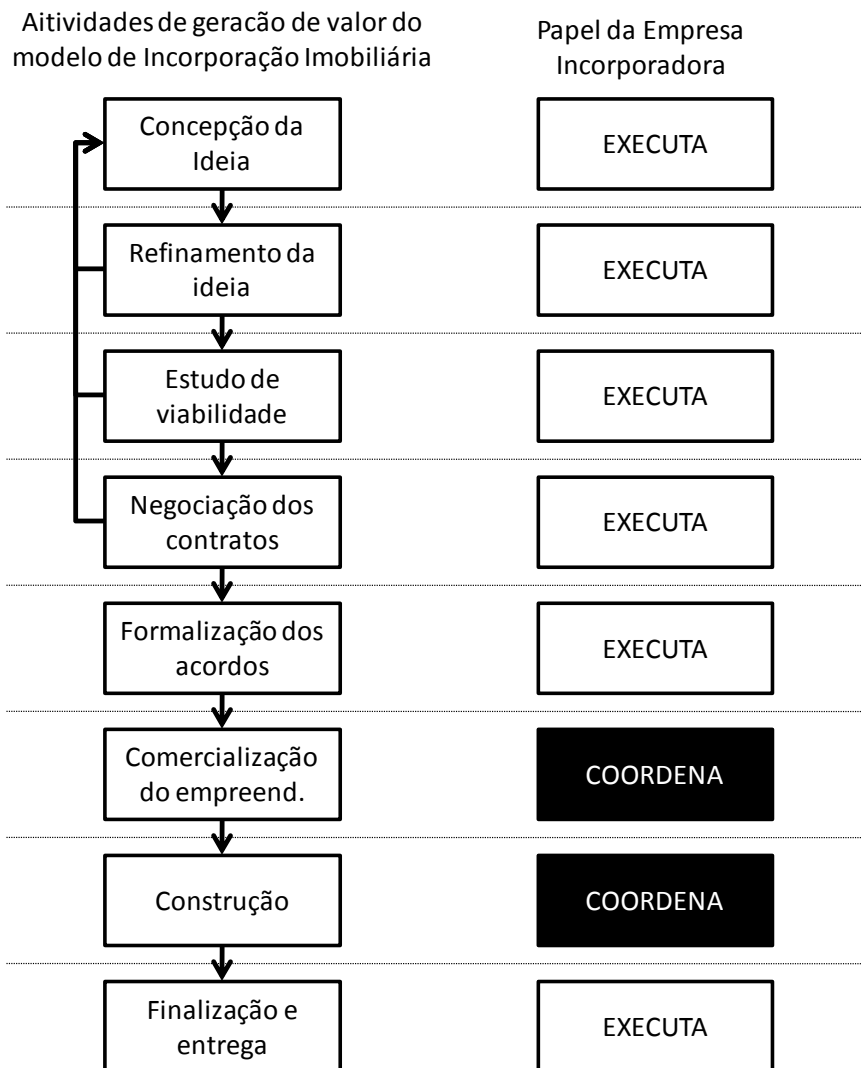


Figura 15 - Escopo de atuação da Incorporadora Imobiliária no modelo de Incorporação Pura.

Fonte: O autor.

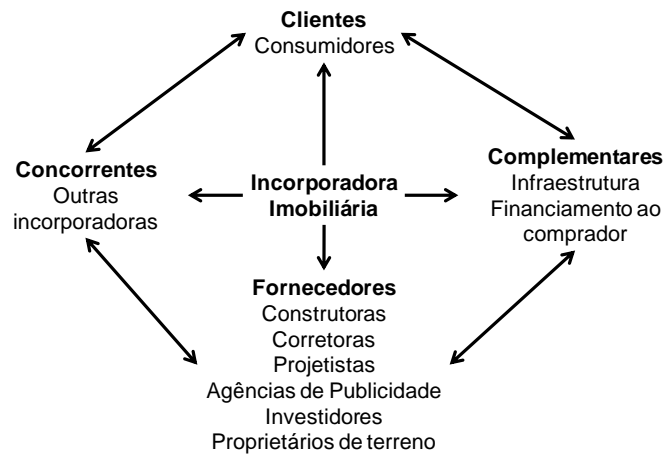


Figura 16 - Rede de valor para o modelo de Incorporação Pura.

Fonte: O autor.

Essa variação do modelo é responsável pela forma mais enxuta e flexível da empresa, pois só consome e precisa provisionar recursos para as atividades que efetivamente o incorporador deve realizar, deixando a cargo de terceiros as outras atividades.

2.4.2. Modelo de Incorporação-Construção

A principal variação do modelo de negócios para incorporação imobiliária envolve a verticalização das atividades de construção das edificações que compõem os empreendimentos. Isso significa que a empresa que efetua a incorporação não só coordenaria a construção, como também seria responsável por ela, conforme mostra a Figura 17.

Essa variação já cria uma demanda por recursos diferente da enfrentada pelas empresas que operam o modelo de Incorporação Pura. O principal recurso somado seria a formação de uma equipe de construção, composta por engenheiros civis e operários especializados em administração e execução de obras. Ao mesmo tempo, essa variação permite uma redução dos desafios de coordenação, com a empresa se beneficiando de vantagens intrínsecas a verticalização, e uma maior apropriação do valor gerado. A diferença na rede de valor do modelo é apresentada na Figura 18.

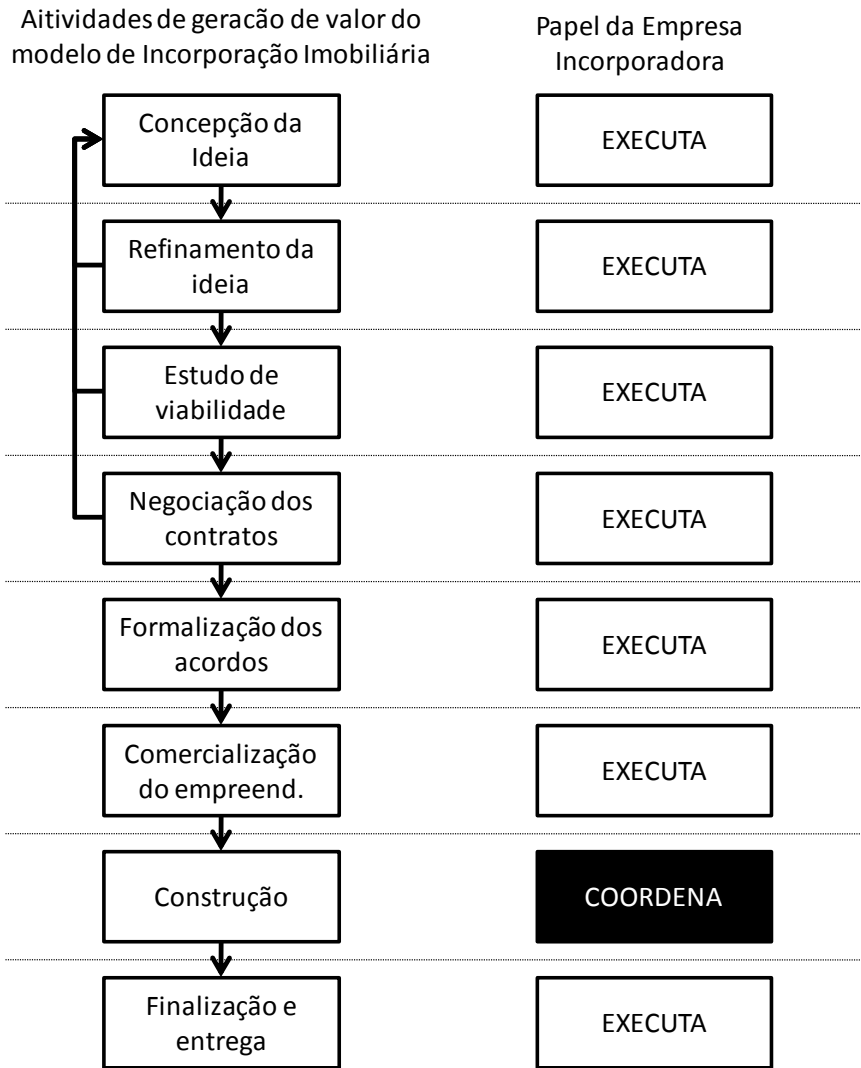


Figura 17 - Escopo de atuação da Incorporadora Imobiliária no modelo de Incorporação-Construção.

Fonte: O autor.

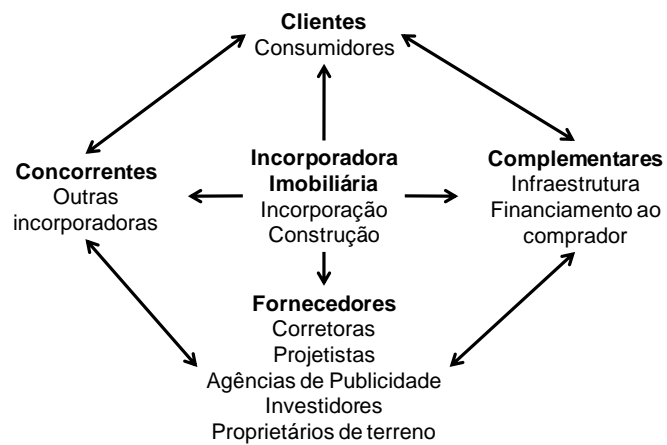


Figura 18 - Rede de valor para o modelo de Incorporação-Construção.

Fonte: O autor.

2.4.3. Modelo de Incorporação Totalmente Verticalizado

Por último, é possível conceber e observar um modelo em que a empresa seja responsável por todas as etapas importantes na geração de valor para o consumidor. Importante notar que as etapas consideradas mais importantes foram consideradas na descrição do modelo inicial, e que mesmo assim atividades realizadas por parceiros ainda são necessárias para o funcionamento do modelo. Dessa forma, a empresa também aglutinaria a equipe de vendas, geralmente contratada de empresas especializadas. A Figura 19 apresenta a rede de valor do negócio, e a Figura 20 ilustra a execução da incorporadora relativa às atividades chave do negócio.

Esse movimento de integração auxilia na apropriação de valor e também na coordenação da venda das unidades, garantindo principalmente que a venda seja realizada para consumidores que sejam capazes de cumprir com os compromissos assumidos, em casos de financiamento da compra pela incorporadora. Essa verticalização representa o principal movimento das empresas incorporadoras imobiliárias de comandar também os canais de distribuição dos seus produtos, obtendo assim algumas das vantagens decorrentes desse tipo de movimento.

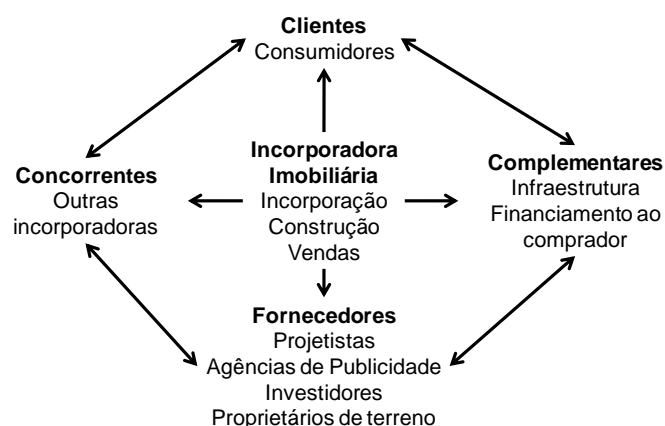


Figura 19 - Rede de valor para o modelo de incorporação totalmente verticalizado.

Fonte: O autor.

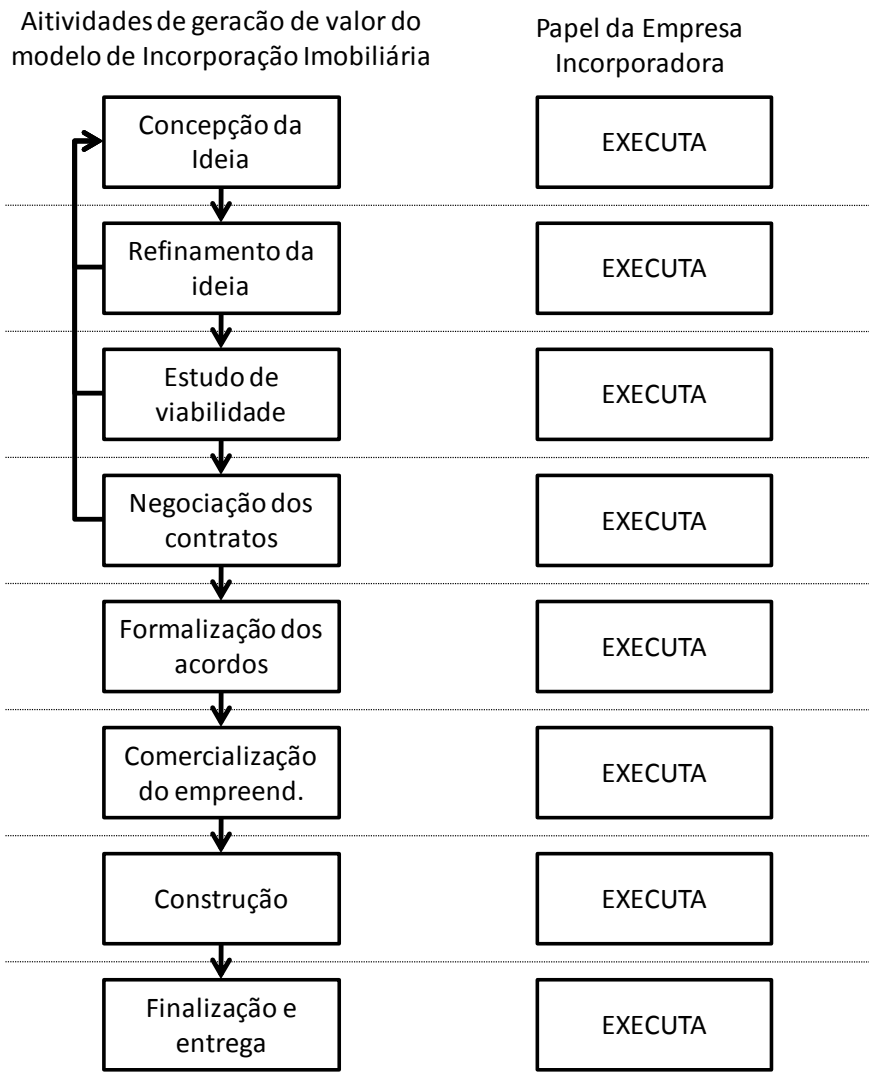


Figura 20 - Escopo de atuação da Incorporadora Imobiliária no modelo de Incorporação totalmente verticalizada.

Fonte: O autor.

A partir dos modelos descritos nesta seção do trabalho, poder-se-á avaliar a verticalização das atividades de incorporação e construção, notadamente a variação Incorporação-Construção do modelo de negócios para incorporação imobiliária, em uma pequena empresa atuante na região da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes, Rio de Janeiro, Brasil. Dessa forma, cabe situar a empresa em seu ambiente competitivo, objetivo da próxima seção.

3. ANÁLISE ESTRUTURAL DA INDÚSTRIA

Após a caracterização dos modelos de negócio para a atividade de incorporação imobiliária, é importante que seja caracterizada a competição enfrentada pelas empresas que o operam. Para isso, delimitações de região e escopo de atuação dos modelos são feitos a fim de restringir a análise e torná-la mais profunda.

As restrições impostas ao ambiente de competição analisado correspondem principalmente a região geográfica e ao escopo dos produtos imobiliários. A região escolhida engloba os bairros da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes, localizados na Zona Oeste da cidade do Rio de Janeiro, respectivamente o segundo e o terceiro bairros da cidade com maior quantidade de unidades imobiliárias vendidas no segundo semestre do ano de 2012, somando 1649 unidades⁵.

Como escopo, a restrição se dá a avaliar unidades imobiliárias construídas para venda, constituintes de empreendimentos imobiliários residenciais (EIR). Os empreendimentos de base imobiliária (EBI) possuem características próprias significativamente diferentes, como observa Rocha Lima Júnior (2004).

3.1. PARÂMETROS IMPORTANTES DO SETOR PARA REGIÃO DELIMITADA

Dentro do setor de *Real Estate*, principalmente em se tratando de empreendimentos imobiliários residenciais (EIR), com foco em venda das unidades, existem alguns parâmetros de mercado que influenciam diretamente as atividades de todos os envolvidos, e também são influenciados por elas. É interessante, portanto, caracterizar tais parâmetros a fim de entender melhor a natureza da competição a qual estão submetidos os modelos de negócio descritos. Os parâmetros são: preço médio da área construída na região; investimentos em infraestrutura realizados pelo governo; custo de construção (englobando insumos e mão-de-obra); oferta de produtos; e demanda.

⁵ Dados retirados da pesquisa referente ao segundo semestre do ano de 2012, realizada pela ADEMIRJ, Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário do Rio de Janeiro, acessados em Agosto de 2013 pelo endereço http://www.ademi.org.br/rubrique.php3?id_rubrique=66. O primeiro lugar em unidades lançadas foi o bairro de Jacarepaguá nesse período.

3.1.1. Demanda por Unidades Imobiliárias

Estimar a demanda prevista para uma dada região é uma tarefa complexa, e muitos empreendedores do ramo tentam executá-la para tomar melhores decisões em relação aos seus investimentos. Não é pretensão deste trabalho avaliar nem propor métodos de previsão de demanda, apenas analisar de forma breve um parâmetro de mercado que influencia na discussão da competição entre as empresas que nele atuam.

Dito isso, a evolução do crescimento demográfico dos dois bairros é apresentado na Figura 21, levantamento realizado com base nos últimos três censos demográficos. Como é possível observar, a população dos bairros Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes praticamente triplicou dentro de um período de 20 anos. Outro dado interessante do censo é rendimento nominal mensal médio da população dos bairros, que gira em torno de R\$ 6.840,00 na Barra da Tijuca (no Leblon é aproximadamente R\$ 6.850,00) e R\$ 3.808,00 no Recreio dos Bandeirantes.

A partir destes dados, e dos apresentados na Introdução deste estudo, é possível caracterizar a demanda por habitação na região como composta por consumidores de renda média para alta, e bastante representativa, haja vista o crescimento da população nos últimos 20 anos, e a disponibilidade de espaço físico da região, notadamente no bairro do Recreio dos Bandeirantes.

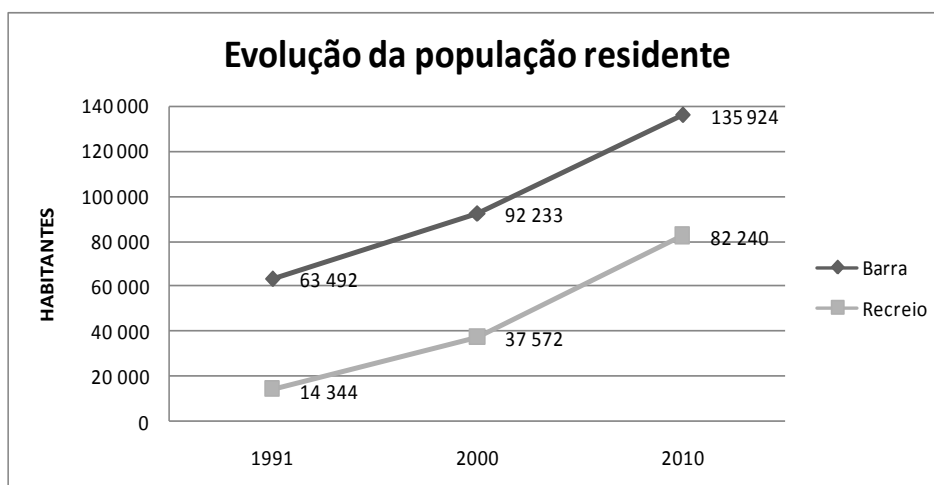


Figura 21 - Gráfico de evolução da população residente nos bairros da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes.

Fonte: Instituto Pereira Passos.

3.1.2. Oferta de Unidades Imobiliárias

A oferta de unidades imobiliárias na região aglutina tanto imóveis usados colocados a venda, imóveis novos e prontos colocados a venda e imóveis ainda não prontos, porém já comercializados pela incorporadora em lançamento de empreendimentos.

A partir de pesquisas da Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário do Rio de Janeiro, constata-se que o ano de 2012 foi encerrado com uma média de 2.287 unidades disponíveis para venda na Barra da Tijuca, e 1.102 unidades no Recreio dos Bandeirantes (dados referentes ao segundo semestre do ano de 2012). No mesmo ano, ao todo foram lançadas 2.323 unidades imobiliárias na Barra da Tijuca e 4.226 unidades no Recreio dos Bandeirantes. Tais números mostram a importância dos dois bairros no mercado imobiliário da cidade do Rio de Janeiro, como também é possível perceber ao analisar-se os gráficos da Figura 22.

Uma outra questão interessante possível de se observar a partir dos números apresentados é o alto estoque de unidades imobiliárias mensais em ambos os bairros, que pode representar uma oferta superior a demanda. A Tabela 2 apresenta dados que melhor ilustram essa situação, com o número de unidades disponíveis para venda girando em ordem de grandeza diferente para os bairros mencionados em relação a outros bairros com demanda de características semelhantes. Tais evidências, somadas às diferenças entre unidades lançadas e vendidas nos bairros no ano de 2012 pode significar uma oferta excedente de imóveis nessa região. É importante registrar, porém, que as vendas efetuadas em bairros da Zona Sul do Rio de Janeiro muitas vezes acontecem sem intermediação de corretores, o que prejudica sua captação por estatísticas de mercado.

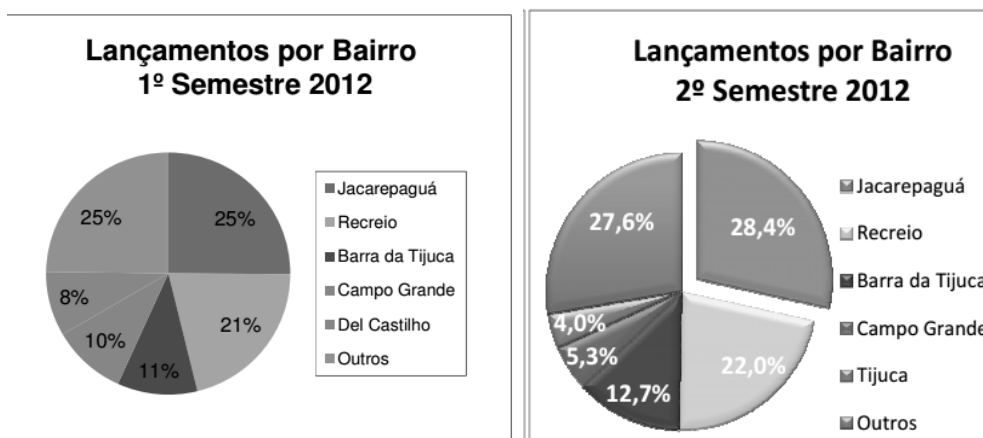


Figura 22 - Gráficos relativos de lançamentos imobiliários na cidade do Rio de Janeiro do ano de 2012.

Fonte: Relatório Semestral ADEMIRJ.

Tabela 2 - Unidades disponíveis para venda por bairros da cidade do Rio de Janeiro para o segundo semestre do ano de 2012.

| BAIRRO | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Média |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Barra da Tijuca | 2.093 | 2.100 | 2.017 | 2.071 | 2.440 | 3.002 | 2.287 |
| Jacarepaguá | 2.595 | 2.934 | 2.587 | 2.648 | 2.609 | 2.981 | 2.726 |
| Recreio dos Bandeirantes | 844 | 899 | 1.227 | 1.111 | 1.389 | 1.144 | 1.102 |
| Vargem Grande | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Vargem Pequena | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Vila Valqueire | 171 | 168 | 155 | 143 | 135 | 130 | 150 |
| Região 1 | 5.709 | 6.107 | 5.992 | 5.979 | 6.579 | 7.263 | 6.272 |
| Botafogo | 10 | 10 | 10 | 105 | 52 | 47 | 39 |
| Flamengo | 24 | 24 | 24 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| Jardim Botânico | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Lagoa | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 8 | 9 |
| Laranjeiras | 15 | 13 | 13 | 14 | 11 | 13 | 13 |
| Leblon | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| São Conrado | 31 | 30 | 30 | 30 | 31 | 30 | 30 |
| Região 2 | 93 | 90 | 90 | 187 | 132 | 127 | 120 |

Fonte: Relatório semestral da ADEMIRJ.

3.1.3. Preço Praticado

O preço praticado pelas empresas incorporadoras deveria obedecer a imposições do mercado, consequência da relação entre a oferta e demanda para a região. O termo "deveria" foi utilizado, pois os indicadores de preços mais comuns no mercado não apresentam uma desvalorização da região.

A avaliação de preço das unidades imobiliárias é feita com base no valor cobrado por unidade de área útil do imóvel, indicador mais conhecido como "preço por metro quadrado". O portal Zap, de anúncio de imóveis, em parceria com a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), faz um levantamento mensal em função dos anúncios de venda e aluguel de imóveis veiculados por ele.

Esse indicador, conhecido como índice FIPE ZAP pode não ser bastante preciso, como pondera a Alencar (2013), já que as estatísticas são feitas sobre preços pedidos, e tais preços, em momentos de oferta excedente, são diferentes dos realmente praticados. Contudo, é possível ter mais uma vez evidências a partir deste índice da característica financeira da demanda nestes dois bairros, e também de atração desta pela região, já que os preços apresentam valorização considerável nos últimos anos, como apresentam os gráficos das figuras Figura 23 e Figura 24, mesmo com a oferta aparentemente sobrepujando a demanda.

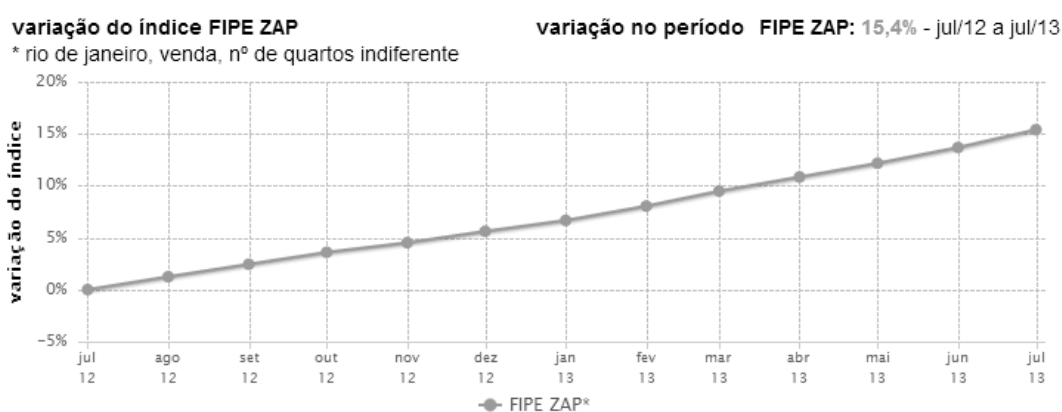


Figura 23 - Gráfico de Variação do índice FIPE ZAP no estado do Rio de Janeiro para venda de unidades imobiliárias no período de jul/12 a jul/13.

Fonte: ZAP Imóveis

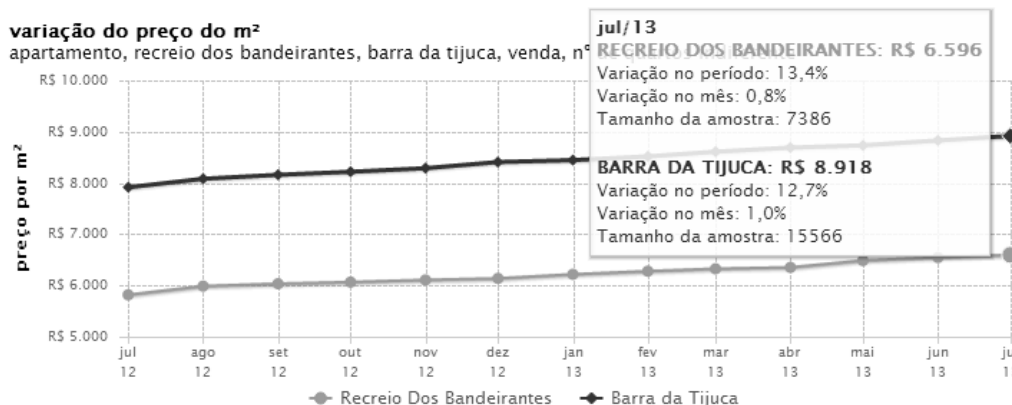


Figura 24 - Gráfico de Variação do preço por metro quadrado nos bairros Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes no período de jul/12 a jul/13.

Fonte: ZAP Imóveis.

3.1.4. Custo de Construção

O custo na construção civil, atividade que representa principal direcionador de custos para empresas que atuam em empreendimentos imobiliários, é medido mensalmente através de uma série de índices. Dentre eles, os principais são o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), monitorado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e que fornece a evolução dos custos da construção civil em série temporal e relativa; o índice do Sistema Nacional de Pesquisa de Custos e Índices da Construção Civil (SINAPI), monitorado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que apresenta o custo por metro quadrado para construção por estado; e o Custo Unitário Básico (CUB), utilizado nas equações de margem desejada do modelo de negócio, monitorado pelos Sindicatos da Indústria da Construção Civil (SINDUSCON) e que também apresenta o custo unitário por metro quadrado de construção, em função de padrão de acabamento do projeto e finalidade do mesmo.

Tais índices levam em conta principalmente insumos de construção e mão-de-obra, e não englobam uma série de outros custos inerentes a atividades diversas e necessárias para finalização do empreendimento (principalmente projetos, legalização do empreendimento, impostos e custo de terreno). Apesar disso, fornecem uma base interessante para avaliar um dos principais direcionadores de custo das empresas que atuam na área.

A começar pelo INCC, é possível perceber que os custos da construção civil estão subindo acima da inflação no país. Nos últimos 12 meses, esse indicador apresentou variação positiva de aproximadamente 7,79%, e no ano de 2013 já acumula uma alta de aproximadamente 6,40%⁶. O índice do SINAPI para o estado do Rio de Janeiro também apresentou alta, orçada em 6,69% nos últimos 12 meses, caracterizando o mais alto custo de construção do país em Abril de 2013, estimado em R\$ 1.013,80 por metro quadrado construído⁷. Por fim, é apresentado o custo da construção avaliado pelo Custo Unitário Básico, estimado em R\$ 1.347,24 por metro quadrado construído para edificações residenciais de alto padrão de acabamento multifamiliares (situação predominante na região).

3.1.5. Investimentos Públicos em Infraestrutura

O último elemento que influencia o mercado provém do governo, em forma de investimentos em infraestrutura para a região. A contribuição da infraestrutura, e por conseguinte, do papel do governo na atuação das empresas que atuam no mercado de *Real Estate* será melhor explicada mais adiante, mas já é possível caracterizar o quadro da região que comporta a competição analisada.

Nos anos de 2014 e 2016, a cidade do Rio de Janeiro sediará dois eventos esportivos de escala global, respectivamente a Copa do Mundo de futebol e as Olimpíadas. Eventos deste porte geram uma atração de investimentos para a cidade num montante nunca antes visto na história, e grande parte acaba sendo revertido, obrigatoriamente, a infraestrutura da cidade.

Por serem bairros de classe média alta, Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes já contam com serviços de infraestrutura urbana básica, como água, esgoto, gás e energia elétrica. Portanto, os investimentos em infraestrutura na região focam principalmente transportes e saúde, duas áreas que os bairros apresentam certa carência. No que se refere aos transportes, corredores expressos de ônibus articulados foram criados para oferecer maior capacidade de transporte público ligando os bairros de Santa Cruz e Campo Grande à Barra da Tijuca, passando pelo Recreio dos Bandeirantes. Outros corredores serão inaugurados ligando a Barra da

⁶ Dados retirados do link portalbrasil.net/incc.htm, visitado em Agosto de 2013.

⁷ Dados retirados do relatório mensal do SINAPI referente ao mês de Abril de 2013, publicado pelo IBGE.

Tijuca à Penha e à Ilha do Governador, e integrando este modal com o metrô que deverá inaugurar a estação da Barra da Tijuca antes do início das Olimpíadas.

Tais investimentos, em conjunto com a duplicação e ampliação do principal entroncamento rodoviário da região (Avenida das Américas), criação de complexos rodoviários subterrâneos na região do Terminal de Ônibus Alvorada e a abertura do túnel da Grota Funda valorizarão a região ainda mais. Outros investimentos relacionados a realização das Olimpíadas, como os complexos esportivos que serão construídos na região e os novos empreendimentos residenciais para atender atletas e imprensa.

3.1.6. Considerações sobre Parâmetros do Setor

A partir dos parâmetros identificados e caracterizados, é possível perceber que o setor na região enfrente algumas pressões relacionadas a altas de custo e oferta superior a demanda. Tais evidência apóiam uma competição pelo consumidor final mais acirrada entre as empresas que vendem unidades imobiliárias. Por outro lado, a constante valorização da região, tanto representada no preço dos imóveis quanto nos investimentos em infraestrutura realizados pelo governo, acabam por favorecer os agentes do mercado.

3.2. ESTRUTURA DA COMPETIÇÃO ENTRE INCORPORADORAS IMOBILIÁRIAS

Caracterizado o ambiente do setor de *Real Estate* da região estudada, é possível analisar de forma mais embasada a competição entre as empresas que operam o modelo de negócios de incorporação imobiliária. Para isso, o estudo se apóia no *framework* de Porter (2004), a fim de abordar todos os aspectos estruturais da indústria que podem influenciar a competição entre as empresas com mesmo mercado consumidor. Essa teoria elucida cinco forças estruturais, que toda empresa competindo no mercado deve enfrentar. Cada força será discutida em função da atuação do modelo de incorporação imobiliária para caracterizar a natureza da competição em que atua. A Figura 25 elucida de forma didática a relação entre as forças e a concorrência na indústria.

A competição entre as empresas que atuam sob o modelo citado é bastante caracterizada também pelo porte das empresas. Essa diferença foi potencializada com o movimento de abertura de capital de diversas empresas incorporadoras nos últimos anos, que foram capazes de captar grandes volumes de recursos a ampliar sua área de atuação de forma vertiginosa, como aponta Abibi (2010).

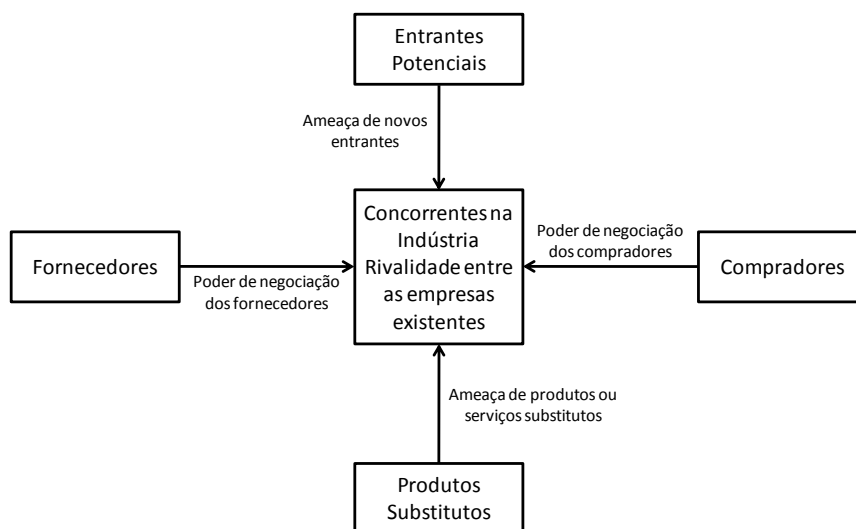


Figura 25 - Esquema das cinco forças estruturais da indústria que dirigem a concorrência.

Fonte: Porter, 2004.

3.2.1. Entrantes Potenciais

Segundo Porter (2004), a ameaça de entrada de novos participantes em uma indústria depende das barreiras de entrada existentes, em conjunto com a reação que o novo concorrente pode esperar da parte dos concorrentes já existentes. Se as barreiras são altas, o recém-chegado pode esperar retaliação acirrada dos concorrentes na defensiva, e, por conseguinte, a ameaça de entrada é pequena.

Ainda de acordo com Porter (2004), existem seis fontes principais de barreiras de entrada: economia de escala, diferenciação do produto, necessidade de capital, custos de mudança, acesso aos canais de distribuição e desvantagens de custo independente da escala. Em se tratando da competição entre empresas incorporadoras imobiliárias, três barreiras merecem discussão.

- Economias de escala

A economia de escala real como influência no modelo de negócio de incorporação foi discutida quando se descrevia o modelo em tópicos anteriores. Não representa fonte de barreira de entrada a medida em que as empresas que aumentam o número de operações não conseguem reduzir o custo unitário, já que grande parte do custo é variável em função dos empreendimentos tocados no momento, e principalmente pelo fato de cada empreendimento se tratar de um projeto diferente, como destaca Abibi (2010).

Apesar disso, é possível dizer que existe uma economia de escala pecuniária⁸, onde as grandes empresas incorporadoras conseguem negociar melhores terrenos maiores em função do seu poder de investimento, sendo capazes de lançar maior número de unidades em um mesmo empreendimento, e assim, reduzindo seu custo unitário. Essa barreira de entrada é aplicada principalmente para empresas de pequeno porte que desejam trabalhar com empreendimentos maiores, e está diretamente ligada a outra barreira que será discutida posteriormente, necessidade de capital.

- Diferenciação do produto;

Ainda de acordo com Abibi (2010), a diferenciação do produto ofertado pelas incorporadoras imobiliárias não apresenta grandes barreiras a novos entrantes, com o consumidor procurando o imóvel que melhor lhe atenda em função do preço do mercado e que pretende pagar. O autor coloca ainda que, neste caso, empresas de pequeno e grande porte concorrem de maneira igual empreendimento a empreendimento.

Essa posição gera leve contra argumentação do autor deste trabalho, principalmente pelo fato do relacionamento entre a empresa incorporadora e o seu consumidor ser bastante longo, e pelo risco inerente ao produto vendido, projeto de um imóvel a ser construído. Acredita-se que essa característica acaba influenciando o consumidor no momento da compra a escolher uma incorporadora com maior porte e marca representativa, que lhe ofereça mais garantia de recebimento do produto, uma vez que os consumidores neste mercado não costumam adquirir produtos com frequência.

⁸ As economias de escala podem ser classificadas em duas categorias: reais ou pecuniárias. Reais são aquelas em que à medida que cresce a escala de produção são necessários menos inputs para a fabricação da mesma quantidade de produto. Já no caso das pecuniárias, a redução do custo unitário deriva da diminuição dos preços dos fatores de produção com o aumento das quantidades produzidas, mesmo que a quantidade consumida de insumos por unidade de produto se mantenha inalterada. Enquanto as economias de escala reais podem decorrer de diversos fatores, as pecuniárias são normalmente motivadas pelo menor risco ou pela maior capacidade de barganha associados ao grande porte da firma (Araújo, 2004).

Dessa forma, a marca e histórico da empresa seriam um diferencial do produto entre as empresas entrantes e as já presentes no mercado, representando uma barreira de entrada.

- Necessidade de capital;

A necessidade de capital representa a maior barreira de entrada no mercado, principalmente na competição com as grandes empresas. Isso se deve ao fato da aquisição do terreno ser condição limitante para o início do projeto de um empreendimento, e representar o recurso de maior necessidade de investimento dentro do empreendimento (Abibi, 2010). Essa demanda por investimento protege as empresas incorporadoras com porte considerável, que possuem grandes bancos de terrenos ou tem maior acesso a capital para investimento, do risco de novos entrantes e até mesmo de empresas de menor porte mudarem de atuação dentro da competição.

3.2.2. Poder de Barganha dos Compradores

Segundo Porter (2004), os compradores competem na indústria forçando o preço para baixo, barganhando por melhor qualidade ou mais serviços e jogando os concorrentes uns contra os outros. Dessa forma, faz-se necessário analisar o poder de barganha dos consumidores da indústria a fim de avaliar sua influência na intensidade da competição.

Como fatores importantes para aumentar o poder de barganha do consumidor, é possível observar o fato do produto negociado representar uma fração significativa dos seus custos (Rocha Lima Júnior, 2004), fazendo com que os consumidores pensem consideravelmente antes de efetuar a compra, avaliando bastante o mercado e os produtos concorrentes e substitutos, como aponta Porter (2004).

A falta de diferenciação de marca, apontada por Abibi (2010) também gera certo poder de barganha para os compradores. Apesar disso, a oferta das empresas incorporadoras imobiliárias é bastante importante para seus consumidores potenciais, principalmente por representar uma forma de investimento devido a valorização constante dos imóveis na região. Dessa forma, considera-se que o poder de barganha dos consumidores não represente uma ameaça às margens de lucro das empresas incorporadoras, principalmente pelo pouco acesso às informações de produção da

mesma (produto de produção extremamente complexa), pouca possibilidade de integração para trás (construção autogerida residencial é considerada prática comum apenas para construções horizontais residenciais de alta renda unifamiliar⁹) e pela importância que o produto representa na qualidade de vida do seu consumidor. Tal constatação ainda é mais evidenciada pela demanda habitacional reprimida apontada em tópicos anteriores, principalmente na população constituinte de faixas de renda mais baixas (até cinco salários mínimos).

Apesar disso, é possível observar um caráter dinâmico em relação ao poder de barganha dos consumidores, principalmente relacionado às condições econômicas do país. Quando o quadro econômico não é positivo, a demanda por imóveis cai e o poder de barganha dos consumidores aumenta, havendo muito mais negociações de preço do que em momentos de euforia econômica, para manutenção de resultados positivos e escoamento da produção e estoque.

Para ilustrar a sensibilidade das empresas atuantes deste setor, o gráfico da Figura 26 apresenta a variação do preço das ações de duas incorporadoras imobiliárias em relação ao índice BOVESPA, e mostra como tais empresas sentiram os efeitos da crise em 2008 e 2009, sendo o ano de 2009 o com menor crescimento anual de financiamentos imobiliários, variando apenas 1% em relação ao ano de 2008, como mostra a Figura 2, na página 3 deste trabalho, que representa estagnação do crescimento demanda por unidades imobiliárias, acima dos 50% nos três anos anteriores.

⁹ Retirado do relatório de Proposta de Política Industrial para Construção Civil - Edificações, elaborado pelo Departamento da Indústria da Construção (DECONCIC) da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), publicado no ano de 2008.

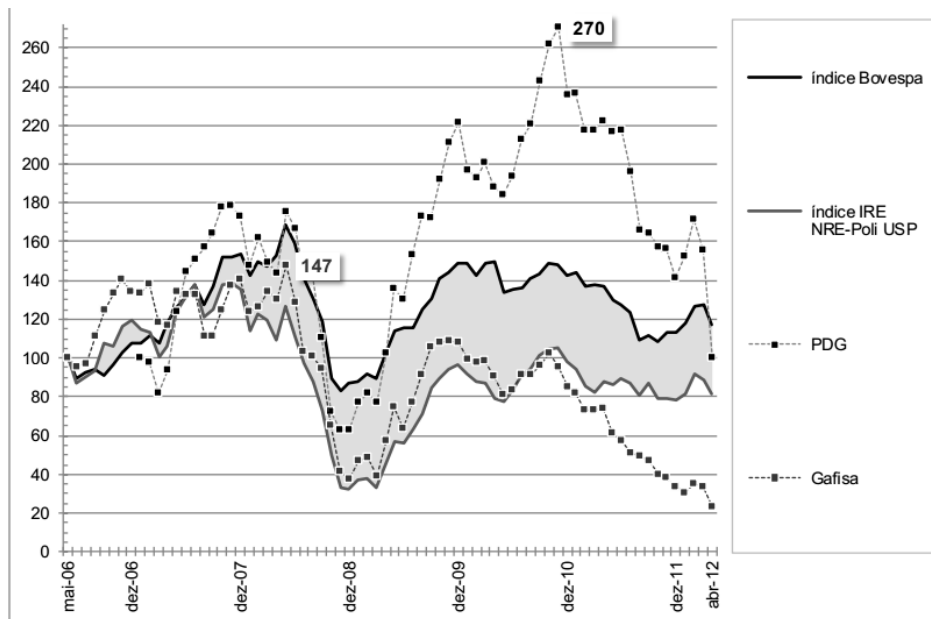


Figura 26 - Gráfico de variação do valor das ações de duas incorporadoras perante o índice BOVESPA.

Fonte: Rocha Lima Júnior, 2012.

3.2.3. Produtos Substitutos

Porter (2004) define produtos substitutos como aqueles que possam desempenhar a mesma função dos produtos comercializados na indústria analisada. Dentro desta definição, é possível elencar produtos que substituam a função final dos imóveis (residência ou instalação física para o negócio) e função de investimento.

Como substitutos para a função final existem dois produtos no mercado, os imóveis usados, e os imóveis que estão sendo alugados. O principal valor oferecido por esses dois produtos substitutos equivale ao valor oferecido pelos imóveis novos, seja ele habitação ou local físico de instalação. Algumas características, porém, os coloca em desvantagem em relação ao imóvel vendido no lançamento do empreendimento.

Os imóveis alugados representam um custo para a pessoa que o utiliza. Essa custo é totalmente afundado e nunca será recuperado ao fim do contrato de locação, já que o imóvel pertence a um outro agente. Os imóveis comprados possuem valor residual caso o proprietário queira ou necessite vendê-lo, sendo esse valor passível de valorização em função do desenvolvimento do local onde está localizado. Em se

tratando da região analisada, há grandes possibilidades do imóvel valorizar-se, haja vista os dados de variação dos preços da região em tópicos anteriores.

Já os imóveis antigos podem ser adquiridos por preços mais elevados que os imóveis novos, principalmente pelo fato do seu proprietário atual querer recuperar o valor investido somado a valorização do local em questão. A grande vantagem tanto deste substituto, quanto do imóvel alugado, condiciona-se ao uso imediato do mesmo, ao passo que imóveis vendidos no lançamento do empreendimento levam anos para serem entregues aos seus consumidores.

O gradiente de crescimento da população de ambos os bairros, em conjunto com a valorização dos imóveis da região acaba amenizando o efeito destes produtos perante o imóvel comercializado nos lançamentos das incorporadoras imobiliárias. Além disso, o investimento em campanhas publicitárias para divulgar os lançamentos, prática comum entre as incorporadoras imobiliárias, acaba atraindo mais atenção ainda do público consumidor para compra de imóveis novos em detrimento dos imóveis usados ou alugados. Por fim, o crescimento do financiamento à compra de imóveis, representado na figura Figura 2, página 3 deste trabalho, e a diminuição das taxas de juros oferecidas pelas instituições financeiras, comentadas por Vedrossi (2008) em torno de 9% a 10% ao ano, reforçam a posição do produto das incorporadoras perante seus substitutos diretos.

Outro produto passível de ser considerado substituto seriam as opções de investimento disponíveis no mercado, principalmente o mercado de ações. Para consumidores que buscam uma oportunidade de investimento, a valorização dos imóveis da região em conjunto com as opções de financiamento oferecidas no mercado acabam por gerar um interesse nesse tipo de opção. Porém, é possível considerar mais prejudicial o efeito dos imóveis como substitutos dos investimentos em ação do que o contrário, já que a proposta de valor principal das unidades imobiliárias está em sua finalidade de uso, sendo a valorização um valor adicional.

Ponderando sobre o caráter dinâmico dessa estrutura, em momentos de taxa de juros mais elevadas, e com melhores opções de investimento (caso de rentabilidade mais elevada do mercado financeiro), pode-se concluir que os imóveis alugados ganham força como produtos substitutos, e deterioram o posicionamento das empresas que competem com lançamento de novos imóveis.

3.2.4. Poder de Barganha dos Fornecedores

Como aponta Amorim (1996) *apud* Mauricio (2006), um grande número de agentes é envolvido na viabilização e produção de unidades imobiliárias. Inerente ao papel do incorporador está a coordenação destes agentes, fazendo com que este se relacione com praticamente todos os envolvidos nessa cadeia produtiva. Dito isso, avaliar o poder de barganha dos fornecedores perante a incorporadora faz mais sentido se o exercício focar os fornecedores responsáveis pelos principais direcionadores de custo, sendo, portanto, as construtoras e os proprietários de terreno.

Com relação às construtoras, algumas ameaças fazem com que seu poder de barganha seja considerável. A principal delas é a possibilidade concreta de integração para frente, como aponta Porter (2004) em seu *framework* e como atesta Fabricio (2002) *apud* Medeiros (2012) considerando empresas que verticalizam incorporação e construção como importantes agentes do mercado. Essa possibilidade é atestada pelo alto grau de participação da construção no custo e na operação da incorporadora. Alguns conhecimentos específicos e acesso a capital protegem as incorporadoras dessa competição com possíveis construtoras que tenham a intenção de verticalizar para frente, mas é nítido que esse poder de barganha pode ser utilizado por parte das construtoras.

O poder de barganha das construtoras perante as incorporadoras também é considerável pela relação entre elas tratar de um serviço indispensável à incorporação, disposto inclusive em lei federal. Além disso, os substitutos para a oferta da construtora à incorporadora são empreiteiros de menor porte, especializados, que demanda da incorporadora ainda mais capacidade de coordenação e efetiva gestão da produção das edificações que compõem os seus empreendimentos lançados.

Por fim, o alto grau de coordenação exigido entre incorporadora e construtora, como destaca Medeiros (2012), provoca fortes barreiras de mudança uma vez que incorporadora e construtora já desenvolveram parcerias para empreendimentos em conjunto. A integração entre as empresas facilita a operação de ambas, reduzindo custos de transação e permitindo melhor condução do projeto como um todo (Medeiros, 2012).

Outro importante direcionador de custos das atividades de incorporação imobiliária, diretamente atrelado ao valor do produto da mesma, são os terrenos. Os terrenos são

recurso fundamental, sem substitutos, para a operação das incorporadoras, e são eles também determinantes de preço e possibilidade de sucesso do empreendimento.

Dito isso, o poder de barganha entre os proprietários de terreno e as incorporadoras depende de alguns fatores conjunturais da região onde as incorporadoras atuam. De acordo com Abibi (2012), a propriedade dos terrenos está dissolvida no mercado, não sendo nenhum proprietário capaz de barganhar com as empresas em função da sua capacidade de fornecimento. Essa contestação argumenta a favor das incorporadoras, favorecendo seu poder de barganha de prover ao terreno capacidade de liquidez e venda com empreendimentos imobiliários ali construídos. Porém, esse panorama geral pode sofrer alterações significativas em regiões específicas, onde um mesmo proprietário (pessoa física ou jurídica) possui uma vasta região sob seu título de propriedade, fazendo do poder de barganha deste fornecedor grande entrave para as margens da incorporadora.

Outras características fazem com que o terreno seja um item de importante jogo de barganha entre seus proprietários e as incorporadoras, principalmente suas características diferenciadas. Nenhum terreno é igual a outro, pois a incapacidade física de estarem situados exatamente no mesmo local impedem essa possibilidade. A localização do terreno é fator crucial na determinação do valor e do potencial de vendas do empreendimento, o que dificulta o poder de negociação das incorporadoras.

Por fim, os proprietários de terreno têm a possibilidade de atuarem como incorporadores prevista por lei, mas a série de competências necessárias para tal só transformam essa possibilidade em ameaça real à competição das incorporadoras caso este proprietário seja competente no setor de construção civil (caso de construtoras).

Em comum, tanto as construtoras quanto os proprietários de terrenos tem como característica seu poder de barganha ser influenciado pela concentração dos serviços que oferecem em relação a concentração das empresas incorporadoras, suas clientes.

O poder das construtoras aumenta na medida em que o número de construtoras atuantes no mercado em questão é limitado em relação ao número de incorporadoras. Podemos considerar, então, que o poder de barganha das construtoras é reduzido em relação a essa característica, se observarmos dados da Pesquisa Anual da Construção Civil, elaborado pelo IBGE, que computa o total de empresas ativas

atuando com construção de edifícios como bem superior (aproximadamente 18,6 mil empresas) ao de empresas categorizadas como atuantes em incorporação imobiliária (aproximadamente 1,2 mil empresas).

Já a oferta de terrenos tem se reduzido cada vez mais nos grandes centros urbanos, sendo o Rio de Janeiro e seus bairros mais valorizados um destes, gerando uma diversificação geográfica do *portfólio* das empresas de grande porte, como aponta Camargo (2011).

3.2.5. Intensidade da Rivalidade

Segundo Porter (2004), a intensidade da rivalidade entre as empresas existentes em uma indústria está atrelada principalmente a sete características básicas da mesma: número e equilíbrio de concorrentes, crescimento da indústria, custos fixos e de armazenagem comuns, custos de mudança e diferenciação existente, granularidade do aumento de capacidade, divergências entre concorrentes, barreiras de saída e grandes interesses estratégicos. Dentro desses aspectos, três fatores serão discutidos por influenciarem de forma representativa a competição.

- Número e equilíbrio de concorrentes

A abertura de capital de 20 empresas que atuam com incorporação imobiliária entre os anos 2006 e 2007 aumentou o número de concorrentes em diversas regiões, uma vez que a principal justificativa para abertura de capital e levantamento de recursos era ampliar a área de atuação (Vedrossi, 2008). Isso afeta a intensidade da concorrência nessas regiões em dois pontos: oferta de produtos imobiliários e demanda por terrenos para novos empreendimentos.

Ainda segundo Vedrossi (2008), os valores de Volume Geral de Vendas das incorporadoras listadas no BOVESPA no ano de 2006 foram de aproximadamente R\$ 9,4 bilhões, com vendas de R\$ 6,7 bilhões. No ano seguinte, esses valores chegaram a R\$ 26,2 bilhões e R\$ 14,9 bilhões respectivamente. Esse crescimento de 180% na oferta representa um forte fator de intensificação da concorrência no setor.

A abertura de capital destas empresas não só ampliou sua área de atuação, como lhes permitiu adquirir um banco de terrenos considerável. Vedrossi (2008) afirma que o estoque de terrenos, medido em capacidade de VGV, subiu de R\$ 70 bilhões no final

do ano de 2006 para R\$ 160 bilhões ao fim de 2007, crescimento de 130%. Tais fatores influenciaram o preço dos terrenos e o poder de barganha dos proprietários do mesmo, aumentando-os, e intensificando ainda mais a competição presente na busca por estes recursos.

- Crescimento da indústria

Enquanto o número de concorrentes cresceu para diversas regiões do país, a indústria também provou certo grau de crescimento. Tal crescimento é observado não só na evolução das vendas das empresas (apontado no tópico anterior), que girou em torno de 122% do ano de 2007 para o ano de 2006, segundo Vedrossi (2008), mas na concessão de crédito para construção e compra de imóveis observado na Figura 2, quase dobrada em 2007 (aproximadamente R\$ 18,3 milhões) se comparado com o ano anterior (aproximadamente R\$ 9,4 milhões).

Espera-se, portanto, que o aumento da intensidade da concorrência, causado pela diversificação regional de grandes empresas incorporadoras tenha sido amenizado, de certa forma, pela absorção desta diversificação pelo mercado, com aumento de vendas provado tanto pelos resultados das incorporadoras quanto pela concessão de crédito crescente.

- Granularidade do aumento de capacidade

Quando se trata de aumento da capacidade da atividade de incorporação, o principal recurso limitante é o terreno para implementação do empreendimento. Esse fato faz com que as empresas sejam obrigadas a aumentar sua capacidade em incrementos consideráveis tanto em tamanho quanto em risco. Em tamanho, pois os terrenos não são adquiridos para lançamento de poucas unidades, e sim para o máximo que se pode lançar no mesmo. A estratégia de lançar o mesmo empreendimento em diversas fases minimiza essa situação, mas ainda assim o terreno deve ser adquirido por completo, mesmo que apenas uma parte seja lançada e vendida. Com relação ao risco, o incorporador o assume principalmente pelo fato de não possuir garantias do sucesso do empreendimento ao adquirir o terreno mobilizando grandes investimentos.

3.2.6. Análise da Rede de Valor entorno das empresas

Além das forças enumeradas por Porter (2004), é possível abordar fatores importantes na competição. O primeiro deles deriva do conceito de complementares, cunhado por Brandenburger e Nalebuff *apud* Reis (1996) ao discutir rede de valor, que trata de produtos ou serviços que aumentam a propensão de compra dos consumidores de outros produtos, como por exemplo televisão e reprodutores de mídia. Esse conceito é importante para explicar o papel da infraestrutura e de produtos de crédito ao consumidor ao influenciar o mesmo pela compra de um imóvel.

A influência da infraestrutura é visível principalmente quando avaliamos a variação do preço dos imóveis ao longo do tempo e a variação do IDH da região. Usando o bairro do Recreio dos Bandeirantes como exemplo, é possível observar que a variação física do local foi causada única e exclusivamente pelo ser humano, remanescendo as praias, lagoas e montanhas constituintes da paisagem da mesma forma caso não tenham sofrido intervenção humana. De transformações físicas, constata-se principalmente o acúmulo de população residente, observada na Figura 21 como variação de aproximadamente 150% em 10 anos, de 1991 a 2000. No mesmo período, o índice de IDH teve uma variação positiva variou 13,46%, saindo de 0,788 em 1991 para 0,891 no ano 2000, a maior da cidade do Rio de Janeiro de acordo com dados do IBGE. Infelizmente, os dados de preços de imóveis na região, de acordo com o índice FIPEZAP, só estão disponíveis a partir de 2008, quando as características da região referentes a infraestrutura já haviam sido bastante modificadas. Mesmo assim, desde o início do levantamento deste indicador, observou-se uma valorização de 111,5% (início em Janeiro de 2008, computado até Agosto de 2013), com valor por metro quadrado para apartamentos girando em torno de R\$ 6.600,00.

Outro produto importante na influência da compra de imóveis é o crédito financeiro fornecido ao consumidor. A importância desse produto se deve principalmente ao peso que o valor da unidade imobiliária representa no orçamento do comprador, e é comprovada pelo formato do programa de fomento a habitação popular Minha Casa Minha Vida, que em linhas gerais subsidia a compra do imóvel para famílias de baixa renda com crédito facilitado (Almeida, 2011). A relação entre o desempenho das grandes incorporadoras do país (ilustrado na Figura 26, na página 55) com o financiamento da compra de imóveis (ilustrado na Figura 2, na página 3), apesar de não provado estatisticamente, pode ser apontado como mais um argumento da influência do crédito imobiliário como produto complementar.

Outra característica do conceito de rede de valor que pode ser considerado é o fato de concorrentes cooperarem em alguns momentos. Isso é observado por Camargo (2011) e Abibi (2010), que apontam parcerias entre grandes e pequenas incorporadoras como estratégicas para benefícios de ambas em determinados mercados onde terrenos são escassos e o público alvo tem demandas específicas. Esse quadro transforma empresas que em alguns empreendimentos podem ser consideradas concorrentes em parceiras em outros empreendimentos.

Além de agente fomentador do setor, destaca-se o papel do governo influenciando a competição nesta indústria também pelo seu caráter regulatório. São diversas normas elaboradas e que devem ser seguidas sob risco de multa caso a fiscalização encontre irregularidades nos canteiros de obra. Além disso, o licenciamento de um empreendimento imobiliário, executado pela Secretaria Municipal de Urbanismo, pode levar meses, e até por vezes mais de ano, para ser finalizado. Esse *lead-time* é crítico para as empresas incorporadoras imobiliárias, já que as vendas das unidades só podem ser iniciadas após registro do Memorial de Incorporação no Registro Geral de Imóveis do estado, e a licença de construção do empreendimento é requisito fundamental deste Memorial.

Por fim, é possível apontar a tecnologia como influente no setor, principalmente no que diz respeito à gestão das empresas e seus parceiros/ fornecedores. Programas de qualidade da construção (incentivados pelo governo) como o PBQP-H, Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade do Habitat com foco em gerar maior produtividade das empresas a partir de programa de qualidade, e novas tecnologias de softwares de simulação e gestão de projeto (a destacar BIM - *Building Information Modeling*)¹⁰ influenciam a disputa como mais fatores de decisão estratégica para as empresas (re)pensarem seus modelos de negócio.

3.2.7. Quadro Geral da Concorrência entre Incorporadoras

Após a discussão de cada força estrutural capaz de influenciar a concorrência das empresas, faz-se interessante resumir o quadro de forma a estabelecer a natureza e intensidade da mesma em relação à região delimitada para estudo. A Figura 27 apresenta de forma resumida os componentes importantes das forças de influência na

¹⁰ Tecnologia considerada principal na diferenciação do mercado da construção civil dentro de 10 anos, exposto em Relatório Técnico da FIRJAN sobre o Estudo de Tendências Tecnológicas na Indústria de Construção Civil no Segmento de Edificações.

competição. Cabe ressaltar que tal quadro fornece uma "foto" da competição em dado momento, e que seu caráter dinâmico foi esclarecido na discussão de cada força separadamente.

Como é possível observar, a rentabilidade do setor pode ser afetada principalmente pelo poder de barganha dos fornecedores e por entrantes potenciais, duas forças que se mesclam quando a possibilidade de integração para frente das construtoras é ventilada, apesar da concentração de empresas incorporadoras em relação às construtoras amenizar o poder de barganha dos fornecedores. A intensidade da rivalidade entre os concorrentes é amenizada principalmente pelo crescimento da indústria, mas pode apresentar características regionais específicas. Por fim, os produtos substitutos não apresentam alto grau de ameaça, assim como os consumidores, que formam ainda uma alta demanda por moradias em todo o país.

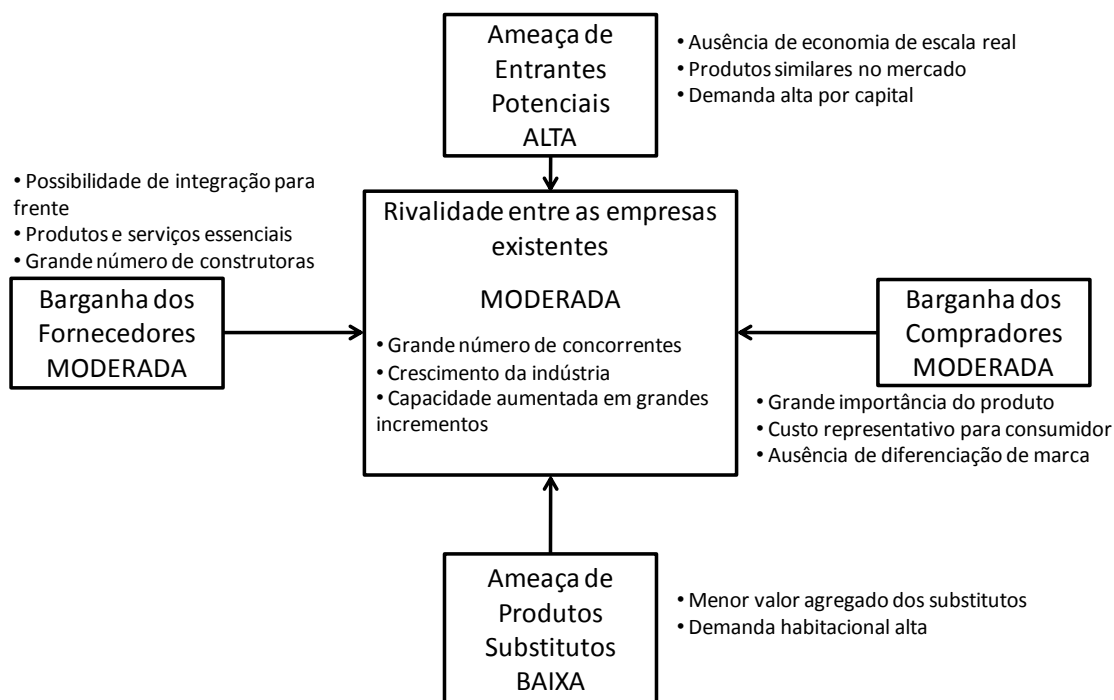


Figura 27 - Quadro geral da competição para a atividade de incorporação imobiliária.

Fonte: O autor.

Ainda a fim de caracterizar o quadro da competição em que atua a empresa foco do estudo de caso, cabe montar uma rede de valor para a região. Tal rede de valor já fora apresentada na Figura 16, e é repetida aqui na , para facilitar sua visualização. A rede de valor apresenta ainda dois componentes que não aparecem do quadro baseado em

Porter (2004), os complementares infraestrutura e financiamento de compra de imóveis, ou crédito imobiliário, que aumentam a propensão dos consumidores a comprar os imóveis, e tem grande importância na região delimitada para o estudo.

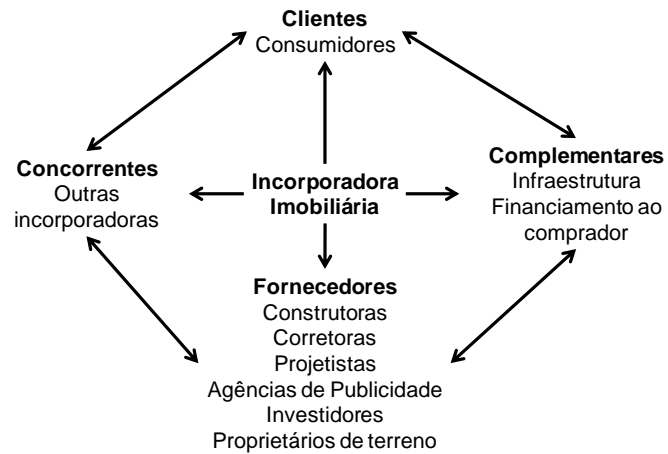


Figura 28 - Rede de valor de empresas incorporadoras imobiliárias atuando com a variação de incorporação pura situadas no ambiente delimitado.

Fonte: O autor.

4. O MODELO DE NEGÓCIO FRENTE A CONCORRÊNCIA NO SETOR

Antes de avaliar as escolhas de modelo de negócio realizadas por uma empresa real, vale a avaliação de como o modelo e suas variações aqui identificados atuam de acordo com a natureza competitiva descrita. Como fundamento, o conceito de grupo estratégico de Porter (2004) é importante, já que o mesmo auxilia o analista da indústria a identificar grupos de empresas que adotam posturas semelhantes dentro do ambiente competitivo em que se inserem. Segundo Porter (2004), o grupo estratégico é um dispositivo analítico projetado para ajudar na análise estrutural. Trata-se de um quadro de referência intermediária entre a visão global da competição (descrita no tópico anterior) e a consideração isolada de cada empresa (objetivo do próximo tópico).

Para isso, foram levantadas empresas que atuam na região limitada no estudo, juntamente com evidências de ações estratégicas que permitiram moldar o posicionamento perante três dimensões apontadas por Porter (2004), sendo elas integração vertical (inerente às variações do modelo), especialização e alavancagem financeira/ porte. As empresas serão então divididas em grupos de acordo com essas dimensões e confrontadas para avaliarmos em mapas de grupos estratégicos como é dada essa divisão na indústria.

4.1. EMPRESAS ATUANTES NA REGIÃO

O levantamento de empresas atuantes na região se iniciou com pesquisas ao portal na internet da BMF&BOVESPA, onde se encontram todas as empresas listadas atuantes no Setor Construção e Transporte, Subsetor Construção e Engenharia e Seguimento Construção Civil. Nos outros seguimentos estão listadas empresas que participam da cadeia de empreendimentos imobiliários residenciais (EIR), mas não executam atividades de incorporação. Listadas nessa condição na bolsa de valores estão 20 empresas que realizam incorporação em território nacional, como aponta a Tabela 3.

Tabela 3 - Lista de empresas de Incorporação Imobiliária listadas na BMF&BOVESPA.

| Razão Social | Nome de Pregão | Segmento |
|---|----------------|----------|
| BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A. | BROOKFIELD | NM |
| CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A. | CONST A LIND | |
| CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. | CR2 | NM |
| CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART | CYRELA REALT | NM |
| DIRECIONAL ENGENHARIA S.A. | DIRECIONAL | NM |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | EVEN | NM |
| EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A. | EZTEC | NM |
| GAFISA S.A. | GAFISA | NM |
| HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. | HELBOR | NM |
| JHSF PARTICIPAÇÕES S.A. | JHSF PART | NM |
| JOAO FORTES ENGENHARIA S.A. | JOAO FORTES | |
| MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A. | MRV | NM |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPAÇÕES | PDG REALT | NM |
| RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A. | RODOBENSIMOB | NM |
| ROSSI RESIDENCIAL S.A. | ROSSI RESID | NM |
| SERGEN SERVIÇOS GERAIS DE ENG S.A. | SERGEN | |
| TECNISA S.A. | TECNISA | NM |
| TGLT S.A. | TGLT | DR2 |
| TRISUL S.A. | TRISUL | NM |
| VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A. | VIVER | NM |

Fonte: Portal BMF&BOVESPA, acessado em Agosto de 2013.

Tabela 4 - Empresas Incorporadoras listadas na bolsa de valores que atuam na região delimitada.

| Empresas atuantes na região que negociam ações na Bolsa de Valores |
|--|
| Brookfield Incorporações S.A. |
| CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A. |
| Cyrela Brasil Realty S.A. |
| Direcional Engenharia S.A. |
| Even construtora e incorporadora S.A. |
| Gafisa S.A. |
| Helbor Empreendimentos S.A. |
| João Fortes Engenharia e Participações S.A. |
| MRV Engenharia e Participações S.A. |
| PDG Realty S.A. |
| Rossi Residencial S.A. |
| Viver Incorporadora e Construtora S.A. |

Fonte: Portal BMF&BOVESPA e portais institucionais das empresas.

Das empresas listadas na bolsa de valores, foram identificadas as empresas atuantes na região delimitada geograficamente a partir de pesquisas realizadas nos portais virtuais das empresas. Estas representam 60% do total (12 empresas de 20 ao total), listadas na Tabela 4, fato que ilustra a representatividade competitiva da região estudada.

Além das empresas listadas na bolsa de valores que atuam na região, foram levantadas outras 15 empresas que também realizam incorporação imobiliária ali, mas mantiveram seu capital fechado aos sócios acionistas, apresentadas na Tabela 5.

Esse levantamento não teve o objetivo de ser extensivo, a fim de identificar todas as empresas que atuam ou atuaram na região, mas sim identificar as principais empresas atuantes e alcançar um número suficiente de agentes para análise se tornar representativa.

Tabela 5 - Incorporadoras não listadas na bolsa de valores que atuam na região delimitada.

| Empresas atuantes na região que não negociam ações na Bolsa de Valores |
|--|
| Calçada |
| Leduca |
| Labes Melo |
| Odebrecht Realizações |
| Carvalho Hoskem |
| Queiroz Galvão Desenvolvimento Imobiliário |
| Dominus |
| Santa Cecília |
| Calper |
| Mozak |
| MDL Realty |
| OSBRI |
| Grupo Fernandes Araújo |
| Performance |
| ES Pimenta |

Fonte: Portais institucionais das empresas.

Chegou-se, por fim, ao número de 27 empresas compondo o quadro competitivo com o negócio incorporação imobiliária, listadas na Tabela 6.

Tabela 6 - Incorporadoras atuantes na região delimitada.

| Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada |
|---|
| Brookfield Incorporações S.A. |
| CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A. |
| Cyrela Brasil Realty S.A. |
| Direcional Engenharia S.A. |
| Even construtora e incorporadora S.A. |
| Gafisa S.A. |
| Helbor Empreendimentos S.A. |
| João Fortes Engenharia e Participações S.A. |
| MRV Engenharia e Participações S.A. |
| PDG Realty S.A. |
| Rossi Residencial S.A. |
| Viver Incorporadora e Construtora S.A. |
| Calçada |
| Leduc |
| Labes Melo |
| Odebrecht Realizações |
| Carvalho Hoskem |
| Queiroz Galvão Desenvolvimento Imobiliário |
| Dominus |
| Santa Cecilia |
| Calper |
| Mozak |
| MDL Realty |
| OSBRI |
| Grupo Fernandes Araújo |
| Performance |
| ES Pimenta |

Fonte: Portais institucionais virtual das empresas visitados entre Junho e Agosto de 2013.

4.2. DIMENSÕES DE DIFERENCIAÇÃO ESTRATÉGICA ESCOLHIDAS

4.2.1. Dimensão da Alavancagem Financeira/ Porte da empresa

Para este estudo, foram divididas as empresas que possuem diferenças em relação a sua alavancagem financeira e porte em função da captação de recursos na bolsa de valores (oferta pública de ações) ou não. Como aponta Vedrossi (2008), 20 empresas que atuam no segmento de incorporação captaram aproximadamente R\$ 13 bilhões com a oferta pública de ações entre 2006 e 2007, aproximadamente 50% do total de financiamento provido por recursos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Crédito) nesses dois anos, estimado em R\$ 27,62 bilhões¹¹, o que sustenta o

¹¹ Retirado do relatório bimestral da ABECIP (EXPLODIR SIGLA!!), referente aos meses de maio e junho de 2013, e que apresenta série histórica com início no ano 2000.

argumento de que empresas que atuam desta forma possuem maior alavancagem financeira. Além disso, é possível concluir que as empresas que negociam ações na bolsa tenham porte mais robusto do que as que mantêm capital fechado, logo esse critério também será utilizado para diferenciar empresas de maior e menor porte.

Das empresas atuantes na região delimitada para o estudo, aproximadamente 44,5% estão listadas na BMF&BOVESPA, como é possível observar no gráfico da Figura 29, e portanto possuem maior alavancagem e porte. Essas empresas estão listadas na Tabela 4, ao passo que as outras empresas estão listadas na Tabela 5.

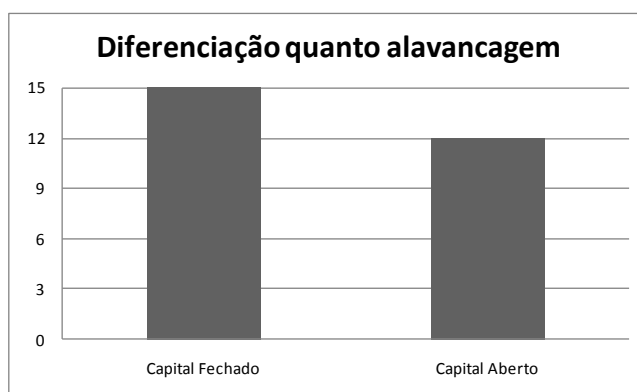


Figura 29 - Gráfico quantitativo das empresas incorporadoras quanto a diferenciação em relação a alavancagem.

Fonte: O autor.

O maior acesso a capital, representado pela alavancagem mais significativa das empresa, permite principalmente acesso a terrenos, insumo apontado neste trabalho e reconhecido por todos como essencial para lançamentos de empreendimentos imobiliários. O maior porte destas empresas lhes garante aproveitar mais as vantagens de economia de escala pecuniária, e na melhor distribuição de recursos pelos vários empreendimentos que operam concomitantemente.

4.2.2. Dimensão da Integração Vertical

Sobre a integração vertical, já fora descrito no trabalho três possíveis variações no modelo de negócio de incorporação imobiliária, que abrangem uma atuação exclusiva de incorporação (Incorporação Pura), a atuação verticalizando as atividades de construção (Incorporação-Construção), e, por fim, a atuação integrando tanto

construção quanto a comercialização dos empreendimentos (Incorporação Verticalizada).

Para a análise da amostra de empresas escolhida, que apresentam em comum a atuação na região delimitada para o estudo, considera-se a empresa que atua com o modelo de Incorporação Pura apenas as empresas que declaradamente não realizam construção. Essa ressalva é importante, pois empresas que atuam com o modelo de negócios de incorporação imobiliária com a construção verticalizada podem não realizar todos os seus empreendimentos dessa forma, sendo uma prática comum adotarem parecerias para construção de alguns empreendimentos incorporados caso a caso, mas serão consideradas para fins deste estudo como empresas que atuam com a variação Incorporação-Construção do modelo, pois possuem estrutura capaz de realizar a construção. A mesma ressalva vale para as atividades de vendas, já que a estratégia de parcerias com empresas de venda externa também pode ser feita a fim de aumentar o alcance de determinado empreendimento, porém a empresa continua sendo considerada verticalizada por possuir estrutura e operar as atividades de comercialização as unidades.

Das empresas listadas no grupo de estudo, compõem o grupo que atua sob o modelo de Incorporação Pura a Helbor Empreendimentos S.A., a CR2 Empreendimentos, a OSBRI e a empresa Performance, todas atuando com parcerias com construtoras e corretoras a fim de viabilizar os empreendimentos desenvolvidos. Tais empresas correspondem a apenas 15% da amostra aproximadamente.

Tabela 7 - Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação Pura.

| Incorporadoras imobiliárias com modelo de Incorporação Pura |
|---|
| Helbor Empreendimentos S.A. |
| CR2 Empreendimentos |
| OSBRI |
| Performance |

Fonte: Portais institucionais das empresas.

No grupo de empresas atuando com o modelo de Incorporação-Construção é encontrada grande representatividade da amostra, composto por 12 empresas listadas na Tabela 8, o que representa 44,5% da amostra aproximadamente. Dentre elas, destaca-se a empresa MDL Realty, braço da empresa Banco Modal, que atuava exclusivamente como incorporadora, mas que já conta com sua unidade de construção denominada MDL Engenharia, responsável pela construção de alguns

empreendimentos lançados. De acordo com seu diretor de Incorporações ao ano de 2012, "todas as obras no mercado do Rio de Janeiro serão feitas por ela"¹². Por isso, esta foi considerada como operando o modelo Incorporação-Construção.

Tabela 8 - Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação-Construção.

| Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo incorporação-construção |
|--|
| João Fortes Engenharia e Participações S.A. |
| Calçada |
| Leduca |
| Labes Melo |
| Odebrecht Realizações |
| Queiroz Galvão Des. Imobiliário |
| Dominus |
| Calper |
| Mozak |
| MDL Realty |
| ES Pimenta |
| Grupo Fernandes Araújo |

Fonte: Portais institucionais das empresas.

Por fim, 11 empresas atuam com o modelo de Incorporação verticalizada, operando tanto a construção dos seus empreendimentos por conta própria ou controladas quanto a comercialização das unidades imobiliárias, representando aproximadamente 40,5% da amostra. Tais empresas são listadas a seguir.

Tabela 9 - Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação verticalizada.

| Incorporadoras Imobiliárias atuantes na região especificada com modelo Incorporação verticalizada |
|---|
| Brookfield Incorporações S.A. |
| Cyrela Brasil Realty S.A. |
| Direcional Engenharia S.A. |
| Even construtora e incorporadora S.A. |
| Gafisa S.A. |
| MRV Engenharia e Participações S.A. |
| PDG Realty S.A. |
| Rossi Residencial S.A. |
| Viver Incorporadora e Construtora S.A. |
| Carvalho Hoskem |
| Santa Cecília |

Fonte: Portais institucionais das empresas.

¹² Entrevista divulgada pelo portal http://www.cte.com.br/site/ver_noticia.php?id_noticia=6673, acessado em Agosto de 2013.

O gráfico da ilustra a distribuição das empresas atuantes na região com relação à variação de modelo de negócio de incorporação imobiliária.

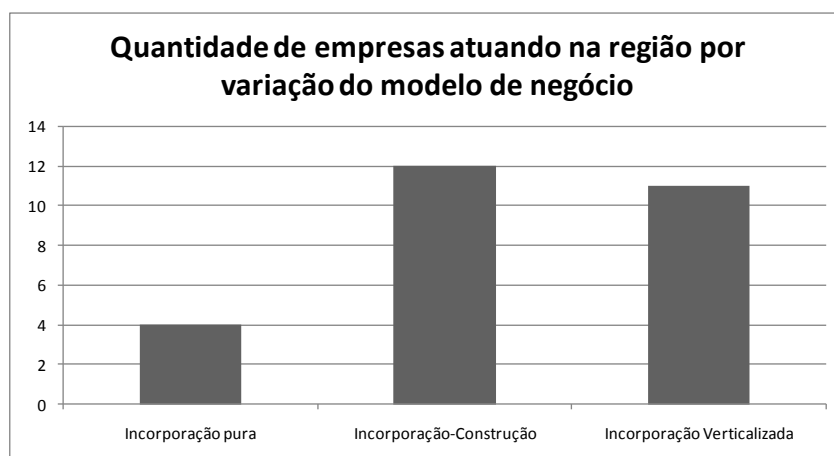


Figura 30 - Gráfico da quantidade de empresas atuando na região por variação do modelo de negócio.

Fonte: O autor.

4.2.3. Dimensão da Especialização

A terceira dimensão estratégica que apresenta diferenciação de posicionamento entre as empresas atuantes na região da Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes diz respeito a sua especialização de atividades. Dentro desse quesito, foram identificadas empresas com atuação local, incorporando empreendimentos apenas na região citada e vizinhanças (bairros dentro da cidade do Rio de Janeiro), empresas com atuação regional, extrapolando o município do Rio de Janeiro, mas limitando-se ao estado homônimo, e de atuação nacional, com empreendimentos e operações em mais de um estado dentro do território nacional.

Como empresas focadas na região estudada, com atuação limitando-se a cidade do Rio de Janeiro, são caracterizadas sete empresas representando 26% do total da amostra. Já as empresas com atuação regional, operando inclusive fora dos limites do município do Rio de Janeiro foram encontradas cinco empresas, representando 18,5% do total da amostra. Por fim, 15 empresas atuam em âmbito nacional, representando 55,5% do total da amostra, sendo a Gafisa S.A. a com maior escopo de atuação,

atuando em 23 estados brasileiros mais Distrito Federal. O gráfico da Figura 31 ilustra essa distribuição.

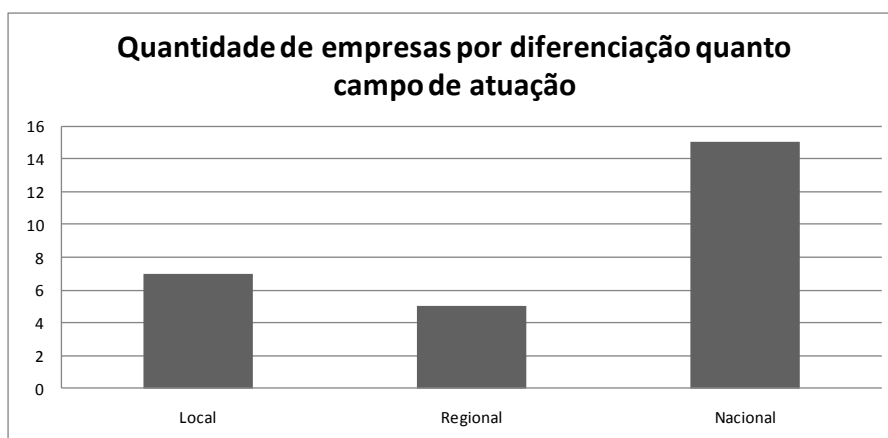


Figura 31 - Gráfico representando distribuição das empresas incorporadoras atuantes na região quanto ao campo de atuação.

Fonte: O autor.

Como aponta Camargo (2011), a diversificação regional da atuação das empresas surge como uma escolha para garantir o nível de crescimento desejado evitando grandes centros urbanos já com terrenos escassos. Por outro lado, segundo a mesma autora, as empresas focadas em determinada região possuem maior *expertise* sobre o mercado em que atuam, permitindo melhores decisões sobre características de seus empreendimentos.

Ainda em relação à especialização das empresas, foi possível observar empresas focadas estritamente em um segmento de renda do mercado, e empresas que operam focando diferentes segmentos de renda como público alvo. Para diferenciar tais empresas, classificou-se as empresas que lançam empreendimentos suportados pelo programa Minha Casa Minha Vida como empresas que atendem ao público de baixa renda. Para outros empreendimentos que não atendam aos quesitos estabelecidos pelo programa federal, será considerado o atendimento ao público de alta renda.

Dessa forma, 15 empresas atuantes na região focam estritamente o mercado de alta renda, representando aproximadamente 56% do total da amostra. Focadas no público de baixa renda, foi encontrada apenas uma empresa, a MRV, considerada para fins de estudo pois seus empreendimentos voltados para esse segmento de mercado foram lançados em regiões vizinhas aos bairros escolhidos para análise (Freguesia), e

representa apenas 4% da amostra. Por fim, empresas com atuação diversificada completam o quadro, somando 11 empresas e representando 40% do total da amostra. O gráfico da ilustra essa distribuição.

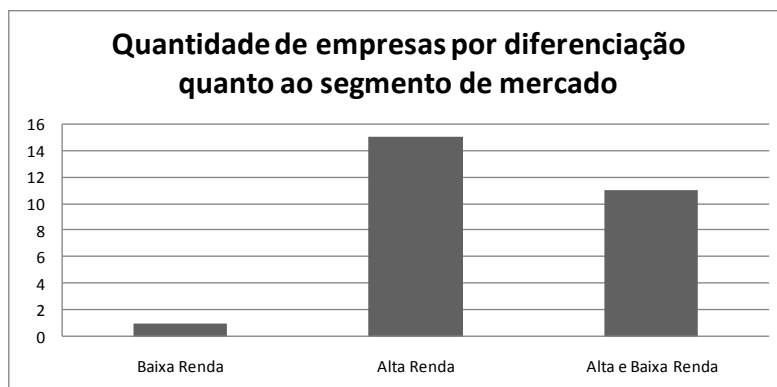


Figura 32 - Gráfico de distribuição de empresas incorporadoras atuantes na região quanto segmento de mercado atendido.

Fonte: O autor.

4.3. ANÁLISE DOS GRUPO ESTRATÉGICOS

Para avaliar como as empresas estão inseridas no ambiente de competição descrito, é interessante que as mesmas sejam categorizadas em grupos estratégicos, que segundo Porter (2004), aglutinam companhias com decisões semelhantes em diversas dimensões estratégicas.

Assim sendo, serão avaliadas as diferenciações estratégicas para cada variação do modelo de negócio (Incorporação Pura, incorporação-construção e incorporação vertical) num primeiro momento, e concluir-se-á com uma análise de todas as empresas competindo no ambiente descrito. Para isso, gráficos foram construídos a fim de se aproximar com desenhos de mapa de grupos estratégicos proposto por Porter (2004), ferramentas específicas para análise da competição intra-indústria.

Os mapas foram construídos utilizando as variáveis que determinam a especialização das empresas, relacionando a área de atuação e segmento de mercado como eixos principais do mapa (empresas que focam determinado seguimento são tratadas como focadas e empresas que focam ambos os segmentos são dadas como abrangentes), e

apresentando a escolha quanto alavancagem e porte das empresas em função dos símbolos utilizados. Quanto maior o símbolo, maior o número de empresas que fizeram esta escolha.

4.3.1. Grupos de Empresas com Modelo Incorporação Pura

O mapa construído para esta situação é apresentado na Figura 33. Como é possível perceber, poucas são as empresas que atuam nesse modelo, logo a competição não se mostra acirrada entre estas empresas. Apenas uma empresa ocupa cada vértice do mapa.

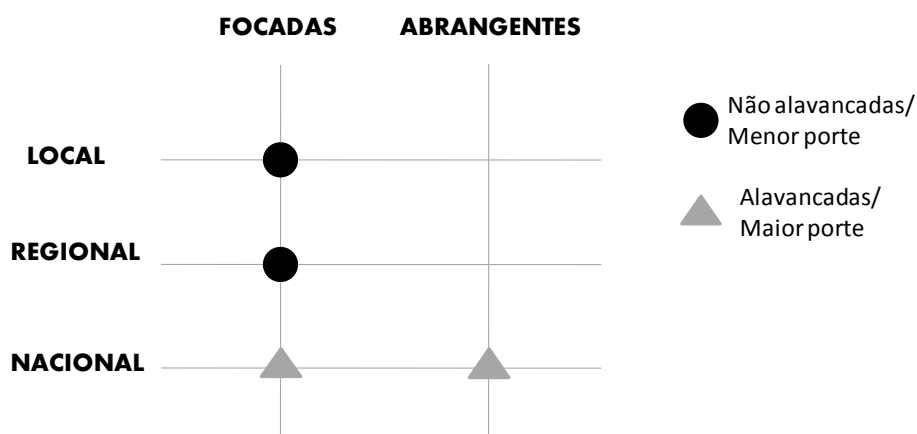


Figura 33 - Mapa estratégico para incorporadoras puras atuantes na região.

Fonte: O autor.

Estas são as empresas tidas como mais flexíveis, uma vez que não internalizam as funções de construção e venda dos empreendimentos lançados por elas. Têm-se, portanto, este como o grupo que escolheu por privilegiar sua atuação como coordenador do lançamento dos empreendimentos, articulando a sua rede de parceiros e fornecedores a fim de alcançar a proposta de valor oferecida ao consumidor escolhido. Essa capacidade de coordenação, em sintonia com sua flexibilidade pode representar a principal barreira de mobilidade que impede outras empresas de adentrarem este grupo. Importante também citar que as empresas alavancadas neste caso atuam em escala nacional, se diferenciando apenas em relação ao foco quanto ao segmento de mercado atingido.

A competição entre tais empresas pode ser tida como pouco intensa, uma vez que são poucas as que atuam desta forma na região, e entre elas existem grandes variações de escolhas estratégicas, distanciando-as umas das outras. Ainda assim, todas competem pelo mercado de alta renda, estando apenas a empresa com foco abrangente interessada em atingir um público com menor margem de lucro.

4.3.2. Grupo de Empresas com Modelo Incorporação-Construção

A competição entre as empresas que atuam sob o modelo de incorporação-construção se mostra mais acirrada, principalmente entre as empresas que possuem maior foco no local determinado e na cidade do Rio de Janeiro, como é possível observar no mapa apresentado na Figura 34. Por ser bem mais numeroso que o grupo anterior, este já apresentaria maior intensidade na rivalidade. Além disso, percebe-se uma grande concentração de empresas atuando localmente e focadas, principalmente no segmento de alta renda, sugerindo ser esta uma das combinações de decisão mais seguidas no mercado.

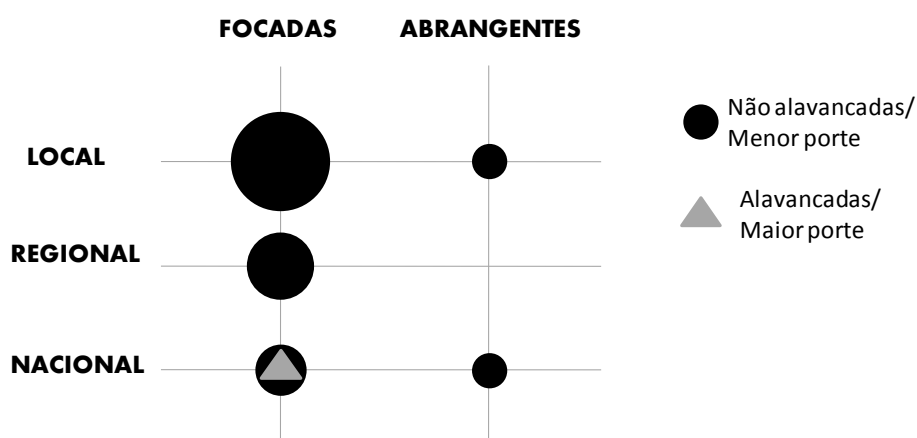


Figura 34 - Mapa estratégico para empresas que operam o modelo incorporação-construção atuantes na região.

Fonte: O autor.

Conclui-se que as empresas atuando neste grupo buscam tanto as vantagens da verticalização da produção, principalmente maior domínio do principal direcionador de custos do modelo, e se apóiam na *expertise* que possuem em relação ao mercado para extrair maior valor para si. Ponto interessante nesse grupo é avaliar a atuação de

apenas uma empresa alavancada e de grande porte, mais uma vez em âmbito nacional, mas focada em empreendimentos para público de alta renda.

4.3.3. Grupo de Empresas com Modelo de Incorporação Vertical

Por fim, a competição entre as empresas que atuam num modelo de incorporação vertical, executando tanto as atividades de construção quanto de vendas, é apresentada no mapa da Figura 35. Percebe-se, nesse modelo, forte presença das empresas de maior porte, com capital aberto, e atuando em âmbito nacional, atendendo tanto a segmentos de renda mais elevada quanto a segmentos de renda mais baixa.

A estratégia de ampliar a atuação, tanto geograficamente quanto em relação ao segmento de mercado, pode estar relacionada com a grande quantidade de capital levantado com a oferta pública de ações, como aponta Alencar (2012), e só é possível devido a estrutura robusta das empresas. Além disso, ao ampliar seus mercados de atuação, muitas empresas investem em compra de empresas locais, muitas vezes verticalizando as atividades.

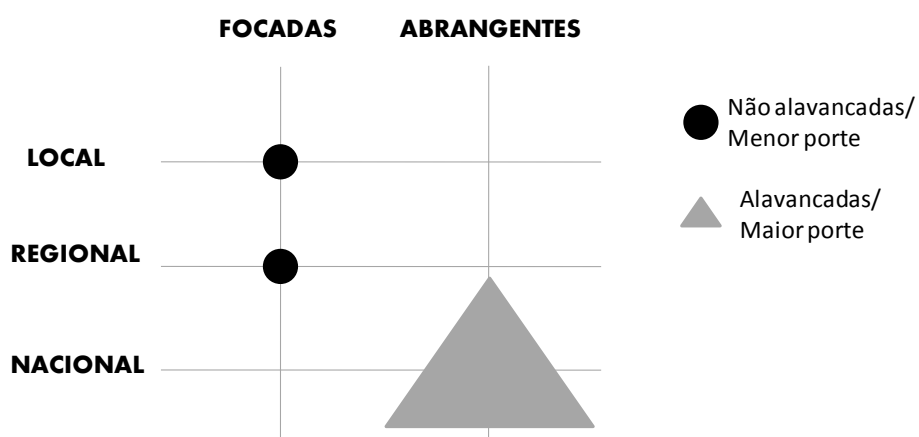


Figura 35 - Mapa estratégico para empresas que operam o modelo incorporação vertical atuantes na região.

Fonte: O autor.

4.3.4. Análise entre Variações do Modelo

A análise entre as variações do modelo se encontra dividida de acordo com as duas variáveis que dizem respeito a especialização das empresas, já que existe a limitação de número de eixos que deve ser respeitada para melhor visualização dos resultados.

Assim sendo, em primeiro lugar será avaliada a competição em relação ao segmento de mercado visado. Os eixos do mapa de grupos estratégicos passa a operar em função da variação do modelo de negócio e do segmento de mercado que as empresas querem atingir, com a legenda indicando os símbolos que representam a opção de alavancagem e porte, e o tamanho dos símbolos representando a quantidade de empresas concentradas em determinada escolha. O gráfico da Figura 36 ilustra essa análise.

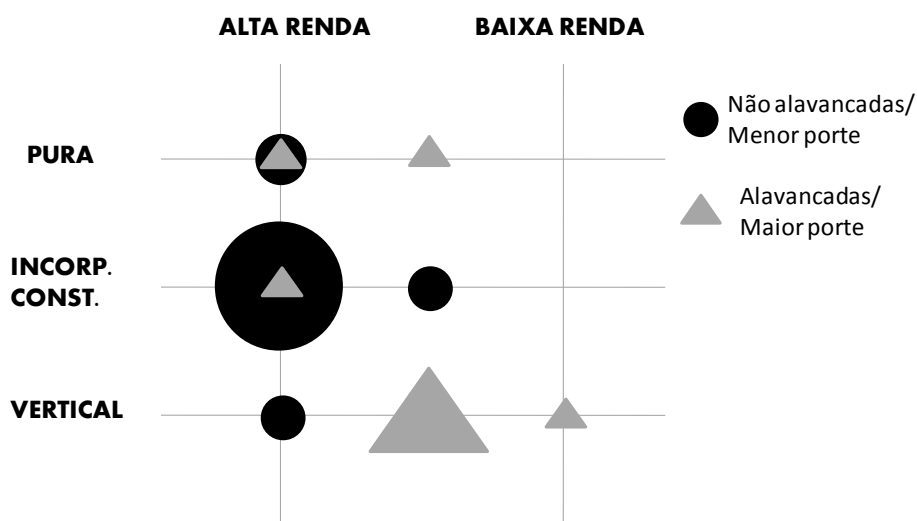


Figura 36 - Mapa estratégico apresentando o segmento de mercado foco entre as variações do modelo de incorporação imobiliária atuantes na região.

Fonte: O autor.

Como é possível observar, dois grupos se mostram representativos. As empresas que não são alavancadas, e possuem estrutura mais enxuta, em geral focam no lançamento de produtos voltados para o público de renda mais alta, com uma grande concentração operando o modelo de incorporação-construção. Por esse mercado representar a maior margem, é de se esperar que as empresas que possuem menos alavancagem, e portanto, menos capacidade de lançamento, operem visando a margem dos empreendimentos e não a quantidade de lançamentos. A integração com

a construção é vista como uma possibilidade de controle do maior centro de custos do negócio, a fim de garantir a margem considerada na análise de viabilidade do negócio, apesar de gerar maior necessidade de capital para sustentar sua estrutura de custos com a "máquina" mais inchada.

Já as empresas alavancadas, com capital aberto, apostam na verticalização para controlar custos e o valor agregado, e conhecerem melhor seu mercado consumidor, principalmente por operarem com margens mais estreitas em função da atuação também atingido consumidores de menor renda. Acabam possuindo uma estrutura mais robusta e de maior tamanho que as outras, por esses motivos.

Além da variável segmento de mercado, vale a avaliação da cobertura de atuação das empresas, para fundamentar a análise feita no estudo. O mapa estratégico da figura Figura 37 apresenta a distribuição das empresas de acordo com suas escolhas.

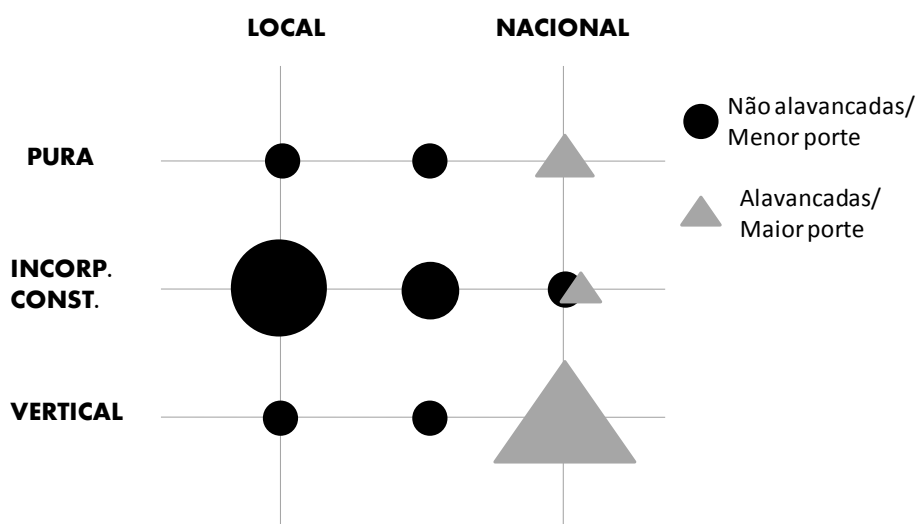


Figura 37 - Mapa estratégico apresentando o espaço geográfico coberto entre as variações do modelo de incorporação imobiliária atuantes na região.

Fonte: O autor.

É nítida a diferenciação entre as empresas alavancadas e estruturadas, atuando em escala nacional, e as empresas de capital fechado mais enxutas, focadas no Rio de Janeiro e regiões vizinhas. Essa alavancagem representa grande capacidade de investimento que muitas vezes não pode ser absorvida por uma determinada região, e acaba obrigando as empresas que abriam seu capital a buscar novos mercados. As empresas com menos acesso a capital, por sua vez, encontram nas dificuldades de

capacidade limitação geográfica, e acabam por focar em determinada região. Como coloca Camargo (2011), o conhecimento da região em que atua favorece as empresas de capital fechado nesse caso, que é superada equiparando as empresas em competição com disponibilidade de capital.

Outro fato relevante é a opção das empresas de capital fechado, em sua maioria, pelo modelo de incorporação-construção, como já fora observado no mapa anterior, ao passo que as empresas verticalizadas em geral negociam ações na bolsa de valores.

Como conclusão dessa análise, é possível afirmar a necessidade das empresas que atuam localmente por uma margem mais alta, buscando o segmento de alta renda do mercado consumidor. Em geral essas empresas atuam sob a variação incorporação-construção do modelo de negócios de incorporação, e não negociam suas ações na bolsa de valores. O conhecimento do mercado em que atuam as permite atingir com maior precisão o público que focam, e por isso podem oferecer imóveis de características superiores com maior margem de lucro.

Já as empresas de capital aberto em geral atuam em diferentes mercados regionais e de renda, ampliando seu *portfólio* de empreendimentos para justificar o grande capital levantado. Seu modelo verticalizado se deve principalmente ao controle maior da cadeia a fim de apropriar-se de mais valor, já que suas margens não são tão altas quanto as das empresas regionais. Esse grau de verticalização também se deve a sua capacidade de adquirir outras empresas, o que facilita a integração.

5. ESTUDO DE CASO: PEQUENA INCORPORADORA ATUANDO SOB O MODELO INCORPORAÇÃO-CONSTRUÇÃO

Para atingir o objetivo deste trabalho, pensou-se em avaliar as decisões quanto a verticalização das atividades de incorporação e construção em uma pequena empresa atuante na região delimitada para o estudo. A empresa escolhida foi descaracterizada para preservar sua identidade, mas mantiveram-se as relações lógicas de atuação a fim de garantir a assertividade do estudo.

Com o estudo, buscou-se apresentar a realidade dessa variação do modelo de negócio de incorporação, e como ele sobrevive na prática às variações do mercado e estrutura da indústria. Serão explicadas as suas atividades e o relacionamento destas com seus recursos, seu histórico recente em relação aos produtos lançados e vendidos, suas particularidades de atuação e, por fim, a avaliação quanto a uma escolha sobre forma de atuação em um próximo empreendimento que foge o escopo principal da empresa.

5.1. CARACTERIZAÇÃO DO CASO

A empresa foco do estudo de caso opera o modelo de negócios de incorporação, mais especificamente a forma de incorporação-construção, desde os anos 1980. Foi fundada por dois engenheiros civis, que até hoje a dirigem. Começou com pequenos empreendimentos na região da Baixada Fluminense, mas logo no início de sua trajetória escolheu como foco o bairro do Recreio dos Bandeirantes. Dessa forma, presenciou o crescimento do bairro durante ponto de maior intensidade, já apresentado em tópicos anteriores.

5.1.1. Estrutura da Empresa

Como visto, a empresa por se enquadrar no modelo incorporação-construção, suas atividades funcionam exatamente de acordo com o esquema apresentado na Figura 18, sendo a empresa responsável por todas as atividades-chave do modelo, a exceção da comercialização das unidades imobiliárias, ficando essa atividade a cargo de empresas corretoras imobiliárias.

Como base de recursos, a empresa conta com equipe capaz de realizar tanto as atividades de incorporação quanto de construção para sustentar as atividades necessárias. Tem-se claro que, desses recursos, os sócios-diretores são os principais responsáveis por comandar todas as atividades-chave, o que faz dos dois os principais recursos da empresa.

A empresa conta atualmente com 45 funcionários, incluindo os sócios-diretores, sendo 10 deles responsáveis pela parte administrativa e pelas atividades de incorporação imobiliária, e os outros 35 atuando com foco na construção de edifícios, como é possível observar na Figura 38. No ambiente de construção, a empresa conta com técnicos em edificações, encarregados de obra, pedreiros, carpinteiros e serventes. Outras atividades necessárias a construção da edificação, notadamente eletricitistas, bombeiros, armadores, serralheiros, etc. são subcontratados à época da execução de seus serviços.

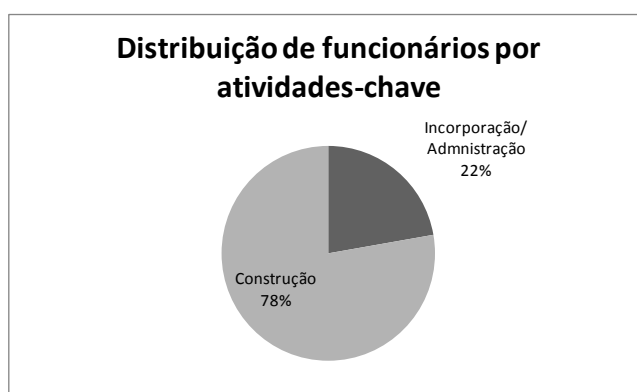


Figura 38 - Gráfico de distribuição dos funcionários da empresa por atividade-chave.

Fonte: O autor.

5.1.2. Atuação da Empresa

A empresa estudada foca em empreendimentos voltados para consumidores de alta renda, sendo seu principal produto apartamentos em edifícios localizados no bairro do Recreio dos Bandeirantes. Por respeito a questões legais, diversas zonas do bairro (denominadas glebas) tem por restrição o três andares de gabarito para os edifícios construídos, o que garante uma baixa densidade demográfica, e representa o principal produto da empresa. Além disso, sua localização próxima a praia e crescente melhoria

em relação a infraestrutura o caracterizam como local bastante valorizado, atraindo um público de renda elevada para consumo de imóveis, como já mostrado em tópicos anteriores.



Figura 39 - Foto de edifício exemplo dos produtos da empresa.

Fonte: Acervo da empresa.

A empresa também realiza construções por contrato, quando constrói edifícios para terceiros, sem a necessidade de operar como incorporador nem coordenar a comercialização das unidades. Não se trata da principal fonte de receita da empresa, nem da forma de negócio preferida pelos sócios, mas em função das suas competências e de diversas oportunidades de negócio, principalmente envolvendo demandas de investidores conhecidos e amigos pessoais dos sócio-diretor, a empresa também opera sob este modelo. Como não se trata do foco da empresa, e a mesma não concorre com outras empresas que operam no modelo de construção por contrato (empreitada), realizando tal tipo de negócio apenas quando demandas são previamente apresentadas e as condições impostas pela empresa são obedecidas, tal modelo não foi analisado como independente do modelo de incorporação imobiliária, e é tratado como ocupação de capacidade ociosa, já que o foco principal da empresa é atuar como incorporadora.

Na Figura 40 foi ilustrado o histórico recente da empresa em função dos empreendimentos lançados. Na parte superior da linha do tempo é mostrado estimativa relativa do Valor Geral de Vendas (VGV) lançado no ano em questão,

derivados dos empreendimentos representados abaixo com seu tempo de construção e número de unidades constituintes. Os empreendimentos são apresentados como barras horizontais, com o início da barra apontando para o ano do seu lançamento e o fim da barra para o ano da entrega das unidades para seus compradores (a barra corresponde então ao período de lançamento mais o período de construção). Cada barra representa um empreendimento diferente, sendo seu tamanho apresentado pelo número de unidades descrito dentro da barra. As barras de cor cinza correspondem a empreendimentos comerciais, construídos com a empresa atuando apenas como construtora (contrato de construção).

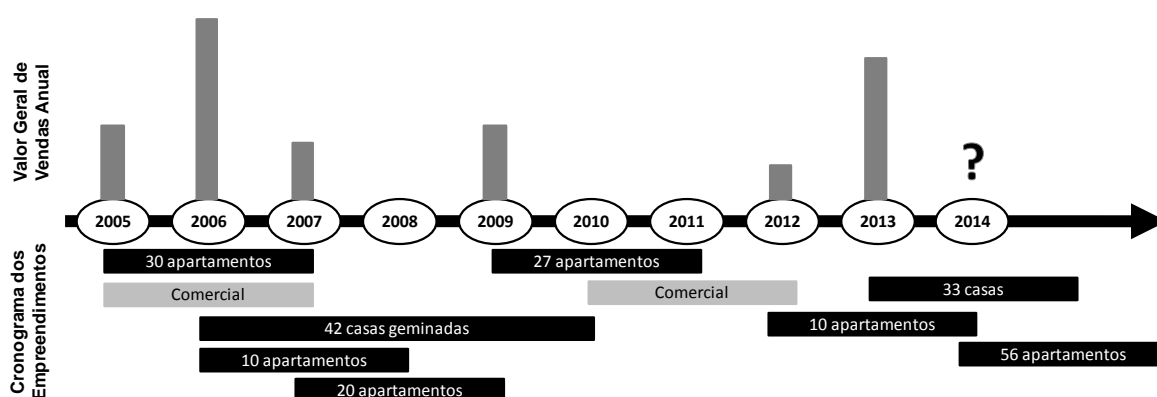


Figura 40 - Histórico recente de lançamentos da empresa estudada.

Fonte: O autor.

Ao analisar o histórico recente, percebe-se a existência de picos e vales de lançamentos, com anos em que são lançados por vezes mais de um empreendimento, e anos em que nenhum empreendimento é lançado. De acordo com os sócios-diretores da empresa, tal fenômeno ocorre pela necessidade de realizar as construções dos empreendimentos lançados, fato que impede a procura por novos negócios quando o cronograma de obra da empresa está sobrecarregado. Indo ainda mais a fundo na questão, a conclusão tirada por eles é de que os sócios são obrigados a se envolver com as construções dos empreendimentos, e se transformam em gargalo para iniciar novas atividades de incorporação. É possível chegar a essa conclusão inclusive analisando-se o gráfico, uma vez que os vales de lançamento aparecem principalmente após anos em que muitas construções são conduzidas em paralelo.

Como a venda de tais unidades em geral é feita com o financiamento da compra pela empresa, que por vezes passa saldo devedor de compradores para instituições financeiras, a receita auferida pela empresa em determinado ano não corresponde a integralidade do VGV lançado. Apesar disso, considera-se uma métrica importante para análise, já que a empresa não apresenta bancos de dados estruturados e a negociação dos recebíveis com os consumidores é feita caso a caso.

Também é possível perceber a presença de empreendimentos operados pelo modelo de construção por contrato, representados na cor cinza abaixo da linha de tempo. Ambos os negócios foram fechados com investidores parceiros para construção de edifícios comerciais, segundo os sócios-diretores, e não representam incremento no VGV do ano, já que a receita desse tipo de negócio é sobre a administração e execução da obra (não envolve venda de unidades, apenas pagamento mensal por serviço). Apesar de não representar incremento no VGV, esse valor faz parte das receitas da empresa, e aliviam o fluxo de caixa da mesma com pagamentos mensais com a empresa auferindo (pequeno) lucro unitário sobre os mesmos.

O ano de 2014 aparece como ponto de interrogação justamente por ainda representar uma incógnita para a empresa. Está em fase final de aprovação um projeto de um empreendimento composto por dois edifícios de oito pavimentos, localizados no bairro de Campo Grande, na cidade do Rio de Janeiro.

Tal projeto representa uma incógnita justamente por possuir características que fogem o escopo de atuação e competências da empresa. Seu gabarito de oito pavimentos representa um desafio técnico que tanto os sócios-diretores quanto seu quadro de funcionários nunca enfrentaram, sendo edificações de três pavimentos as mais altas já realizadas pela empresa. Além disso, a distância da sede da empresa (localizada no próprio Recreio dos Bandeirantes) e da moradia dos sócios-diretores também representa problemas logísticos significativos, uma vez que ambos participam do gerenciamento da construção. Por fim, o conhecimento sobre o mercado da região é restrito, já que a atuação estritamente local da empresa não forneceu experiências sobre entrada em regiões ainda não alcançadas pela mesma.

No momento, a questão principal sobre o próximo empreendimento paira sobre a possibilidade da empresa atuar, pela primeira vez, como incorporadora apenas, terceirizando a construção da edificação. Sobre essa decisão recai a análise

conduzida até agora neste estudo, e as considerações dos próximos tópicos podem surgir como luz aos decisores.

5.2. AVALIAÇÃO DA DECISÃO SOBRE VERTICALIZAÇÃO

Para avaliar a decisão sobre verticalização que a empresa deve ou não tomar para o próximo empreendimento, os pontos considerados por Porter (2004) para análise de estratégias de integração vertical serviram como base, sendo os mais relevantes complementados e separados em positivos e negativos a seguir.

Pontos positivos da verticalização:

- *Economias derivadas do controle e da coordenação internos:* Como a empresa sempre operou com a construção integrada, as economias sobre a coordenação da construção geradas pela integração são bastante significativas. A principal vantagem, neste caso, está em não assumir o risco de atuar de forma diferente em relação a forma com a qual sempre se atuou. A falta de capacidade da empresa de coordenar a execução da construção quando esta não é realizada por ela pode atrapalhar a estimativa de margens impostas às unidades comercializadas, o controle de custos da construção de uma forma geral, e a principalmente qualidade oferecida pela sua proposta de valor aos seus consumidores.
- *Economias obtidas ao se evitar o mercado:* Ao atuar também na construção desse empreendimento, a empresa economizará os custos de transação inerentes ao processo de terceirização. Estes custos podem ser ainda mais representativos devido à falta de experiência da empresa em coordenar construção não executada por ela. Além disso, a empresa não sofre com a disputa com seu principal fornecedor, a construtora, evidenciada na análise da competição do modelo de negócio de incorporação, e não precisa buscar uma empresa no mercado para realizar as atividades, o que poderia representar desafios, já que não existe agente desse nível em sua rede de parceiros e fornecedores.
- *Aprofundamento na tecnologia:* Em consonância com as economias derivadas de controle interno, a empresa, ao se envolver com a construção do empreendimento, tem a capacidade de estimar custos de insumos e mão-de-

obra, e ter maior controle sobre os orçamentos que embasarão a composição dos preços das unidades lançadas.

- *Apropriação mais elevada de valor:* Ao conduzir a construção por conta própria, a empresa é capaz de se apropriar do valor que a construtora terceirizada cobraria em troca de seus serviços. Essa apropriação é mais um fator determinante para ajustar o preço do produto final, permitindo à empresa lançar um empreendimento mais competitivo no mercado.

Além dos benefícios, a integração vertical também apresenta condições não tão positivas que merecem ser discutidas. As principais condições são elucidadas a seguir:

- *Necessidade por maior alavancagem operacional:* Enquanto incorporadora pura, a empresa apresenta quadro de funcionários razoavelmente menor do que quando atua como incorporadora-construtora, bastando avaliar a distribuição de funcionários da empresa presente na Figura 38. Esses funcionários, que em casos de terceirização da construção seriam custos variáveis, se tornam custos fixos e demandam projetos que os utilize para fazer da empresa um negócio eficiente. Essa estrutura mais robusta representa, portanto, maiores custos, exigindo mais operações para remunerar a empresa.
- *Exigência por inovação ou ampliação das competências:* Caso a empresa sinta necessidade de atuar em segmentos que ainda não atuou (edifícios de maior porte, novas regiões ou público de baixa renda), verticalizar sua construção pode representar um desafio muito grande para a empresa, e gerar problemas técnicos de difícil solução, principalmente por causa das competências acumuladas da empresa. A contratação de pessoal qualificado para conduzir o empreendimento será necessária, e a empresa se tornará de certa forma refém dessa equipe, o que de maneira nenhuma pode ser considerada uma posição confortável.
- *Ausência de economias geradas pela terceirização:* Ao terceirizar atividades para empresas especializadas, a incorporadora acaba obtendo economias que a própria concorrência entre seus fornecedores gera, ao exigir que as empresas se especializem e busquem eficiência, e pode também receber produtos de maior qualidade do que se ela mesma executasse a atividade, caso haja fornecedores com qualidade suficiente para isso.

Uma segunda forma de análise, mais voltada para a visão baseada em recursos, também auxilia na avaliação desta decisão estratégica. Para Hayes et al. (2008), a decisão entre integração vertical e as outras estruturas de governança requer a consideração de três conjuntos de fatores: (1) capacitações/ recursos; (2) exigências de coordenação; e (3) controle de riscos estratégicos.

Sobre as capacitações e recursos, é possível afirmar que a empresa, ao ser verticalizada, enfrenta limitações claras caso queira expandir sua atuação para outros segmentos. Seu foco em um determinado tipo de edificação acabou por especializar a empresa na incorporação, venda e construção de um determinado tipo de empreendimento, e dificuldades ainda desconhecidas podem ser encontradas caso a empresa enverede por outra região, ou no lançamento e construção de um empreendimento de maior porte.

Em se tratando das exigências de coordenação, a integração vertical cumpre o papel de manter as duas atividades críticas de todo o processo de incorporação imobiliária o mais coordenadas possível. Com as duas atividades inseridas dentro de uma mesma empresa, a comunicação e a velocidade de troca de informações são satisfatórias, o que facilita a estimativa de margens dos produtos finais e controle de custos e qualidade da construção, gerando benefícios para a empresa que opera neste modelo.

Por fim, ao avaliar riscos estratégicos, é possível concluir que a empresa verticalizada consegue fugir da necessidade de buscar no mercado fornecedores a altura de suas necessidades, e da barganha que tais fornecedores são capazes de exercer. A empresa acaba acumulando para si o valor gerado pela construção propriamente dita, e não só o valor da incorporação.

Por outro lado, a empresa acaba perdendo flexibilidade, já que sua estrutura está moldada para atuar como incorporadora e construtora ao mesmo tempo, e apresenta limitações de capacidade em ambas as atividades. Além disso, os riscos de se ter uma "máquina" mais inchada, que comporte também os recursos necessários à construção, são vivenciados pela empresa verticalizada, e pode gerar necessidade de capital superior a enfrentada pelas empresas mais enxutas.

Portanto, é possível concluir que a questão de integração vertical nesse tipo de indústria é bastante dependente das características da empresa e dos rumos que a mesma quer tomar em um prazo futuro. Em situações onde o poder de barganha dos fornecedores é baixo, com a incorporadora focando diversos segmentos de mercado

(alta e baixa renda, em diversas regiões, com produtos diferentes) e bastante capaz de coordenar equipe externas, uma posição mais flexível, com contratos de construção ou parcerias com construtoras para executar a obra dos empreendimentos é bastante indicada, pois liberta a empresa de limitações de capacidade e garante a apropriação de valor adequada.

Já em casos que a empresa incorporadora foca determinado segmento, preza em demasia pelo cumprimento dos requisitos de projeto e não pretende enfrentar o poder de barganha dos fornecedores, podendo sair prejudicada em estimativas de margem e controle de custos pela dificuldade de informação, a integração vertical entre as atividades de incorporador e construtor parece uma boa saída, para aumentar a coordenação e reduzir os riscos estratégicos envolvidos, sem fazer da limitação em capacidade um problema significativo.

Acredita-se que o cenário no qual está inserida a empresa analisada favoreça a opção pela integração vertical, e também pela manutenção da mesma. Essa opção acaba por ser a escolha mais racional justamente pela base de recursos atuais da empresa, que a limita na adoção de uma postura de simples coordenador (falta de experiência, falta de poder de barganha e ausência de uma rede de parceiros para construção constituída), e por permitir a manutenção da sua condição de competir em um nicho específico com maior controle de custos e qualidade do produto entregue. A própria instabilidade no mercado, e variação do mesmo em função da região de atuação também são bons indicadores para que a empresa, caso venha a expandir sua atuação, o faça de maneira verticalizada.

Para alterar sua forma de atuação, se transformando em um incorporador puro, seria aconselhável a condução de um empreendimento que obedeça o escopo da empresa em um primeiro momento (segmento de mercado, porte e região), podendo tal empreendimento ser considerado um projeto piloto capaz de fornecer maturidade à empresa nesse tipo de atuação. Fazer de um empreendimento de porte significativo para empresa, em um novo mercado e com desafios técnicos relevantes, o projeto piloto para uma nova forma de atuação pode representar uma atitude bastante arriscada, capaz de prejudicar a empresa de forma significativa.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou avaliar a questão da integração vertical das atividades de incorporação imobiliária e construção civil, à luz de conceitos de estratégia de negócio aplicados a um caso específico. Como resultado, o modelo de negócio para incorporação imobiliária, a competição inerente ao setor, a atuação deste modelo dentro da competição e um caso real de uma pequena incorporadora imobiliária foram detalhados, tudo isso para embasar a avaliação da opção pela integração.

Ao fim, chegou-se a um posicionamento definido para a opção pela integração vertical da empresa, e em ponderações sobre esse posicionamento em função do ambiente em que a empresa pode estar inserida e suas competências. Tal posicionamento pode não ser considerado uma resposta definitiva para a questão da verticalização entre incorporação e construção, mas apresenta argumentos razoáveis para o caso estudado uma vez que foi cunhado a partir de uma análise estrutura baseada em conceitos consagrados do campo da estratégia empresarial.

A ausência de análises econômico-financeiras do caso, muito por causa da dificuldade de levantamento de dados necessários para elas, acaba por representar a principal limitação do trabalho. O posicionamento tomado como indicado para o caso poderia se alterar caso fosse provado com dados de mercado que terceirizar a construção representaria menos custos para a empresa em questão, considerando-se que sua estrutura seria mais enxuta e que a empresa responsável pela obra seria capaz de atender os requisitos de qualidade estabelecido. A economia obtida com esse procedimento tornaria viável a condução de um projeto piloto em moldes diferentes dos que a empresa costuma atuar com menos riscos dos que os imaginados.

Por fim, como desdobramentos possíveis para este trabalho, pode-se considerar uma pesquisa de campo capaz de avaliar as conclusões aqui estabelecidas (transformadas em hipóteses a serem testadas) com um número maior de empresas atuantes no mercado. Dessa forma, a validação ou não da conclusão seria feita com base em dados reais das empresas levantados por meio de entrevistas ou questionários.

Outra sugestão de estudo futuro seria a análise econômico-financeira da terceirização da construção do novo empreendimento, tendo em vista estimativa de custos realizada pela empresa com a construção verticalizada em comparação a orçamentos realizados por empresas candidatas a realizar a construção. A análise complementar

o estudo aqui apresentado, indicando de forma definitiva o posicionamento mais indicado para a empresa neste caso e como uma prática de gestão a ser implementada como padrão da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABIBI, A. E., "Incorporadoras e imobiliárias: considerações sobre como deve ser desempenhada a parceria entre as duas", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2008

ABIBI, A. E., "Qual o espaço das incorporadoras de pequeno porte no mercado?", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2010

ALENCAR, C. T., "Índice de preços no mercado residencial brasileiro", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2013

ALENCAR, C. T., "O novo cenário para consolidação das grandes incorporadoras do mercado residencial", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2012

ALMEIDA, M., ***Estruturação de empreendimentos baseados no programa "Minha Casa Minha Vida", voltados para família de renda mensal entre 1 e 3 salários mínimos***, Monografia, POLI/USP, São Paulo, SP, Brasil, 2011

ARAÚJO, J. B., PINHO, M. S., "Economias de escala em duas tecnologias alternativas: um estudo do setor siderúrgico". Anais do *XXIV Encontro Nacional de Engenharia de Produção (ENEGEP)*, pp. 3438 a pp. 3445, Florianópolis, SC, Brasil, Novembro, 2004

BUENO, C., "A escassez de terrenos na cidade de São Paulo e a ação das empresas incorporadoras para assegurar os níveis de crescimento planejados", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2011

CAMARGO, C. B., ***Reconhecimento de fatores que motivam a intensificação de rotinas proativas no processo de seleção de terrenos para incorporação imobiliária: um estudo de caso***, Monografia, POLI/USP, São Paulo, SP, Brasil, 2011

CAMPOS, P. T., ***Novos modelos de negócio na indústria fonográfica: um estudo exploratório sobre as gravadoras no Brasil***, tese de M.Sc., Rio de Janeiro, RJ,

Brasil, 2010

CASTRO, L. H. S., ***Estudo e aplicação de modelo de análise de necessidades empresariais para complementação de estudos de location concept em imóveis comerciais a serem locados***, Monografia, USP, São Paulo, SP, Brasil, 2006

CHALHUB, M. N., ***Da incorporação imobiliária***, 3 ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2010

FABRICIO, M. M., ***Projeto Simultâneo na construção de edifícios***, Tese de D.Sc., USP, São Paulo, SP, Brasil, 2002

GHEMAWAT, P., ***A estratégia e o cenário dos negócios***, Tradução de Raul Rubenich, 3 ed. Porto Alegre, Bookman, 2012

HAYES, R., PISANO, G., UPTON, D., WHEELWRIGHT, S., ***Produção, estratégia e tecnologia: em busca da vantagem competitiva***, Tradução de Marcelo Klippel, Porto Alegre, Bookman, 2008

JOHNSON, M. W., ***Seizing the White Space, Business Model Innovation for transformative growth and renewal***, 1 ed. eBook Boston, Harvard Business Press, 2010

MEDEIROS, M. C. I., ***Gestão do conhecimento aplicada ao processo de projeto na construção civil: estudos de caso em construtoras***, Tese de M.Sc, POLI/USP, São Paulo, SP, Brasil, 2012

MONETTI, E. "Ganhos de escala em real estate residencial", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2013

MONETTI, E., "Consolidação do mercado imobiliário: qual a saída para as médias incorporadoras?", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil Julho, 2008

MONETTI, E., "Demanda de conhecimento nas Incorporadoras", *Revista Construção e*

Mercado, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, Fevereiro, 2009

MONTEIRO, D. C., COSTA, A. C. R., ROCHA, E. R. P., "Perspectivas e desafios para inovar na construção civil", *BNDES Setorial* 31, pp. 353 a pp. 410, Brasília, DF, Brasil, 2010

OSTERWALDER, A., ***The business model ontology, a proposition in a design science approach***, Tese de D.Sc., DPIO/Universidade de Lausanne, Lausanne, Suíça, 2004

PEREIRA-LEITE, L. R., ***Estudo das estratégias das empresas incorporadoras do Município de São Paulo no segmento residencial no período 1960-1980***, Tese de M.SC, FAU/USP, São Paulo, SP, Brasil, 2006

PORTER, M. E., ***Estratégia Competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência***, Tradução de Elizabeth Maria de Pinho Braga, 2 ed. Rio de Janeiro, Elsevier, 2004

REIS, S. D., ***Sustentação ou Ruptura? Mudanças tecnológicas na Indústria de Televisão: considerações sobre seu impacto à luz das transformações nos Modelos de Negócio***, Tese de M.Sc., COPPE/UFRJ, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2004

ROCHA LIMA JÚNIOR, J., "Começar de novo: Performance adiante das empresas de real estate de capital aberto no Brasil", *Congresso LARES 2012*, São Paulo, SP, Brasil, 2012

ROCHA LIMA JÚNIOR, J., "Instrumentos de investimento em empreendimentos habitacionais no Brasil: a questão estrutural". *Real Estate: Econ. Merc. São Paulo* v.1, pp. 1 a pp. 80, São Paulo, SP, Brasil, Julho/Dezembro, 2004

ROCHA LIMA JÚNIOR, J., ***Planejamento do produto no mercado habitacional***, Boletim técnico da Escola Politécnica da USP, São Paulo, SP, Brasil, 1993

ROCHA LIMA JÚNIOR, J., ***Razões para o comportamento de preço de imóveis na conjuntura brasileira do ciclo 2008-2010***, Artigo disponível em www.realestate.br,

acessado em Agosto de 2013, 2011

SILVA, S. A. R. da, "Construtoras e gerenciadoras: a caracterização dos seus perfis de atuação", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, Dezembro, 2007

SOUZA, F. F. de A., ***Análise das Influências das estratégias de diversificação e dos modelos de negócio no desempenho das empresas de real estate no período de 2005 a 2010***, Dissertação de M.Sc., POLI/USP, São Paulo, SP, Brasil, 2011

VEDROSSI, A. O., "A estrutura de *funding* das incorporadoras imobiliárias após a oferta pública de ações", *Revista Construção e Mercado*, Coluna do NRE-POLI, São Paulo, SP, Brasil, 2008

YAMASHITA, E. C., ***A identificação de práticas de gerenciamento de relações de terceirização no Brasil: um estudo de caso de terceirização de serviços logísticos***, Tese de D.Sc., COPPE/UFRJ, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2007