

RESUMO CIENTÍFICO · VIESTRA

A taxa de retorno não é do empreendimento. É do investidor.

Baseado em: "O Conceito de Taxa de Retorno" — Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr., Escola Politécnica da USP, BT/PCC/158, 1996.

O que a pesquisa diz

Publicado em 1996, este boletim técnico da Escola Politécnica da USP é uma das referências mais rigorosas sobre análise de qualidade de investimentos no setor imobiliário brasileiro. O Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr. parte de uma premissa que contraria o uso mais comum do indicador: a taxa de retorno não é uma característica intrínseca do empreendimento — como sua localização ou metragem. Ela depende, fundamentalmente, de como o investidor gerencia o fluxo de recursos ao longo do ciclo do projeto.

O trabalho apresenta uma estrutura conceitual precisa: todo empreendimento opera por meio de dois sistemas financeiros que se relacionam. O primeiro, o **Sistema Empreendimento**, cuida do ciclo específico do projeto — custos de obra, receitas de venda, exposição de caixa. O segundo, o **Sistema Gerenciador**, é permanente e administra o portfólio do empreendedor: quando injetar recursos no projeto e quando retirar o retorno. É exatamente nessa interface — entre o momento de investir e o momento de recolher retorno — que a taxa de retorno se forma.

A conclusão mais impactante do texto é que dois empreendedores, desenvolvendo o mesmo projeto, com os mesmos custos e as mesmas receitas, podem alcançar taxas de retorno muito diferentes. A diferença está na postura gerencial de cada um diante do risco.

O professor identifica três posturas referenciais:

Taxa Interna de Retorno (TIR)

Reflete o investidor que opera no limite máximo do risco — investe no exato momento em que o projeto exige e retira o retorno assim que o caixa libera. No setor imobiliário, essa agilidade financeira é raramente alcançável na prática, o que torna a TIR frequentemente superdimensionada como indicador de decisão.

Taxa de Retorno Restrita

É a postura recomendada para o setor. O investidor constitui previamente o capital necessário para cobrir todo o fluxo de investimentos — aplicado a custo de oportunidade — e só então inicia o empreendimento. Por refletir uma condição mais próxima da realidade operacional, situa-se sempre abaixo da TIR e é o indicador mais útil para decisões de planejamento.

Taxa de Menor Risco

Postura mais conservadora, em que o retorno só é liberado ao final do ciclo operacional completo. Protege o investidor de incertezas futuras no fluxo de caixa.

O trabalho demonstra ainda, com exemplos numéricos detalhados, como a periodicidade do fluxo de caixa — semanal, quinzenal ou mensal — altera significativamente os indicadores calculados, reforçando que a qualidade da informação utilizada na simulação é tão importante quanto a sofisticação do método matemático.

Comentário de Claubert Barreto

Este é um texto que devia ser lido por todo incorporador antes de decidir por qualquer viabilidade de projeto.

O principal erro que vejo repetido no mercado é usar a TIR como argumento de venda de projetos. O número é alto, parece impressionante, e passa. Mas o que ninguém explica é que aquela TIR pressupõe uma agilidade financeira que não existe: capital entrando no segundo exato em que o projeto precisar, e retorno saindo no instante em que o caixa liberar. Isso é uma ficção matemática.

Na prática, o empreendedor tem um portfólio. Tem capital que precisa estar disponível antes. Tem momentos de espera. Tem risco de mercado. Quando você considera isso tudo — como Rocha Lima recomenda — a taxa cai. E às vezes cai o suficiente para mudar a decisão de empreender.

O que o professor ensina, em essência, é que a taxa de retorno precisa ser lida dentro de um contexto gerencial. Não basta calcular — é preciso entender o que aquele número está assumindo sobre como você vai gerir o negócio.

Um modelo financeiro sofisticado com premissas frouxas não protege ninguém.

Implicação prática

Antes de tomar uma decisão de investimento baseada em taxa de retorno, é fundamental entender qual das três posturas foi utilizada no cálculo. A pergunta não é só "qual é a TIR do projeto?" — é "qual é a taxa considerando como você realmente vai operar esse empreendimento?"

A diferença pode ser de vários pontos percentuais. E vários pontos percentuais, em um projeto de incorporação com exposição de caixa relevante, é a diferença entre um negócio viável e um prejuízo estruturado.

Referência: ROCHA LIMA JR., João da. *O Conceito de Taxa de Retorno*. Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/158. São Paulo: EPUSP, 1996. 64p.

Resumo editorial e comentário: Claubert Barreto — Viestra · Decisão em Real Estate