

Decidir é do investidor. Analisar é do planejador.

Baseado em: BT/PCC/200 · Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr. · EPUSP · 1998



Resumo editorial por **Claubert Barreto** — Viestra · Decisão em Real Estate

O QUE A PESQUISA DIZ

O que a pesquisa diz

Publicado em 1998, este boletim técnico da Escola Politécnica da USP é uma síntese crítica da produção doutrinária de Rocha Lima Jr. sobre o processo de decisão em investimentos imobiliários. O texto parte de uma afirmação que parece óbvia, mas raramente é praticada: **decidir por investir é postura única e exclusiva do empreendedor ou do investidor.**

A distinção pode soar trivial. Não é. O que o professor desmonta com precisão cirúrgica é a postura do planejador que, por dominar os modelos e conhecer os números, passa a conduzir a decisão de forma tendenciosa — "vestindo-se de visionário", nas palavras do próprio texto. O planejador constrói a informação. Quem arca com o risco decide. Essas funções não se confundem.

O argumento técnico é sólido: qualquer impacto de distúrbios ou conturbações afeta exclusivamente o decisor como investidor. As quebras de qualidade no desempenho recaem sobre quem empreendeu. Por isso, ao planejador cabe uma *"armadura de humildade intransponível"* — ele instrui, não decide.

A partir dessa premissa, o texto desenvolve o sistema completo de indicadores da qualidade para sustentar decisões de investimento, organizados em três eixos:

Rentabilidade: medida pela Taxa de Retorno Restrita (TRR), não pela TIR. A novidade aqui é a análise da formação da TRR ao longo do ciclo operacional, não apenas seu valor ao final. O investidor precisa saber em que momento do ciclo pode sair do investimento com taxa adequada.

Liquidez: medida pelo prazo de recuperação da capacidade de investimento (PRI), em duas versões — uma considerando a inflação setorial dos custos de implantação, outra considerando o custo de oportunidade do investidor. A rotina usual da literatura é classificada pelo autor como falha.

Segurança: medida pelo indicador de lastro do investimento (LAS), que relaciona o valor do empreendimento ao nível de exposição do investidor em cada momento do ciclo. O momento de entrada é decisivo.

DOCTRINA DE ANÁLISE DE RISCOS

A doutrina de análise de riscos

Um dos capítulos mais importantes do texto é a crítica à prática comum de construir cenários pessimista, realista e otimista. Rocha Lima é direto: essa abordagem não tem sustentação doutrinária. O cenário referencial não é uma previsão — é uma hipótese comportamental. E nenhum desvio abaixo do "pessimista" é impossível.

A alternativa proposta é inverter a pergunta: em vez de "o que acontece se o cenário piorar?", a análise de riscos deve responder "qual é o limite de quebra de comportamento que o empreendimento consegue absorver mantendo os indicadores acima dos limiares de atratividade e custo de oportunidade?". Essa capacidade de suporte é que define o risco real do investimento.

Não se faz discussão de riscos construindo cenários alternativos ao referencial. O que se deve fazer é identificar quais são os limites de distúrbios e conturbações que levam os indicadores da qualidade para uma posição que conduziria o decisor a inverter sua decisão de investir.

COMENTÁRIO

Comentário de Claubert Barreto

Este texto me acompanha há anos e cada vez que o releio encontro algo que ainda não tinha aplicado como deveria.

A separação entre analisar e decidir parece óbvia no papel. Na prática do mercado, é constantemente violada. O consultor que "recomenda fortemente o investimento", o analista que apresenta apenas o cenário que justifica seguir em frente, o modelo que esconde suas próprias premissas — tudo isso é o planejador usurpando a função do decisor. E quem paga o preço é quem assinou o cheque.

O que Rocha Lima propõe é uma relação de serviço muito mais honesta: o planejador entrega o mapa completo — com as estradas boas, as ruins, os abismos possíveis e a capacidade do veículo. Depois sai do carro. Quem dirige é o investidor.

Na Viestra, essa é a postura que adoto em cada trabalho. Minha função é construir a melhor informação possível para que o cliente decida com clareza. Não é decidir por ele. E também não é suavizar os riscos para que a decisão pareça mais fácil do que é.

IMPLICAÇÃO PRÁTICA

Implicação prática

Antes de assinar qualquer compromisso de investimento, há duas perguntas que todo empreendedor ou investidor deveria fazer ao seu analista ou consultor:

1. "Você está me entregando informação ou está me dizendo o que fazer?"
2. "Qual é a capacidade de suporte deste projeto — em que nível de quebra de comportamento ele ainda sustenta o retorno mínimo que aceito?"

Se o analista não souber responder à segunda pergunta com precisão técnica, a análise de risco não foi feita. E sem análise de risco, os indicadores de qualidade — por mais bem calculados que estejam — são insuficientes para sustentar a decisão.

Decisão de Investimento · Análise de Riscos · TRR · Planejamento · Lastro · Rocha Lima Jr.

ROCHA LIMA JR., João da. *Decidir sobre Investimentos no Setor da Construção Civil*. Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/200. São Paulo: EPUSP, 1998.