

BRUNA FONSECA SCHUSTER

O CONCEITO IBUYER: DESAFIOS E RISCOS DO MODELO DE NEGÓCIO

São Paulo

2021

BRUNA FONSECA SCHUSTER

O CONCEITO IBUYER: DESAFIOS E RISCOS DO MODELO DE NEGÓCIO

Monografia apresentada à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo, para
obtenção do título de Especialista em Real
Estate– Economia Setorial e Mercados MBA-
USP

Orientador:
Prof. Eliane Monetti

São Paulo
2021

Catálogo-na-publicação

Schuster, Bruna

O conceito ibuyer: Desafios e riscos do modelo de negócio / B. Schuster - São Paulo, 2021.

105 p.

Monografia (MBA em MBA em Economia setorial e mercados, com ênfase em Real Estate) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Poli-Integra.

1.Real Estate 2.Ibuyer 3.Mercado residencial I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Poli-Integra II.t.

DEDICATÓRIA

Dedico esta Monografia ao Roger, meu marido, que sempre me fez enxergar além e aos meus pais, Nordia e Linus, que durante toda minha caminhada me mostraram a importância do conhecimento e da educação.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus professores do MBA de Real Estate da Poli, por serem inconformados e buscarem sempre mais conhecimento e transmitirem para seus alunos. Agradeço, em especial a professora Dra. Eliane que em acompanhou neste processo de perto. Também o nosso sempre companheiro Edson, que nos ajudou em todos percalços do caminho.

Aos colegas de turma, especialmente a Fernanda Daccorone, que esteve comigo desde o dia da entrevista e juntas fomos nos ajudando nessa jornada.

Aos participantes da banca, a Prof. Dra. Paola Porto e ao Alessandro Vedrossi, que me ajudaram a chegar no resultado e me incentivaram a buscar o melhor para meu trabalho.

À minha família, meu marido que postergou as férias e teve paciência com todas as aulas a noite, meus pais e meu irmão por me apoiarem, e meus dindos por me inspirarem a buscar o melhor sempre.

RESUMO

O setor de real estate é marcado tradicionalmente por ciclos longos, porém recentemente uma tendência vem aparecendo envolvendo tecnologia em real estate, pelas chamadas *proptechs* que contrastam com a visão tradicional do segmento (BRAESEMANN, BAUM, 2020). Dentro das *proptechs* aparecem os *ibuyers*, que são empresas no setor de real estate que se utilizam de plataformas online para compra e venda de imóveis residenciais e agem como um provedor de liquidez (BUCHAK et al., 2020). Esse modelo, que apareceu nos Estados Unidos em 2014 e no Brasil em 2018, é tido como uma importante disrupção tecnológica no mercado imobiliário (BUCHAK et al., 2020). Tal estrutura possui potencial de crescimento e ainda é pouco documentada. O objetivo deste trabalho é identificar os principais desafios e riscos do modelo *ibuyer*, além de contribuir com o mercado por meio de estruturação do conhecimento adquirido na tipologia desse negócio. Ainda, os impactos de distorções nas transações *ibuyer* são reconhecidos por meio de um modelo simulador de transações. A revisão bibliográfica do modelo *ibuyer*, acompanhada de entrevistas com agentes do mercado permitiu a identificação dos pontos apontados, cujos impactos foram verificados com o auxílio do modelo simulador. As entrevistas foram realizadas em forma de questionário semiestruturado, com perguntas que direcionaram os entrevistados a citarem quais riscos e desafios eles identificavam como principais no negócio. A operação do modelo apontou que alterações no prazo, nos custos de reforma e no valor de venda são críticos na operação. Como resultado, uma matriz de risco foi construída, para ilustrar tais impactos.

Palavras chaves: Real estate. *Ibuyer*. Compra e Venda. Mercado Residencial

ABSTRACT

The Real Estate sector is traditionally marked by long cycles, but recently a trend has been emerging involving technology in real estate, due to the proptechs which contrasts with the segment traditional view (BRAESEMANN, BAUM, 2020). The ibuyers are proptechs companies in the real estate sector that use online platforms to buy and sell residential properties acting as a liquidity provider (BUCHAK et al., 2020). This model was launched in the United States in 2014 and in Brazil in 2018 and it is seen as an important technological disruption in the real estate market (BUCHAK et al., 2020). This structure has potential to growth and is still poorly documented. The objective of this work is to identify the main challenges and risks of the ibuyer model and contribute to the market through structuring the knowledge acquired from the model. Still, the risks impact is recognized by the a transaction simulation model.

The bibliographic review of the ibuyer model and the interviews with market agents allowed the identification of pointed points, after verified by the simulation model. The interview was conducted by a semi-structured form questionnaire with questions that directed the interviewees to cite which risks and challenges they identified as the main ones in the model. The operation model pointed out that changes in the deadline, renovation costs and sell price are critics for the operation. As a result, a risk matrix was structure to show such impacts.

Key words: Real estate. *Ibuyer*. Buy and sell. Housing

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Segmentação frentes <i>Ibuyer</i> . Fonte: autora.....	17
Figura 2-Esquema de modelo tradicional de compra e venda. Fonte: autora.....	21
Figura 3-Principais questões dos agentes do modelo tradicional. Fonte: autora.....	21
Figura 4-Mapa de atuação das empresas Ibuyer nos Estados Unidos. Fonte: Andrews, 2019	32
Figura 5-Número de vendas anual das principais empresas Ibuyer nos Estados Unidos. Fonte: Andrews, 2019.....	33
Figura 6-Distribuição de setor de empresas proptechs.Fonte: distrito,2020	34
Figura 7-Número de empresas com maior porte x visibilidade em cada subcategoria. Fonte: distrito, 2020.....	35
Figura 8-Mapa de distribuição de propetechs pelo Brasil. Fonte: distrito, 2020.....	35
Figura 9-Ilustração transação de compra e venda no modelo ibuyer. Fonte: autora.....	36
Figura 10-Esquema interação agentes com ibuyer. Fonte: autora.....	37
Figura 11-Transações financeiras no modelo <i>ibuyer</i>	40
Figura 12-Ilustração de depois e antes da reforma ibuyer. Fonte: Loft e Viva Real.....	44
Figura 13-Ilustração de depois e antes da reforma ibuyer. Fonte: Loft e Viva Real.....	45
Figura 14-Ilustração de depois e antes da reforma ibuyer. Fonte: Loft e Viva Real.....	45
Figura 15- Transações financeiras no modelo <i>ibuyer</i> e efeito do prazo. Fonte: autora.....	48
Figura 16- Intensidade de citação dos elementos apontados nas entrevistas. Fonte: autora	57
Figura 17-Gráfico estresse de cenário no prazo de venda. Fonte: autora.....	75
Figura 18-Gráfico estresse de cenário no preço de venda. Fonte: autora.....	76
Figura 19-Gráfico estresse cenário de valor de reforma. Fonte: autora	77
Figura 20- Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e valor de reforma para taxa de retorno. Fonte: autora.....	78
Figura 21- Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e valor de reforma para resultado. Fonte: autora	79
Figura 22- Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e prazo de venda para taxa de retorno. Fonte: autora.....	79
Figura 23-Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e prazo de venda para resultado. Fonte: autora	80
Figura 24-Gráfico com flutuação de cenários para prazo de venda e valor de reforma para taxa de retorno. Fonte: autora.....	80

Figura 25-Gráfico com flutuação de cenários para prazo de venda e valor de reforma para resultado. Fonte: autora	81
Figura 26- Gráfico com flutuação de cenários global para taxa de retorno. Fonte: autora	82
Figura 27-Gráfico com flutuação de cenários global para resultado. Fonte: autora.....	82
Figura 28- Matriz de risco. Fonte: autora.....	83
Figura 29- Organização principais cargos Opendoor. Fonte: LinkedIn	98
Figura 30- Organização principais cargos Loft. Fonte: LinkedIn	98
Figura 31- Organização principais cargos KeyCahs. Fonte: LinkedIn.....	98

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Comparação de desafio citado e risco correspondente. Fonte: autora	67
Tabela 2- Comparação de desafio citado e risco correspondente. Fonte: autora	68
Tabela 3- Características da unidade do exemplo. Fonte: autora	71
Tabela 4- Parâmetros para o cenário	71
Tabela 5- Resumo do investimento. Fonte: autora	72
Tabela 6- Indicadores de qualidade de investimento do cenário referencial. Fonte: autora	73
Tabela 7- Parâmetros para estresse de cenário. Fonte: autora	77
Tabela 8- Indicadores na flutuação de preço de venda e prazo. Fonte: autora	78
Tabela 9- Indicadores na flutuação de preço de venda e valor de reforma. Fonte: autora	79
Tabela 10- Indicadores na flutuação de prazo de venda e valor de reforma. Fonte: autora	80
Tabela 11- Indicadores na flutuação global. Fonte: autora	81

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABRAINC	Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias
AVM	Automated Valuation Model
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CRECI	Conselho Regional de Corretores de Imóveis
CNAE	Classificação Nacional de Atividades Econômicas
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FIP	Fundo de Investimento em Participações
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IR	Imposto de Renda
ITBI	Imposto de Transmissão de Bens Imóveis
PIS	Programa Integração Social
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SPE	Sociedade de Propósito Específico

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	13
1.1.	JUSTIFICATIVA	15
1.2.	OBJETIVOS	16
1.3.	MÉTODOS DE PESQUISA.....	16
1.4.	ESTRUTURAÇÃO DO TRABALHO.....	19
2.	MODELO TRADICIONAL DE COMPRA E VENDA RESIDENCIAL.....	20
2.1.	AGENTES ENVOLVIDOS	20
2.1.1.	Vendedor	21
2.1.2.	Imobiliária	22
2.1.3.	Corretor	22
2.1.4.	Comprador	23
2.1.5.	Empresa Reforma	23
3.	<i>IBUYER</i>	24
3.1.	OPERAÇÕES NO MODELO <i>IBUYER</i>	24
3.1.1.	Nicho de atuação	25
3.1.2.	Precificação	26
3.1.3.	Aquisição e recolocação do produto	28
3.2.	HISTÓRICO E EVOLUÇÃO DO MODELO <i>IBUYER</i>	30
3.3.	. HISTÓRIA NO BRASIL.....	33
3.4.	AGENTES ENVOLVIDOS	36
3.4.1.	Vendedor	37
3.4.2.	Empresa <i>ibuyer</i>	38
3.4.3.	Corretor	38
3.4.4.	Comprador	39
4.	MODELO DE INVESTIMENTO.....	40

4.1. CONTAS	40
4.1.1. Contas vinculadas à aquisição da unidade	40
4.1.2. Contas vinculadas à renovação da unidade	43
4.1.3. Contas de gestão da propriedade	45
4.2. PRAZOS	47
4.3. RECEITA	48
4.4 FONTES DE FUNDING PARA A EMPRESA <i>IBUYER</i>	49
4.4.1. Equity	49
4.4.2. Dívida	52
5. PESQUISA COM AGENTES DO MERCADO	54
5.1 ENTREVISTA	54
5.2 ENTREVISTADOS	55
5.3 RESPOSTAS	56
5.4 RESULTADOS	56
6. AVALIAÇÃO DOS IMPACTOS DOS RISCOS PERCEBIDOS.....	67
6.1. MODELO SIMULADOR	69
6.1.1. Cenário referencial	70
6.1.2. Cenários estressados	74
7. RESULTADOS DO MODELO SIMULADOR	83
8. CONCLUSÕES	88
REFERÊNCIA	92
OUTRA BIBLIOGRAFIA CONSULTADA	97

1. INTRODUÇÃO

A compra de um imóvel residencial é um evento significativo na economia familiar, podendo significar a decisão financeira mais importante na vida de uma pessoa (LEVY et al, 2008). O habitante da cidade de São Paulo, segundo pesquisa, compra em média 1,8 imóveis durante a vida, mostrando que o número de aquisições de imóveis durante a vida das pessoas não é expressivo (MARQUES, 2012). A compra de um imóvel pode ser um processo complexo, dispendendo muito tempo e repleto de inseguranças e incertezas (POLEG, 2019). Além de ser um processo custoso, pode contar com muitos agentes, como corretores, imobiliária, cartório, comprador, vendedor, tabelionato, prefeitura etc.

O mercado imobiliário residencial pode ser subdividido em duas categorias, o mercado de imóveis novos e o de imóveis usados, que também é conhecido como mercado secundário. O mercado de imóveis novos está geralmente nas mãos das incorporadoras, que oferecem imóveis sem uso e recém-construídos. Os imóveis novos tendem a apresentar preço do m² mais caro em relação aos usados, dado que, provavelmente, demandarão menor manutenção no curto prazo e suprem uma demanda mais atualizada do consumidor, como, por exemplo, layout de planta diferenciado ou lazer de condomínio que atenda uma configuração mais atual. No bairro Moema em São Paulo, por exemplo, em 2018 foi registrada uma média de preço de m² de R\$ 10.420/m² para imóveis de três dormitórios usados (SECOVI, 2019) e para novos R\$ 17.626/m² (SECOVI, 2018) no período de 2015 a 2018.

O mercado secundário, apesar do valor mais baixo do m², nem sempre é tão atrativo para o comprador, pois é caracterizado por imóveis que podem necessitar de intervenções para adequá-los às necessidades atuais dos usuários, além disso, os imóveis podem apresentar algum problema legal ou registral que inviabilize ou dificulte a transferência da propriedade. Em 2019, no Brasil, o financiamento para aquisição de imóveis usados representou 63% do total dos financiamentos em valores e unidades, tendo crescido 70% em relação ao número de unidades de 2018 (SECOVI, 2018a). Os números mostram a relevância do segmento do mercado secundário.

Em 2014, surgiu um grupo de empreendedores nos Estados Unidos que prometia facilitar a compra de imóveis residenciais usados pela internet (POLEG, 2019). Esse grupo fundou a *Opendoor*, empresa pioneira do mercado americano no modelo *ibuyer*. Nos últimos anos, outras

empresas também entraram nesse mercado nos Estados Unidos, como a Zillow e a Redfin (POLEG, 2019). *Ibuyers* são empresas que procuram abreviar os processos de compra e venda de imóveis, oferecendo aos proprietários que desejam vender seu imóvel liquidez imediata, já que adquirem o imóvel, fazem as atualizações necessárias e -submetem a unidade ao mercado (CHOI, 2019).

Os *ibuyers* se concentram no mercado secundário de imóveis, prometendo resolver várias ineficiências do setor, como precificação correta através de um grande arcabouço de dados, reforma dos imóveis e recolocando os mesmos no mercado desocupados (BUCHAK, 2020), conexão entre os diferentes agentes de mercado e liquidez imediata. Em contrapartida, eles cobram um prêmio por este serviço, carregando os imóveis no seu inventário por um curto período (BUCHAK, 2020).

Os *ibuyers* usam o *automated valuation model*, conhecido como AVM¹ e outras tecnologias para precificar o imóvel e fazer a oferta rapidamente (CBI, 2018). Para tal, é necessário um foco em coletar e analisar dados de preços de imóveis e transações, como foi feito nos Estados Unidos pela Zillow (BUCHAK, 2020). Conseguir esses dados pode ser desafiador e custoso, principalmente em locais onde eles não estão disponíveis ao público, como no Brasil.

No Brasil, a primeira aparição dos *ibuyer* foi em 2018, sendo as empresas Loft, Grupo Zap e KeyCash as pioneiras (SILVA, 2019). As empresas atraíram a atenção do mercado brasileiro, como uma solução rápida para transações envolvendo volumes expressivos de recursos financeiros e de tempo, tendo a Loft sido avaliada em R\$ 1 bilhão após receber aporte de investidores (FORBES, 2020).

Apesar da popularidade do modelo *ibuyer* em todo mundo, ele pode ser um negócio complexo de administrar, com diversas barreiras de entrada e de sucesso, tais como previsibilidade de preços, liquidez, gerenciamento de estoque, acesso a capital e custo de capital, além da eficiência operacional (SILVA, 2019). Assim, este trabalho foca em identificar quais seriam os principais riscos e desafios do setor, capturando a opinião de profissionais atuantes nesse mercado no Brasil. A identificação se dará a partir de entrevistas semiestruturadas realizadas com pessoas que estejam na força de trabalho em empresas do setor, em diferentes frentes do

¹ AVM, que vem do inglês *automated valuation model*, é um sistema de software que usa uma ou mais técnicas matemáticas para estimar o valor de mercado de uma propriedade em uma data específica. Utilizam bases de dados públicos e privados de imóveis, histórico de avaliações e anúncios que fornecem as características do imóvel e informação das vendas (Rossini, kershaw, 2008, *apud* DOWNIE, 2007)

negócio, como operações, negócios e produto e tecnologia buscando captar diferentes pontos de vista desses agentes.

Como resultado, são apontados os principais desafios e riscos do setor, e também identificados os segmentos do negócio nos quais os riscos e desafios estão concentrados. De qualquer forma, pretende-se que o resultado contribua a academia como uma referência para a ainda incipiente bibliografia sobre o tema.

1.1.JUSTIFICATIVA

Os *ibuyers* apresentam uma mudança no jeito tradicional de comprar e vender imóveis. O modelo já conquistou um espaço no mercado, e ainda apresenta expectativas de crescimento, tanto no exterior, quanto no Brasil. Estudos sobre este tema são importantes para agregar conhecimento, tanto para possíveis investidores nesse modelo, quanto para vendedores e compradores. Pouco se sabe sobre os riscos e desafios do modelo e a escassa bibliografia existente é estrangeira.

A inexistência de estudos implica em desconhecimento geral sobre especificidades do tema e ausência de uma variedade de pesquisas que resultem na estruturação do conhecimento adquirido desse modelo de negócio. Existem notícias e alguns artigos descrevendo os feitos das empresas *ibuyers*, mas nada que explique o modelo de negócio com profundidade e quais são os desafios encontrados.

O *ibuyer* tornou-se um modelo de negócio dentro do ramo de real estate, porém não há evidências de ele ser conteúdo de estudos e da educação formal do mercado, destacando-se a ausência de estudos sobre o tema e uma ineficiente bibliografia capaz de gerar maior conhecimento sobre o tema, principalmente nas questões com foco riscos e desafios. Os resultados desse trabalho pretendem contribuir com a literatura escassa do tema, além de ajudar possíveis interessados no modelo a ter conhecimento sobre o seu funcionamento e onde podem estar concentrados os maiores riscos.

Como resultado deste trabalho espera-se trazer uma estruturação de parte do conhecimento adquirido nos anos de existência desse segmento de atuação e a visão de onde estariam alguns

dos riscos e desafios do negócio. Este trabalho tem a relevância de incentivar o aprofundamento dos conceitos aqui discutidos e trazer à luz outros temas neste nicho de mercado.

1.2.OBJETIVOS

O objetivo deste trabalho é a identificação dos principais riscos e desafios relacionados ao modelo de negócio *ibuyer* e reconhecer o impacto provocado por flutuações em algumas variáveis, por meio de um modelo simulador do negócio.

1.3.MÉTODOS DE PESQUISA

Como metodologia deste trabalho foram adotadas diferentes abordagens, sendo o ponto de partida a revisão bibliográfica do tema, seguido de pesquisa com agentes de mercado, na qual se buscou identificar os pontos críticos do negócio, que foram em seguida testados num modelo simulador. A revisão bibliográfica permitiu a organização dos principais temas do modelo *ibuyer*, porém, por ser escassa, tanto nacional quanto internacionalmente, foi necessária sua complementação por meio de ausculta a profissionais do mercado.

Isto se deu por meio da estruturação de um questionário para pesquisa de campo, com a intenção de captar a visão de agentes de mercado quanto aos riscos e desafios do negócio. As percepções, baseadas na vivência dos entrevistados, serviram de embasamento para teste em modelo simulador de transações do negócio, para quantificação dos impactos.

As entrevistas foram realizadas com pessoas que trabalham (ou trabalharam) em empresas que operam com modelo *ibuyer*. Os entrevistados foram questionados quanto à área de atuação dentro da empresa, sendo direcionados a responderem sobre o segmento de atuação dentro de quatro grandes grupos. A segmentação dos grupos de atuação foi realizada com foco no ambiente profissional, a partir das principais atividades presentes nas empresas de *ibuyer* no Brasil e nos Estados Unidos, compilado em grandes áreas, e também segmentado pelas observações em *startups*. Esta identificação foi realizada com o auxílio a redes sociais com foco profissional e agregada em quatro segmentos principais de atuação: operações, produto e

tecnologia, estratégia e negócios, e suporte e administrativas, descritos a seguir. A pesquisa foi realizada junto a profissionais pertencentes a três diferentes empresas de destaque nesse mercado, sendo elas: Opendoor (EUA), Loft (BR) e Keycask (BR), cujas estruturas estão descritas no anexo 1. Os grupos dividem a empresa *ibuyer* em grandes atividades. Cada atividade pode ainda ser subdividida em áreas de atuação, como por exemplo uma pessoa que trabalha na atividade de reforma pode estar alocada na área de projetos, ou execução, ou financeiro, que em cada empresa pode ter uma denominação diferente. Portanto, existe o grupo, aqui sugerido quatro deles, a atividade e a área. Nas entrevistas foram questionados os grupos e as áreas.

O primeiro grupo, de operações, foca na compra e venda e na reforma, tendo sua ênfase no cliente e em seu atendimento, e traduzido nas operações do dia a dia do modelo de negócios. O segundo grupo, de produto e tecnologia, dá suporte a toda empresa, com ênfase no produto específico *ibuyer*. O quarto grupo, negócios e estratégia, lida com a estratégia do negócio, e em como colocá-lo em funcionamento, contendo nele funções estratégicas para o negócio, como *Data Science* e *Marketing*, que se concentram não na operação, mas no crescimento do negócio especificamente. O quarto grupo, suporte e administrativo, agrupam as atividades comuns a todas empresas, que dão suporte à ela, como por exemplo jurídico, financeiro e recursos humanos.

A alocação dos participantes em grupos da estrutura organizacional por funções tem como objetivo alcançar maior amplitude das visões dos entrevistados e onde estariam concentrados os riscos e desafios na estrutura organizacional da empresa. A separação envolve diferentes atividades próprias de cada área, conforme ilustrada na figura 1.

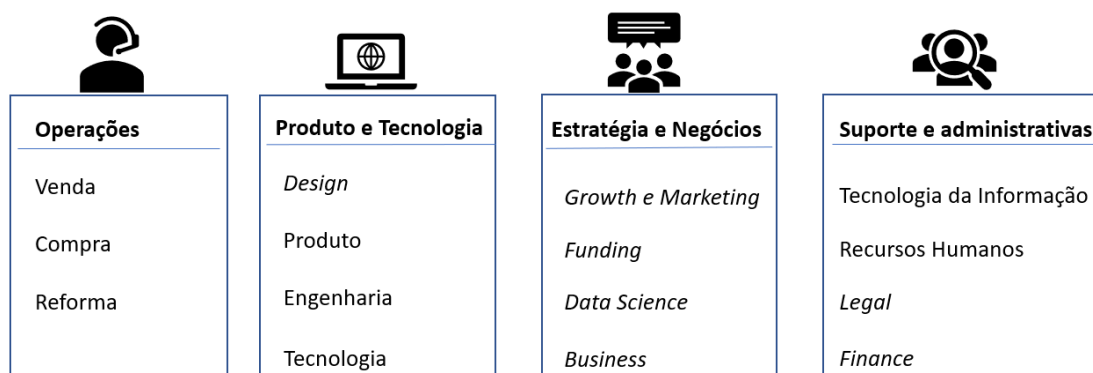


Figura 1- Segmentação frentes *Ibuyer*. Fonte: autora

O foco das entrevistas está em agentes que atuem junto aos primeiros três grupos, estrategicamente associados ao modelo de negócio. Essa separação não reflete um modelo hierárquico organizacional, que pode ser composto também por uma estrutura organizacional matricial, que combina duas formas de departamentalização, funcional e por produto, permitindo compartilhar recursos especializados entre diversos produtos (ROBBINS; JUDGE; SOBRAL, 2010).

As entrevistas tiveram seu foco pautado em trazer percepções do mercado por meio de ausculta a alguns agentes, sem que se possa atribuir alguma validação estatística à amostra, já que o mercado é ainda limitado e o objetivo centrou-se na identificação das percepções para posterior verificação desse impactos num modelo simulador. Ao todo foram seis pessoas entrevistadas, dos quais, cinco eram atuantes ativos no setor *ibuyer* no momento da entrevista e um era ex-atuante. Dois possuíam cargo de gerente, um de coordenador, um especialista, um negociador e analista. Além disso, eles atuavam em diferentes áreas das suas empresas, posteriormente segmentadas nos quatro grupos de atuação do modelo definidos por este trabalho, sendo elas jurídico, crédito, transações, vendas e *supply*. Os próprios participantes responderam a que grupo pertenciam, podendo enxergar-se em mais um grupo, assim desempenhando atividades diversas dentro da empresa, apesar de estarem alocados em uma área apenas. Portanto, não foi solicitado ou direcionado para que respondessem somente um grupo, e não houve um direcionamento de qual resposta seria a correta para cada área e atividade.

As respostas produzidas permitiram identificar as principais variáveis de risco do negócio na visão dos entrevistados, orientando os elementos a serem testados num modelo simulador do negócio, capaz de avaliar as distorções produzidas quando da ocorrência dessas situações de risco.

Esse modelo simulador foi construído a partir da definição de um protótipo da operação *ibuyer*, na qual uma operação completa é identificada, desde a aquisição do imóvel, a implementação de intervenções sobre ela, até sua venda. Ele simula as entradas e saídas do caixa, envolvendo todas as contas e geração de receita no ciclo. A construção do protótipo e do cenário referencial que alimenta o modelo foram desenhados a partir de pesquisa bibliográfica e de publicações da mídia geral, além de dados obtidos a partir de uma transação ocorrida no ambiente *ibuyer*, derivados das informações contidas na matrícula do imóvel junto ao cartório de registro de imóveis com intuito de fornecer valores mais próximos da realidade. A operação do modelo resultou na produção de indicadores da qualidade do investimento, como taxa de retorno, resultado

e margem, tanto vinculados ao cenário referencial de comportamento, como a situações de desvio.

Como forma de traduzir alguns dos resultados obtidos pela operação do modelo simulador e pesquisa junto aos entrevistados, foi elaborada uma matriz de risco, que põe em destaque os principais riscos dos negócios e intensidade de impacto nos resultados, associados individualmente aos negócios, e não ao todo da companhia.

1.4. ESTRUTURAÇÃO DO TRABALHO

O primeiro capítulo apresenta a justificativa do tema, objetivo do trabalho e a estruturação do texto. Descreve-se também a metodologia utilizada.

O segundo capítulo foca em apresentar como é o mercado tradicional de compra e venda de imóveis residenciais, principais agentes e seus papéis.

O terceiro capítulo apresenta a conceituação do *ibuyer*, abordando os principais agentes envolvidos, além de trazer a origem do modelo e sua entrada no Brasil.

O quarto capítulo foca no modelo de investimento, caracterizando as principais variáveis presentes nos negócios como custos, prazos, receita e modelos de *funding* utilizados.

O quinto capítulo mostra a pesquisa realizada com agentes de mercado e os resultados obtidos

O sexto capítulo apresenta o modelo simulador e o teste das variáveis sobre riscos e desafios apontados nas entrevistas.

No sétimo capítulo traz-se os riscos através de matriz de risco e destaque dos resultados obtidos.

No oitavo capítulo são apresentadas as conclusões do trabalho.

2. MODELO TRADICIONAL DE COMPRA E VENDA RESIDENCIAL

O modelo tradicional de compra e venda residencial de imóveis é conhecido por ser um modelo moroso e com diversos agentes. No modelo tradicional o vendedor tem que esperar o tempo de mercado para vender seu imóvel e contar as vezes com diversas imobiliárias e corretores para vender o imóvel. Em 2017, a Associação Brasileira das Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC) levantou que o tempo médio era de um ano e quatro meses para vender uma casa ou apartamento (GLOBO, 2017). Outras fontes estimam um tempo até maior, o tempo de 18 meses para venda é citado pela Loft quando ela cita o rito tradicional de compra e venda de imóveis (LOFT, 2019).

Além do tempo, a quantidade de agentes também aumenta, pois, a ausência da empresa de *ibuyer* implica que o comprador ou do vendedor ficam responsáveis por alguns processos. A reforma, por exemplo, pode ter diversos agentes envolvidos, caso não seja contratada uma empresa que faça todo serviço. Sendo assim, podem ser envolvidos desde escritório de arquitetura até pedreiros, onde cada etapa da obra pode contar com mão de obra especializada contratada de forma individual, como hidráulica, elétrica, marcenaria, obra civil, ar-condicionado, entre outros. A lista pode ser grande, mas para simplificar é considerado que no modelo tradicional a pessoa possa contratar uma empresa que execute todo serviço.

2.1. AGENTES ENVOLVIDOS

No modelo tradicional de compra e venda de imóveis residenciais existem mais agentes envolvidos do que no modelo *ibuyer*. No modelo *ibuyer*, a própria empresa é responsável por alguns processos que no modelo tradicional fica a cargo dos vendedores ou compradores ou até das imobiliárias, dependendo do serviço prestado. O modelo tradicional de compra e venda residencial não é linear, podendo ter outros agentes no modelo, dependendo das intercorrências ao longo do processo. Além disso, não conta com um processo altamente digitalizado, não tendo foco em implementação de tecnologia para precificação dos ativos, processos burocráticos e divulgação, sendo ainda muito artesanal. Abaixo, um esquema de como ocorre o modelo tradicional.



Figura 2-Esquema de modelo tradicional de compra e venda. Fonte: autora

Cada agente lida com preocupações e problemas específicos no modelo tradicional, sendo os mais relevantes apontados na figura 3.



Figura 3-Principais questões dos agentes do modelo tradicional. Fonte: autora

2.1.1. Vendedor

O vendedor é aquele possui a propriedade de um imóvel e tem a intenção de vendê-lo. No processo tradicional é mais comum que o proprietário não tenha tanta pressa para vender e não necessite de uma liquidez imediata. Caso precise, é provável que ele abaixe o valor do imóvel até conseguir realizar a venda, não contando com um sistema de precificação. O vendedor pode escolher colocar o seu imóvel em diversas imobiliárias, e caso decida por esta alternativa terá que atender mais de um corretor em processos de agendamento de visitas e dúvidas.

2.1.2. Imobiliária

A imobiliária tradicional é responsável pelo anúncio e divulgação do imóvel, além de toda parte de agendamentos de visitas, fotos, negociações e fechamento do negócio. Algumas imobiliárias se encarregam da parte de análise jurídica do imóvel e vendedores, assegurando que a venda ocorra sem qualquer problema, verificando se o imóvel possui algum ônus que impeça a venda ou se os proprietários possuem algum impedimento ou dívida que invalide a transação.

A imobiliária tem sua renda através da corretagem, que dependendo do modelo de negócio é dividida entre os corretores que trabalharam na venda, ou pode ser considerado algum outro tipo de remuneração aos corretores. Comumente trabalha-se com o *fifty*, que é a divisão da comissão de corretagem em duas partes iguais, porém a depender dos custos e modelo de negócio, pode ser antecipadamente combinado algum modelo de remuneração diferenciado.

A imobiliária aqui precisa estar em contato com muitos vendedores, para ter um portfólio disponível para venda e para cada imóvel falar com diversos compradores potenciais para realizar a venda. Há uma preocupação de receber a remuneração por todo seu trabalho em relação a negociação do imóvel, que só é recebida com a efetiva transação do imóvel.

2.1.3. Corretor

O Corretor pode trabalhar de forma autônoma ou através de uma imobiliária. Os corretores acompanham os compradores potenciais nas visitas e executam as negociações junto aos

vendedores, fazendo a intermediação entre comprador e vendedor. Assim como nas imobiliárias, a remuneração é a partir da corretagem do imóvel.

O recebimento da remuneração também preocupa o corretor, assim como a imobiliária. O corretor pode trabalhar em parceria com diversas imobiliárias, somente uma ou de forma autônoma, sendo responsável por seus agendamentos de visita e falar negociar com compradores e vendedores.

2.1.4. Comprador

O comprador pode encontrar o imóvel que está buscando via site de anúncios ou através das imobiliárias e corretores. Este comprador pode comprar o imóvel reformado, caso o vendedor já tenha realizado uma atualização no imóvel, porém isso nem sempre acontece. Muitas vezes, pelo orçamento familiar, escolhe-se comprar um imóvel não reformado, que teria um valor de m² mais baixo.

No caso de comprar um imóvel não reformado, o comprador pode optar por realizar a reforma ou não, pois mesmo que o imóvel não esteja reformado isso não impede que seja habitado. Caso opte pela reforma, o comprador terá que buscar uma empresa que execute projeto, orçamento, contratação de pessoal, execução e gerenciamento da obra, ou buscar a contratação dos serviços separados e fazer o gerenciamento por si próprio. Neste caso o comprador arca com o risco de a obra estourar o orçamento, ter algum problema no pós-obra, entre outros.

2.1.5. Empresa Reforma

A empresa de reforma é contratada pelo comprador, após ter feito a compra do imóvel, para reformar a propriedade. Para fins de simplificação foi colocado como agente uma empresa que faz toda realização das atividades que envolvem uma reforma. Ela faria desde a medição, projetos, sendo eles hidráulico, elétrico, iluminação, engenharia, arquitetura, marcenaria e ar-condicionado, orçamento, contratação de profissionais, compra de material, execução e gerenciamento da obra até a entrega do imóvel pronto.

3. **IBUYER**

A tecnologia tem feito vários avanços em diferentes aspectos do mercado de real estate, incluindo o financiamento, novas construções, reformas e processo de compra e venda de imóveis, e neste último, mudando o jeito que os proprietários compram e vendem casas (CHOI, KAUL, GOODMAN, 2019). Nessa frente, tem-se visto o surgimento de várias empresas chamadas de *proptechs*, que são empresas de tecnologia na área do real estate que focam em tecnologias digitais e inovações, contrastando com o tradicional setor de real estate (BRAESEMANN, BAUM, 2020). Os *ibuyers* prometem solucionar problemas e revolucionar parte do setor do real estate, trazendo uma transação sem complicações, tanto ao vendedor, quanto ao comprador do imóvel. *Ibuyers*, palavra que é uma contração para o termo em inglês *Instant Buyer*, que significa compra instantânea, é um dos modelos de *proptech* mais cobijados do momento (SILVA, 2019). As empresas de *ibuyers* operam num nicho que, por meio da tecnologia para precificar os ativos, buscam tornar o mercado mais líquido e com menor número de barreiras, facilitando e diminuindo algumas dificuldades presentes na compra e venda dos imóveis residenciais do mercado secundário.

O modelo de negócio se utiliza de tecnologia e dados para precificar os imóveis que pretendem adquirir e verificar possíveis oportunidades. A quantidade de dificuldades no ato de comprar e vender imóveis residenciais faz com que o mercado de real estate seja ilíquido, e essas dificuldades afetam os vendedores (BUCHAK et al, 2020). Os *ibuyers* se inserem nesse nicho, que é conhecido pela não liquidez. Para que o modelo possa funcionar, e eles realmente forneçam um serviço válido, as transações devem ocorrer num prazo de tempo curto (BUCHAK et al, 2020). Para que os prazos sejam reduzidos, dois pontos são importantes, sendo eles um mecanismo confiável de precificação e a recolocação rápida do produto já adequado às demandas do público comprador no mercado.

3.1. OPERAÇÕES NO MODELO IBUYER

O modelo *ibuyer*, em resumo, consiste em comprar um imóvel barato diretamente do proprietário, fazer os reparos necessários para aumentar a liquidez e vender, buscando atratividade nessa relação. Essas operações se concentram em locais e bairros que possuem grande demanda e já estão consolidados, como Jardim América, Jardim Paulista e Itaim Bibi

em São Paulo (SAMOR, 2019). O centro do modelo de negócio *ibuyer* está em agir como provedor de liquidez, sendo que as transações diferem das transações padrão, pois não dependem do rito de financiamento imobiliário por parte do comprador, que dura em média 45 dias.

O modelo veio saciar uma demanda por imóveis revitalizados em bairros onde não há muita oferta, concentrado no mercado secundário de imóveis, que oferece apartamentos em todos estados de conservação. O modelo apazigua uma demanda de compradores que buscam um imóvel pronto para se mudar, com atributos que um imóvel recém entregue pode não oferecer como por exemplo valor do m² mais acessível ou determinada localização. Além disso o modelo também resolve o problema de vendedores que precisam de liquidez imediata, e não podem esperar o tempo do mercado para vender seu imóvel e rito de financiamento. Ao dar a vantagem da liquidez imediata, a empresa *ibuyer* oferece uma proposta de um valor mais reduzido, calibrado pelo tamanho da intervenção a ser realizada no apartamento e pela atratividade do investimento. Assim, mostra-se que um grande desafio está em precificar bem (SAMOR, 2019).

O modelo *ibuyer*, quando realizado dentro de uma empresa e não como investidor individual, tem um foco maior no volume e não necessariamente em cada transação, como afirma Pencs, Co-CEO e fundador da Loft para o Brazil Journal. Mostra-se importante para o modelo uma visão de portfólio, o que mitiga um dos maiores desafios, que é o da precificação do ativo.

Os *ibuyers* foram estruturados em cima da sua eficiência em precificar os imóveis residenciais a partir de extensas bases de dados, normalmente usando AVM e outras tecnologias (BUCHAK et al, 2020). Empresas americanas de anúncios imobiliários como a Zillow que já existe no mercado de anúncios desde 2005, entraram no mercado de *ibuyers nos* últimos anos, conseguindo valer-se do banco de dados de preços, valores de transações e tempo de venda para precificar os imóveis. A Opendoor, empresa americana pioneira no modelo, oferece em seu site um questionário onde é preenchido as características do imóvel e endereço e em 24 horas uma oferta é feita pela casa, oferta essa precificada feita pelo AVM (POLEG, 2020).

3.1.1. Nicho de atuação

A atuação do *ibuyer* concentra-se no mercado secundário imobiliário. O começo da operação focou em bairros ou cidades onde havia um grande estoque de imóveis antigos, necessitando

de revitalização (SAMOR, 2019). Imóveis antigos tendem a ter menor liquidez, sendo a reforma feita para aumentá-la (SAMOR, 2019). Os *ibuyers* são especializados em imóveis usados de alto padrão, tendo começado no Brasil vendendo imóveis avaliados a partir de um milhão de valor de mercado (ESTADÃO, 2019).

A oportunidade e o desafio do *ibuyer* está em encontrar estes imóveis em bairros consolidados, tidos como locais desejáveis para habitação, comprar o imóvel por um valor abaixo de mercado, reformá-lo e recolocá-lo no mercado com um prêmio. A maior demanda, segundo Florian Hagenbuch, um dos fundadores da Loft, é por apartamentos reformados, a preços justos e em bairros que não tem muita oferta (SAMOR, 2019).

Além de atender as necessidades imobiliárias, o nicho de atuação do *ibuyer* é digital, focando numa experiência do cliente intermediada por plataformas e empresas de tecnologia. Segundo Pencz, outro co-fundador da Loft, o *ibuyer* precisa chegar perto da experiência do e-commerce (MARI, 2021). As empresas querem, através da tecnologia, melhorar e facilitar a experiência de compra e venda de imóveis, além de agilizá-la.

3.1.2. Precificação

A precificação em escala, conforme já mencionado, costuma se dar pelo emprego de *software* genericamente denominados AVM, que são baseados em modelos estatísticos, que usam de algoritmos de inteligência artificial, capazes de precificar de forma rápida um imóvel, valendo-se de extensas bases de dados históricos (GIORGIO, 2019, *apud*, RICS, 2017). Cada empresa usa um modelo de *software*, que pode ser de própria autoria, ou com inteligência adquirida. Existem AVMs patenteados e cada um deles promete uma assertividade maior ou menor na precificação. Além da tecnologia do modelo, a base de dados é essencial e deve ser adequada ao segmento precificado, com as características próprias como localização, tipologia, data do dado, etc, não cabendo no escopo deste trabalho a discussão quanto a eficácia na predição de cada um. Quanto melhor estruturada e selecionada a base de dados, maior a chance de assertividade, porém, o mercado imobiliário é marcado pela assimetria de informação, que resulta em muitos problemas para o mercado (TAVARES, MOREIRA, PEREIRA, 2012), sendo difícil a obtenção de uma base de dados confiável, e muitas vezes cara. Algumas estratégias são adotadas para superar essa dificuldade, e cada empresa possui a sua. A informação mais confiável sobre o valor do imóvel é a da própria transação, pois é o

valor que ambas as partes concordaram como aceitável para a venda, porém este dado não é aberto. O que se tem de forma aberta são os anúncios, porém estes são os valores pedidos pelos vendedores, não necessariamente o valor negociado do imóvel. É de conhecimento do mercado que algumas empresas usaram como estratégia a compra de matrículas nos cartórios de registro de imóveis a fim de saber o valor transacionado e usar esse dado nos modelos de precificação.

Atualmente, a compra de uma matrícula online em São Paulo varia de R\$ 15,00 (quinze reais) a R\$ 20,00 (vinte reais) (REGISTRADORES, 2021), portanto, a compra em escala pode resultar em grandes valores. Além da compra dos documentos, há a sistematização da informação, pois a matrícula é um texto e, para serem utilizadas as informações dos valores é necessário extrair da matrícula estes dados e estruturá-los. Este passo possui um custo adicional, e a matrícula não necessariamente possui todas as características dos imóveis que são usadas no AVM, tais como quantidade de dormitórios e banheiros, por exemplo, dado este que deverá ser extraído de outra fonte. Portanto, além de incidir em custos, a aquisição de uma base de dados confiável, pode não estar apta para uso, devendo ser ajustada.

A precificação por meio de AVM não se confunde com os métodos tradicionais de avaliação, cuja aplicação é inviável, pela necessidade de escala na atividade. Enquanto os AVMs buscam reconhecer o preço possível baseando-se no comportamento passado das variáveis que levaram à prática de preços, os métodos tradicionais procuram reconhecer o estado atual dos mercados e o estado das variáveis influenciadoras do preço. Por certo, a forma automatizada de precificação diminui o tempo e os custos para avaliação do imóvel (GIORGIO, 2019), apesar de eventuais inconsistências decorrentes da premissa de repetição de comportamentos pregressos.

O modelo pode precificar a qualquer hora e, com a mesma facilidade que precifica um único imóvel, pode precificar centenas, conferindo escalabilidade à atividade. Porém, como qualquer outro algoritmo, ele está sujeito a erros e não substitui a visão de um profissional. Além disso, para a oferta final de um imóvel, a revisão do preço torna-se necessária, tanto pela visão de mercado do profissional, quanto pela necessidade de uma vistoria. A precificação por AVM é interessante para visão de portfólio e pode servir também, numa grande gama de opções de imóveis, apontar quais seriam as melhores oportunidades, sem precisar dispendir muito tempo.

As informações necessárias de cada imóvel para precificação podem variar de acordo com o modelo AVM utilizado, e cada empresa pode captar esta informação de maneira diferente. Porém, os dados requeridos pelos softwares geralmente se concentram em localização (sendo que alguns modelos podem precificar com base em CEP), bairro ou endereço completo, metragem, número de dormitórios, número de banheiros, número de suítes, presença de elevador, andar da unidade, presença de sacada, opções de lazer do condomínio e estado de conservação do imóvel. O estado de conservação do imóvel pode ser captado por meio de perguntas simples, como o conhecimento quanto a ocorrência de reformas anteriores, ou por meio de fotografias de imóveis refletindo diferentes estados de conservação para identificação do estado do imóvel avaliando.

3.1.3 Aquisição e recolocação do produto

O rito de compra das unidades começa com um adequado mecanismo de precificação e segue com uma prospecção de ativos eficiente. A prospecção para compra dos imóveis pelos *ibuyers* pode ocorrer de duas formas, sendo elas a forma ativa e a forma passiva. Cada empresa monta a sua estratégia de compra nas regiões de interesse.

Os *ibuyers* têm na utilização de tecnologia para operação, a natureza do negócio, utilizando-se de base de dados para conhecimento dos edifícios e condomínios existentes, permitindo o mapeamento das suas regiões de interesse. Por meio desses dados, pode-se ter conhecimento de quais edifícios oferecerem as melhores oportunidades de investimento e ativamente focar nessas unidades. Durante uma entrevista preliminar executada com um atuante do mercado, foi citada uma estratégia usada para esses edifícios, que era a contratação de autônomos para que abordassem os funcionários do edifício para identificar unidades à venda, permitindo o processo de avaliação da unidade e rápida oferta de compra.

A rede de parcerias com corretores e imobiliárias também serve para a prospecção de compra, onde os parceiros conhecem as características procuradas pelas empresas e, surgindo a oportunidade, oferecem a ela. Outro mecanismo é de forma passiva, por meio do próprio site da empresa, onde ela é contatada por pessoas interessadas na venda do seu imóvel. As pessoas preenchem as informações do imóvel, que é então precificado, e se for de interesse da empresa, é feita uma proposta. Antes de efetuar a compra, é comum ocorrer uma visita ao

imóvel, algumas vezes feita de forma online. Essas visitas são um processo necessário para ter certeza do investimento que está sendo realizado, porém dificultam a escalabilidade do modelo.

Os imóveis e os vendedores passam por uma diligência imobiliária após o vendedor aceitar a proposta, na qual são analisadas possíveis pendências jurídicas e registrais que possam dificultar ou inviabilizar a transação. Essa diligência pode ser feita por equipe interna ou escritórios de advocacia terceirizados, a depender da estratégia da empresa, porém a decisão de aceitar ou não o parecer da diligência é da empresa.

Os *ibuyers*, por serem empresas voltadas para tecnologia, possuem sites eficientes e focam as atividades de venda no meio digital. Além da divulgação da marca e das facilidades do modelo para o público em geral, que gera uma exposição intensa dos imóveis, o modelo conta com a necessidade de uma rede de parcerias.

No rito de compra, a rede de parcerias, já citada anteriormente para compra dos imóveis, também facilita a transação. As empresas *ibuyers* cadastram corretores e imobiliárias no seu programa de parcerias que desejam trabalhar vendendo os imóveis da empresa. É mais comum essas parcerias acontecerem com corretores autônomos, pois é usual a empresa *ibuyer* ficar com metade da receita da corretagem. Como as imobiliárias dividem a corretagem com seus corretores, para elas é mais interessante trabalharem com imóveis de captação própria. É natural que a empresa *ibuyer* seja remunerada com parte da corretagem, já que é responsável pelas fotos, imagens 3D, realização dos anúncios, entre outros. Os autônomos divulgam os imóveis, atendem aos clientes, agendam visitas e fazem as negociações.

Com a proposta aceita, é assinado o Compromisso de Compra e Venda (CCV), no qual é pago um sinal, e passa-se por um rito de envio de documentações sobre o imóvel e a empresa, ou quem estiver em propriedade do imóvel (que pode até ser um Fundo de Investimento Imobiliário). Aqui, o rito é mais ágil que no modelo tradicional, pois a empresa já possui prontamente todas as documentações, e espera-se que não haja nenhum impedimento, já que o negócio é baseado em compra e venda de imóveis, portanto, a empresa deverá manter sua situação jurídica em ordem para que as transações ocorram.

Com a rede de parcerias, a empresa terceiriza parte do trabalho de atendimento a clientes e acaba tendo um custo de contratação e manutenção de funcionários mais baixo, já que só remunera os parceiros no sucesso da operação por meio da corretagem e não há uma

contribuição fixa para eles. É possível escalar de forma mais rápida contando com parceiros, que já possuem conhecimento do mercado e também uma carteira de clientes.

Para reposicionar o ativo, como já mencionado, existe a etapa de reforma do imóvel. As reformas são feitas de modo a adequarem o imóvel às necessidades atuais do mercado, para que ele seja rapidamente comercializado. Como decorrência, as adaptações tendem a não contemplar aspectos capazes de atender segmentos muito específicos, mas atender a demandas gerais do grande público. Essas reformas não costumam promover intervenções civis, como quebras de paredes ou adaptações de planta, que são intervenções demoradas e onerosas. Cada empresa adota sua estratégia que, pela demanda expressiva de mão de obra e intensa atividade de gestão, torna-se um desafio para alcançar ganhos de escala.

Para ilustrar, de acordo com Loureiro (2019), a empresa Loft tornou-se sócia majoritária da Decoratti, empresa de reformas, no ano de 2019, e quintuplicou sua capacidade de realizar obras simultâneas, indo de 100 para 500 obras (LOUREIRO, 2019). Apesar de ter sido em parte adquirida pela Loft, a Decoratti continua atuando de forma independente. Essa estratégia é interessante, pois a Loft não internaliza a mão de obra para gerenciamento da reforma, e as duas empresas potencializam suas atuações, trazendo negócios para ambas. Deste modo o *ibuyer* pode trazer mais atividade para a empresa de reformas e esta, com maior volume de serviço, pode contar com uma gestão de mão de obra e materiais capaz de gerar ganhos pela redução de eventual ociosidade operacional.

3.2.HISTÓRICO E EVOLUÇÃO DO MODELO *IBUYER*

Em 2014, um grupo de empreendedores norte americanos surgiu com o objetivo de tornar a compra de unidades habitacionais fácil e simples, empregando recurso online, fundando assim a Opendoor, que introduziu um novo jeito de comprar e vender casas (POLEG, 2020). A empresa nasceu com o objetivo de comprar e vender casas de um jeito simples, instantâneo e sem obstáculos (CARMICHAEL, 2019). O início foi na cidade de Phoenix, nos Estados Unidos, apesar da empresa Opendoor ser sediada em São Francisco. Segundo a própria Opendoor, a missão deles é empoderar todos com a liberdade de se mudar facilmente.

Eric Wu e Keith Rabois, dois dos cofundadores, tiveram a visão de tentar resolver o principal desafio no mercado de real estate residencial, que é o de liquidez, poucos anos depois de uma grande crise financeira nos Estados Unidos (ROZNOWSKI, 2020). Desde sua criação, a

empresa atendeu mais de 80.000 consumidores e vendeu mais de 10 bilhões de dólares em casas, sendo que, em 2019, ela vendeu mais de 18.000 casas e gerou uma receita de 4,7 bilhões (ROZNOWSKI, 2020).

Empresas em início de operação, como *startups*, costumam recorrer a captações de capital junto de investidores externos, já que ainda não possuem capital de giro e retorno para investir no seu produto. Essas captações, também conhecida como série de investimento, são o processo pelo qual a empresa pode captar fundos que promovam seu crescimento (MANFRINATTO, STRIQUER, WOLF, 2019). Elas acontecem por meio de fundos de capital de risco e podem ser subdivididas em séries, sendo os fundos de capital semente tipicamente os primeiros investidores institucionais a investir nas empresas (PETEFFI, 2020). Os Fundos Série A são os subsequentes ao de capital semente, sendo uteis para aperfeiçoar o produto e a base de clientes, os Fundos Série B são focados em escalabilidade e expansão geográfica das operações e empresas e os Fundos Série C, D e seguintes são focados na expansão das empresas tanto nacional quanto internacionalmente, além de poderem auxiliar na expansão das operações por meio de aquisições de concorrentes e outros negócios (PETEFFI, 2020).

A apresentação para arrecadação de capital junto aos investidores na Série A da Opendoor incluía dizer que o mercado residencial era uma das maiores classes de ativos nos Estados Unidos, porém uma das menos líquidas (OPENDOOR, 2014). Nessa apresentação, também foi destacado a ocorrência de três vetores de riscos para o modelo de negócio, que eram (i) o erro no AVM, que seria o risco de precificação, (ii) os *outliers*, que seriam a compra errada de imóveis, e (iii) capital, sendo o capital inicial muito alto (OPENDOOR, 2014). O objetivo da Série A era construir o AVM, arregimentar vendedores e comprar e vender casas, sendo que todo esse processo serviria para validar o modelo. O objetivo era comprar e vender de 50 a 150 casas em uma determinada localização; hoje, mais de 10.000 casas foram adquiridas, apontando para uma condição de sucesso do modelo de negócio proposto (CARMICHAEL, 2019),.

Hoje a Opendoor está na série E de investimento, focada na expansão do modelo de negócios, e ainda não está listada na bolsa de valores. A empresa está presente em 21 cidades nos Estados Unidos, tendo começado em Phoenix, e em dezembro do mesmo ano de criação já expandiu para Dallas (CARMICHAEL, 2019).

Vendo como o modelo fazia sentido e que a Opendoor estava obtendo sucesso, outras empresas resolveram aderir ao mesmo modelo de negócio, como a Zillow que já era conhecida como uma das pioneiras de anúncios online de imóveis nos Estados Unidos. A Zillow é uma empresa listada na bolsa norte americana e lançou, em 2018, a Zillow Offers, que é uma parte da companhia responsável pelo modelo *ibuyer*, e a Redfin, outra empresa gigante das páginas online de anúncio de imóveis que começou em 2017 com a Redfin Now (ANDREWS, 2019).

Para compreender a abrangência da atuação das empresas *ibuyers*, a Figura 4 ilustra as regiões de atuação das principais empresas do segmento nos EUA.

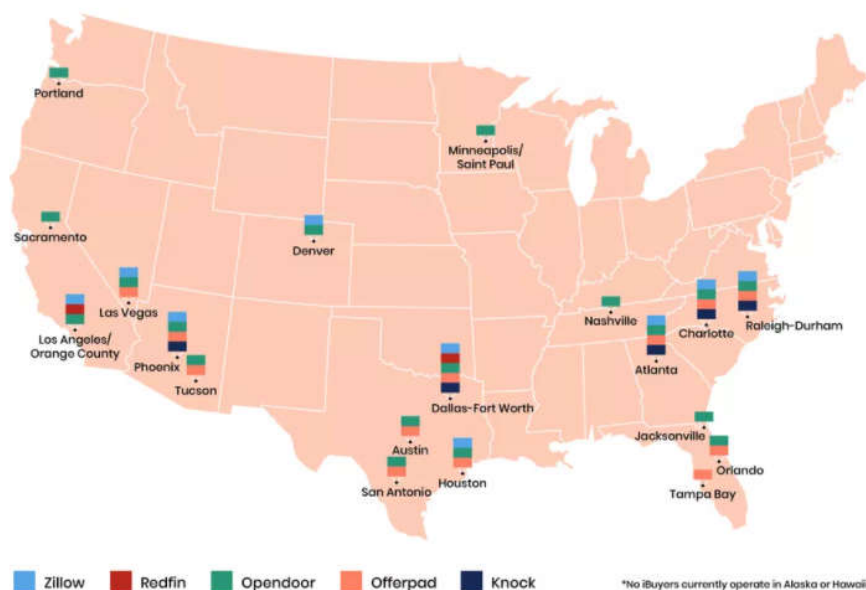


Figura 4-Mapa de atuação das empresas Ibuyer nos Estados Unidos. Fonte: Andrews, 2019

Apesar do sucesso do modelo nos Estados Unidos, que gerou a aderência de outros atuantes, as transações feitas no modelo ainda representam uma pequena fração do mercado norte americano, sendo estimado que nos mercados nos quais essas empresas atuam, somente 5% das transações foram feitas sob esse modelo (ANDREWS, 2019). O fenômeno *ibuyer* ainda é pequeno, tendo muito a crescer, sendo que, em 2018, das 6.000.000 casas vendidas nos Estados Unidos, a Opendoor, maior empresa do modelo, atuou em apenas 10.000 delas (CARMICHAEL, 2019). Embora ainda pequeno, o modelo tem demonstrado muito potencial e crescimento, como se pode ver pela figura 5 com o número de vendas de casas a cada ano.

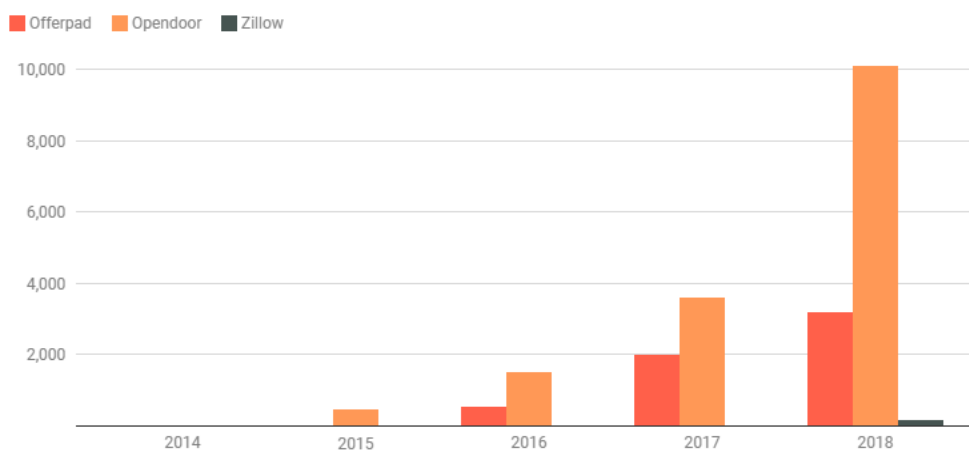


Figura 5-Número de vendas anual das principais empresas Ibuyer nos Estados Unidos. Fonte: Andrews, 2019

3.3.. HISTÓRIA NO BRASIL

A história do modelo *ibuyer* no Brasil começa um pouco depois dos Estados Unidos, em 2018. Reconhece-se que já havia algum movimento com investidores individuais, comprando apartamentos e reformando para vender, porém sem a estruturação do modelo como se conhece hoje, sobretudo sem o intenso uso de tecnologia, das plataformas digitais ou da adoção dos modelos de precificação. No Brasil, quem está a frente do modelo é a empresa Loft, que surgiu em 2018 (SANTOS; 2020). A empresa é comandada por três cofundadores, sendo eles o húngaro Mate Pencs, o alemão Florian Hagenbuch e o carioca João Vianna, sendo que os dois primeiros tinham uma empresa juntos e estiveram à frente dela até 2017, quando o movimento *ibuyer* chamou a atenção deles e decidiram unir-se ao carioca que já atuava com compra e venda de apartamentos de forma individual (SANTOS; 2020). A Loft iniciou sua atividade em São Paulo, em três bairros de alto padrão, sendo eles o Itaim Bibi, os Jardins e o Jardim Paulistano, com imóveis avaliados a partir de um milhão de reais (LAZARINI, 2019).

Em julho de 2018 aconteceu a primeira captação de recursos de investimento para a empresa atuar no modelo *ibuyer*, tendo sido levantado na época 18 bilhões de dólares, com investidores como Thrive Capital, Eric Wu, cofundador da Opendoor, David Velez, Max Levchin e outros (SAMOR, 2019). Hoje a empresa já realizou além da Série A, também a

Série B em 2019. Outra empresa que começou em 2018 a trabalhar com o modelo *ibuyer* foi a Keycash, que foi fundada pelo Paulo Humberg, Clarissa Vieira e Caio Sarhan. Em 2019, seguindo os passos do mercado americano, o também gigante dos anúncios de imóveis Grupo Zap entrou no modelo *ibuyer*. No início de 2020, a Vitacon anunciou que também começaria a trabalhar no segmento, porém com algumas diferenças, trabalhando somente com os imóveis da própria empresa (CARAVETTI, BELLINTANI, 2020). Ainda não existem estudos específicos sobre o mercado de *ibuyers* brasileiro, como existe no mercado norte americano, porém, o setor onde o modelo se insere de *proptechs*, já começam a publicar alguns números. As *proptechs* já possuem certa relevância em relação de tamanho e alguns estudos começam a aparecer. Os *ibuyers*, em relação ao mercado de *proptechs* é o que possui menor tamanho, representando 1.5% das empresas levantadas (DISTRITO, 2020)

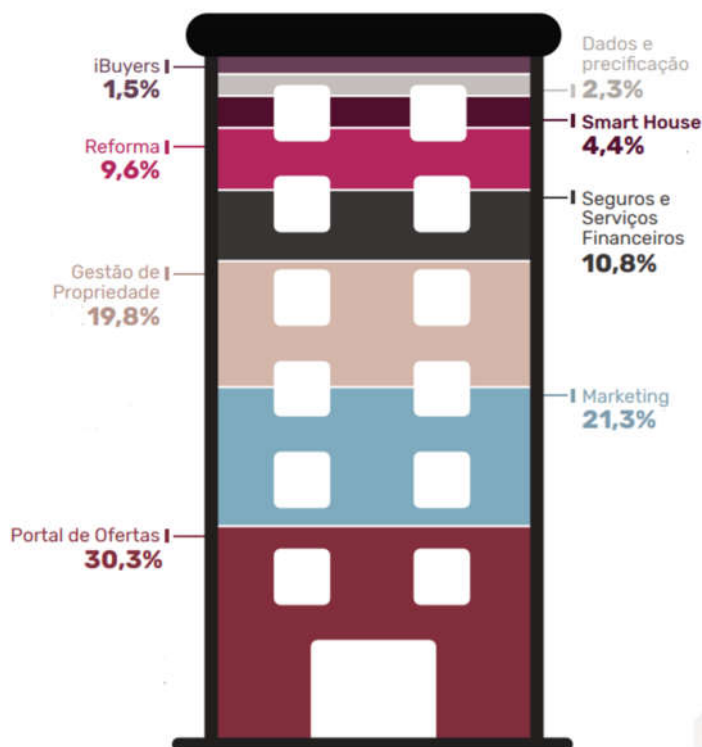


Figura 6-Distribuição de setor de empresas proptechs.Fonte: distrito,2020

Embora seja minoria dentro no mercado de *proptechs*, as empresas *ibuyer* possuem relevância no setor se considerado o porte da empresa, calculado pelo número de funcionários, e sua visibilidade, calculado pelo número de seguidores na plataforma LinkedIn, ficando somente atrás dos portais de oferta (DISTRITO, 2020)



Figura 7-Número de empresas com maior porte x visibilidade em cada subcategoria. Fonte: distrito, 2020

Assim como as principais empresas do modelo *ibuyer*, as *proptechs* prioritariamente concentram-se no estado de São Paulo, que possui mercado de real estate mais consolidado. A região sul e sudeste são as que despontam nesse setor.

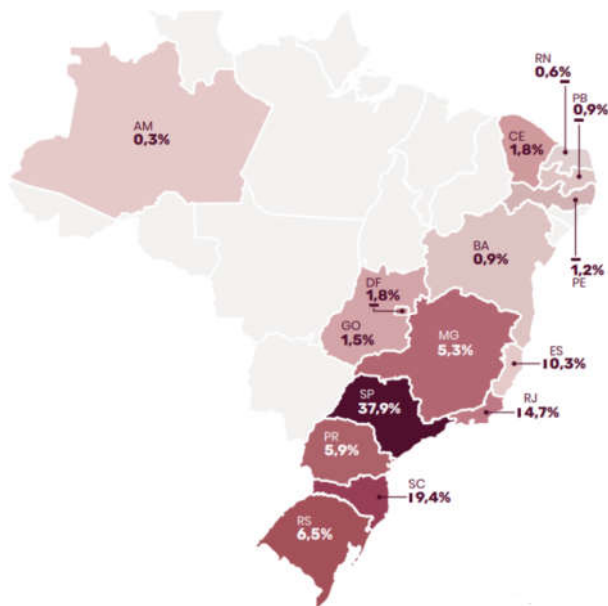


Figura 8-Mapa de distribuição de propertechs pelo Brasil. Fonte: distrito, 2020

Assim como nos Estados Unidos, o mercado *ibuyer* tem ainda muito que crescer no Brasil. Todas as empresas de *ibuyers* atuantes estão concentradas atualmente em São Paulo, sendo

que a Loft tinha planos de, em 2020², expandir para o Rio de Janeiro, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte e talvez Brasília, além de expandir para outros lugares da América Latina (LAZARINI, 2019).

Entre os meses de setembro e outubro de 2019 a Loft vendeu 350 imóveis em São Paulo (LAZARINI;2019) , e segundo o Portal Estatístico Registral do Registro de Imóveis do Brasil (2020) foram 21.720 registros de compra e venda em toda a cidade de São Paulo no mesmo período. Tomando a premissa de que os registros foram realizados no mesmo mês das vendas, as vendas da Loft teriam representado 1,6% aproximadamente, mostrando que há muita margem para crescimento e um mercado ainda não explorado.

3.4.AGENTES ENVOLVIDOS

Uma operação *ibuyer* envolve alguns agentes no seu processo, sendo ele prioritariamente online. Os agentes são o vendedor do imóvel, o corretor (que pode ou não estar presente, a depender da negociação), a própria empresa *ibuyer* e, por último, o comprador. As imagens abaixo mostram como a transação *ibuyer* se diferencia do modelo tradicional, facilitando a transação.

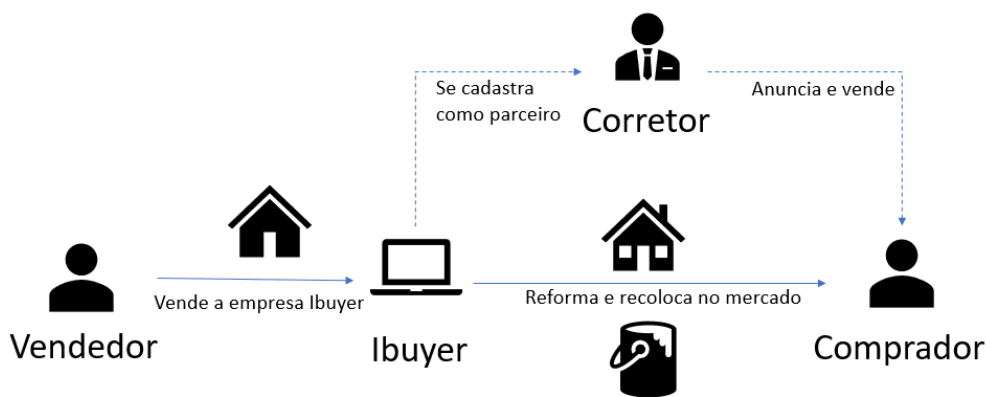


Figura 9-Ilustração transação de compra e venda no modelo *ibuyer*. Fonte: autora

² Existe a possibilidade que os planos tenham sido frustrados pela ocorrência do advento da pandemia do coronavírus, que se iniciou em março/2020.

Na operação *ibuyer*, alguma das questões e dificuldades dos agentes no modelo tradicional são resolvidas, conforme exemplificado no esquema da Figura 10.

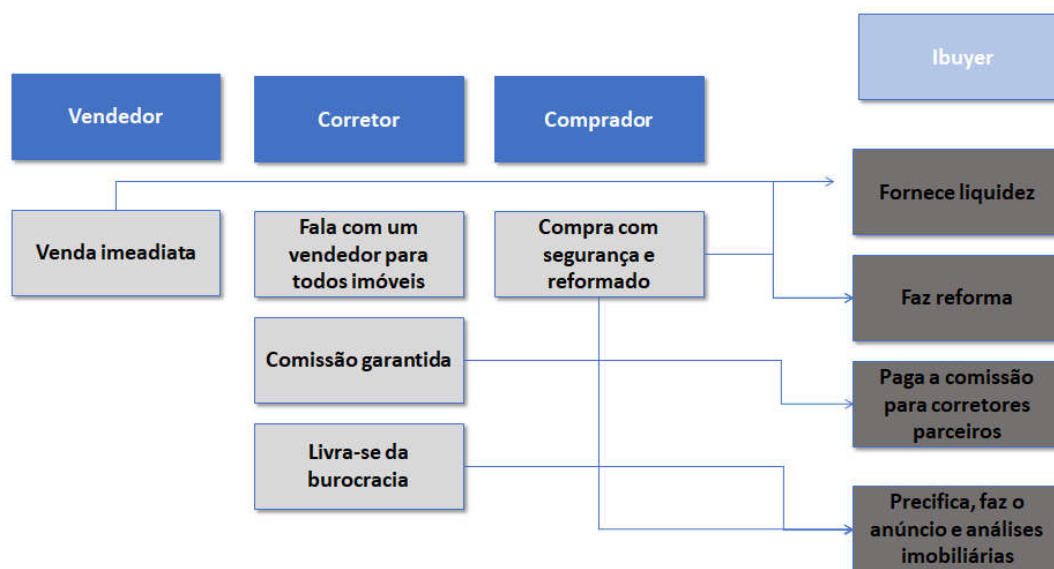


Figura 10-Esquema interação agentes com *ibuyer*. Fonte: autora

3.4.1. Vendedor

O vendedor é o proprietário do imóvel que busca a empresa *ibuyer* para venda do seu imóvel, ou é por ela procurado por possuir algum imóvel de interesse. Normalmente, o vendedor procura nessa transação abreviar essa atividade, retirar grande parte da burocracia própria ao processo, resultando numa maior liquidez na tarefa, já que essa é uma vantagem de vender para empresa *ibuyer*. No modelo tradicional, entre vistoria e processo de registro em cartório, o tempo médio para fechar uma compra, após aceita a oferta do comprador, é de 30 dias em média (VINCE, 2020). Outro aspecto a considerar é que, no processo do *ibuyer*, a compra é feita à vista.

Abreviando o período em que o imóvel fica ocioso, o vendedor ganha o benefício de não ter que ficar pagando as contas regulares do ativo, como IPTU e condomínio, além de não

precisar esperar o tempo de mercado para venda, atender aos diversos interessados e estar presente nessas visitas.

A possível desvantagem é que, considerando a remuneração que caberá à empresa *ibuyer*, a tendência é de que o imóvel seja comercializado em valores abaixo do que conseguiria vender se anunciasse em imobiliárias tradicionais, empregando o tempo de mercado. Os prós e contras devem ser avaliados pelo vendedor para decisão quanto à adoção do modelo, dependendo de sua necessidade de liquidez.

3.4.2. Empresa *ibuyer*

A empresa é responsável pela prospecção dos imóveis para compra, seja ela ativa ou passiva. A ativa ocorre por meio de contratação de parceiros para ir localizar imóveis de interesse, e a passiva ocorre por meio de contato via site por interessados em vender. Além da prospecção, a empresa é responsável pelos trâmites da compra, reforma e venda do imóvel.

A reforma pode ser realizada via contratação de uma empresa ou escritório terceiro, empresa do grupo ou funcionários próprios. Cada um dos modelos acarreta desafios e custos diferentes, sendo uma decisão de negócios qual dos modelos seguir.

Para que se realize a venda, a empresa *ibuyer* precisa anunciar o imóvel, o que acarreta custos de marketing, custo para geração de imagens 3D e custo de anúncio, além da gestão de parceiros para divulgação e atendimento aos clientes interessados.

3.4.3. Corretor

O corretor de imóveis pode ou não estar presente no modelo *ibuyer*. Algumas empresas do modelo cadastram corretores parceiros em suas plataformas para que eles divulguem os imóveis para venda. Essa prática é utilizada no Brasil, porém nos Estados Unidos a venda é feita sem intermediadores.

A taxa paga de corretagem é de até 6% sobre o valor da transação. Em 2018, o tabelamento obrigatório foi revogado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), porém é utilizado o valor de referência 6% a 8% para imóveis urbanos pela tabela do Conselho Regional de Corretores Imobiliários (CRECI). Não existe lei que ordene quem é responsável

pelo pagamento da corretagem, porém, como prática do mercado, o vendedor é quem paga, quando está na posição de detentor do ativo.

3.4.4. Comprador

O comprador de imóvel no modelo *ibuyer* é aquela pessoa que busca as vantagens de um imóvel já reformado, habitualmente situados em bairros nobres, onde existem edifícios mais antigos e menor oferta de imóveis totalmente reformados. Esse comprador aceita pagar um valor mais alto pelo imóvel reformado do que pagaria se comprasse sem a reforma. Ele pode estar interessado na segurança e agilidade de comprar um imóvel diretamente de uma empresa, nos atributos do imóvel e na vantagem de comprar reformado, o que permite mudança mais rápida para o novo endereço.

Esse comprador entra em contato com a empresa do modelo *ibuyer* para comprar diretamente dela o imóvel, normalmente via online, por meio do site da empresa ou de outros sites de anúncios do mercado. Por ser um imóvel com um valor superior ao de mercado, já que incorpora a renovação resultante da reforma promovida, o perfil do comprador da empresa *ibuyer* normalmente é de usuário final do imóvel residencial e não um possível investidor, sendo notadamente o foco do marketing das empresas.

4. MODELO DE INVESTIMENTO

Conforme já comentado anteriormente, o modelo *ibuyer* consiste essencialmente nas atividades de aquisição de um imóvel pronto, de intervenções na modernização do ativo (reforma) e posterior venda da unidade, seguindo a sequência proposta na Figura 11 a seguir.

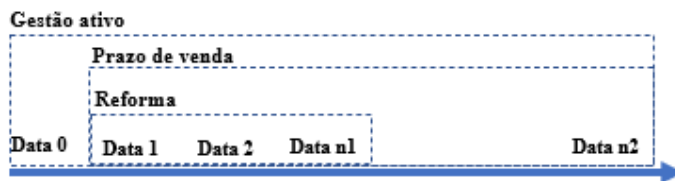


Figura 11-Transações financeiras no modelo *ibuyer*

As transações financeiras no modelo *ibuyer* acontecem dentro do prazo de gestão do ativo, iniciando na data 0, onde é adquirido o imóvel e finalizando na data n2 quando ocorre a venda dele. Dentro da gestão do ativo há o prazo de venda, que começa na data 1, onde também se inicia o prazo de reforma, e vai também até a data da venda. A reforma inicia-se na data 1 e finaliza na data n1, a depender do prazo considerado para conclusão da obra. As contas são explicadas nos capítulos a seguir, assim como os prazos considerados no modelo.

4.1.CONTAS

A descrição das contas que resultarão em custos da operação, que serão empregados na construção do modelo de simulação adiante apresentado, refere-se à aquisição da unidade, sua renovação e contas de gestão do próprio ativo.

4.1.1. Contas vinculadas à aquisição da unidade

O valor mais expressivo a ser desembolsado na operação refere-se à aquisição do próprio imóvel. O preço a ser pago será aquele negociado entre as partes, no caso, o vendedor e a empresa *Ibuyer*, cuja oferta será pautada pela empresa *Ibuyer* a partir de *Automated Valuation Model* (AVM), que leva em conta centenas de características e base de dados (POLEG, 2020), sendo possível e recomendado uma conferência do preço por profissional capacitado antes da decisão de investimento. Sobre o valor da transação, incide o Imposto de Transmissão de Bens Imóveis – ITBI, imposto recolhido pelo município, no caso, São Paulo.

O recolhimento do ITBI é exigência legal para registro do Título de Transferência junto ao Cartório de Registro de Imóveis, como dispõe o art. 1.245, § 1º do Código Civil. O ITBI é ônus do comprador do imóvel, e conforme a Lei 11.154/1991, Lei 13.107/200 e Lei 14.256/2006 do município de São Paulo. O ITBI incide sobre a transmissão inter vivos, a qualquer título, por ato oneroso, de bens imóveis, por natureza ou acessão física e de direitos reais sobre bens imóveis, exceto os de garantia e as servidões, bem como sobre a cessão, por ato oneroso, de direitos relativos à aquisição de bens imóveis, situados nos limites territoriais do Município de São Paulo.

Para cálculo do imposto deve-se verificar o maior valor entre o valor de transação e o valor venal de referência, que é fornecido pela prefeitura de São Paulo, de acordo com o Decreto nº 55.196/2014 e a Lei nº 11.154/1991. O imposto será calculado aplicando-se, sobre a base do cálculo, as seguintes alíquotas, conforme site da Prefeitura de São Paulo:

Nas transmissões compreendidas no Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e no Programa de Arrendamento Residencial (PAR), assim como naquelas que envolverem Habitação de Interesse Social (HIS) aplica-se a alíquota de 0,5% (meio por cento) sobre o valor efetivamente financiado, até o limite máximo de R\$ 91.820,01. Sobre o restante do valor que exceder o limite de R\$ 91.820,01, financiado ou não, aplica-se a alíquota de 2% (dois por cento). O tributo a ser pago será a soma algébrica dessas duas parcelas. A partir de 30/03/2015, a alíquota sobre o valor restante passará a ser de 3% (três por cento) em razão da promulgação da Lei nº 16.098 de 29 de dezembro de 2014.

Nas demais transações, aplica-se a alíquota de 2% (dois por cento)

sobre a base de cálculo. A partir de 30/03/2015, a alíquota passará a ser de 3% (três por cento) em razão da promulgação da Lei nº 16.098, de 29 de dezembro de 2014.

Tratando-se de aquisição por empresa *ibuyer*, não se aplica o cálculo para o SFH e outros, sendo assim adotada a alíquota de 3% sobre a base de cálculo.

A escritura de Compra e Venda é ato lavrado no cartório de notas, por meio do qual uma das partes vende determinado bem imóvel para outra. A escritura Pública de Compra e Venda de bens imóveis é o instrumento jurídico que manifesta a vontade entre uma ou mais pessoas, sendo as partes compradoras e vendedoras, perante um Tabelião de Notas ou escrevente autorizado do Tabelião, que tem a responsabilidade de formalizar a compra e venda descrita pelas partes (COLÉGIO NOTARIAL DO BRASIL, 2021).

O valor do serviço de escritura é chamado de emolumentos, que são cobrados pelos Tabelionatos de Notas. Em São Paulo, todos os tabelionatos seguem a mesma tabela de emolumentos, fixados por lei estadual 11.331/2002. Em São Paulo o valor da escritura é proporcional ao valor declarado do imóvel. Existem valores excepcionais para aquisição de primeiro imóvel ou para programa do SFH, porém não se aplica à situação do modelo *ibuyer* quando da compra pela empresa.

Após lavrada a escritura pública de Compra e Venda de imóvel, ela pode ser registrada na matrícula do imóvel. De acordo com o Código Civil brasileiro, em seu art. 1227, só se adquire o bem imóvel com o registro no Cartório do Registro de imóveis, implicando que, enquanto não registrado o título hábil a transferir a propriedade, no caso a escritura de Compra e Venda junto ao cartório competente, o alienante continuará sendo visto como o dono do bem.

O Cartório de Registro de imóveis competente é aquele onde o imóvel está registrado, e é de acordo com sua localização. Em São Paulo existem dezoito cartórios de registro de imóveis. O Registro na matrícula do imóvel em São Paulo, assim como a escritura de Compra e Venda, segue uma tabela de custos estabelecida por lei estadual 11.331/2002 e é proporcional ao valor declarado do imóvel. Também possui regramentos especiais para SFH, mas não é aplicável a empresas.

A corretagem imobiliária é um honorário de serviços prestados, cuja remuneração está estabelecida no Novo Código Civil no Capítulo XIII, artigo 725, onde fala “A remuneração é

devida ao corretor uma vez que tenha conseguido o resultado previsto no contrato de mediação, ou ainda que este não se efetive em virtude de arrependimento das partes”. O valor é devido quando há a intermediação imobiliária, mediante contratação prévia. Caso não haja intermediação, não há pagamento do valor a nenhuma parte.

A corretagem é paga pelo vendedor do imóvel, independentemente de haver mais de um corretor agindo na intermediação de compra e venda. Havendo mais de um corretor, existe a divisão do honorário entre eles, e não há um custo extra para o vendedor.

O honorário é proporcional ao valor do imóvel e é fixado pelo órgão competente, sendo ele o Conselho Regional de Corretores de Imóveis (CRECI). O valor usado no estudo de caso é retirado da tabela atual, aprovado em Assembleia do SCIESP realizada em 27 janeiro 2009, devidamente homologada pelo CRECI/SP na 24ª Reunião Plenária, realizada em 27 janeiro 2009. Conforme a tabela, para imóveis urbanos a corretagem deve variar entre 6% a 8% do valor do imóvel.

Como resultado, o valor de aquisição do imóvel envolverá não somente o valor de venda que deve ser pago ao vendedor do ativo, mas também os custos de corretagem, pagos ao corretor e/ou imobiliária, os custos de registro pagos ao Cartório de Registro de Imóveis, os custos de transferência (ITBI) pagos à prefeitura e os custos de escritura pagos ao Tabelionato de notas.

4.1.2. Contas vinculadas à renovação da unidade

Com o intuito de facilitar a penetração de mercado da unidade, é frequente a ocorrência de investimentos para atualização do imóvel, procurando um bom posicionamento junto à oferta competitiva presente na região.

O custo da intervenção pode variar conforme sejam os materiais a serem empregados, a qualidade da mão de obra para sua execução e o estado de conservação do imóvel a ser reformado. A Loft divulga em seu site que o valor da reforma padrão Loft, ou seja, completa, incluindo elétrica, hidráulica, troca de revestimentos, está parametricamente situado em R\$ 3.000,00/m² (três mil reais por metro quadrado), referente ao ano de 2019. Já uma reforma simples, incluindo apenas limpeza e pintura, seria R\$ 200,00/m² (duzentos reais por metro

quadrado), também referidos à mesma data. A mesma faixa de valor foi apontada por outros profissionais na mesma ocasião em entrevista ao Valor (LARGHI, 2019)

Porém, esses valores podem variar muito dependendo de como é gerenciada a obra e como é feita a estratégia de escalabilidade da empresa. Várias obras ocorrendo ao mesmo tempo levam à otimização de recursos materiais, que podem ser adquiridos em lotes maiores, muitas vezes estabelecendo-se parcerias com lojas e fornecedores, levando a custos mais competitivos. De forma equivalente, custos com mão de obra podem ser melhor ajustados pela manutenção de equipes especializadas além da homogeneização da demanda por serviços, o que evita custos derivados da mobilização e desmobilização continuadas.

A etapa de orçamento da obra deve ser cuidadosa, já que se trata de uma variável importante no processo. O orçamento é variável presente no cenário referencial, e precisa ser controlado durante a execução, já que as margens para absorção de desvios são limitadas.

Como exemplo, a unidade ilustrada nas figuras 11, 12 e 13, foi submetida a uma reforma denominada completa. Para efeito de comparação, as figuras ilustram as imagens do anúncio do imóvel, com 3D da reforma, e ao lado são apresentadas as fotos de um apartamento de mesma tipologia, sem reforma, no mesmo edifício, evidenciando o novo posicionamento alcançado após a intervenção. Embora as imagens 3D possuam mobiliário e marcenaria, estes elementos não fazem parte do escopo da reforma no modelo *ibuyer*, sendo empregados de forma exclusivamente ilustrativa, apresentados com a intenção de ajudar o potencial comprador a avaliar o imóvel em sua configuração final.



Figura 12-Illustração de depois e antes da reforma *ibuyer*.
Fonte: Loft e Viva Real

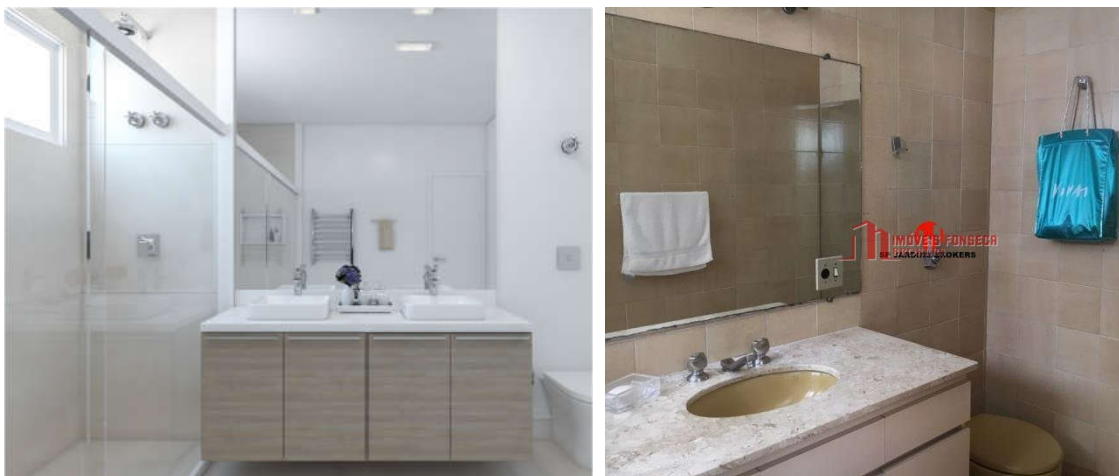


Figura 13-Ilustração de depois e antes da reforma ibuyer.
Fonte: Loft e Viva Real

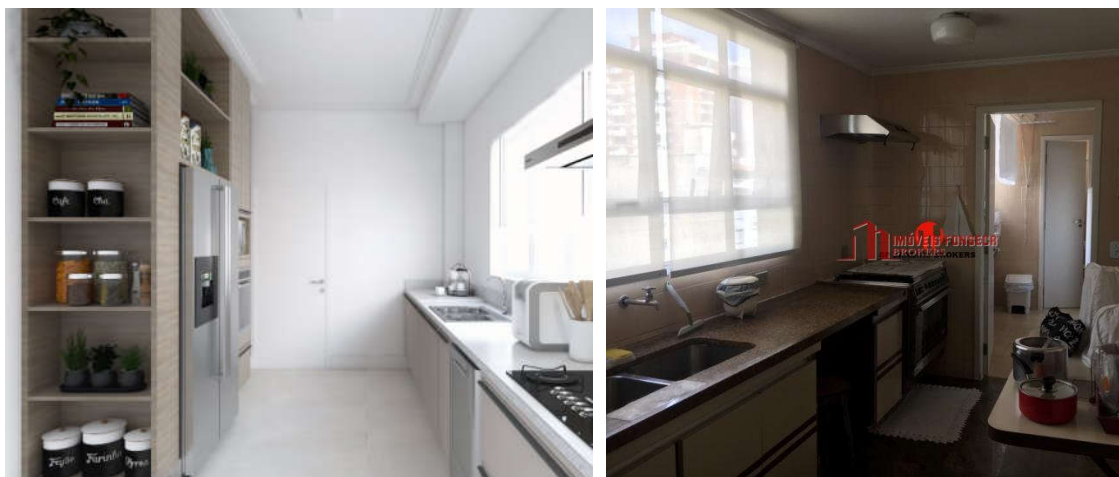


Figura 14-Ilustração de depois e antes da reforma ibuyer.
Fonte: Loft e Viva Real

4.1.3. Contas de gestão da propriedade

Sob essa rubrica estão abrangidas diferentes contas, necessárias à manutenção do ativo, mantendo-o em situação regular, seja junto ao condomínio em que se situa, seja junto à região em que se encontra implantado.

Nos edifícios residenciais multifamiliares, o usual é que as contas envolvam o Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) e o condomínio. As contas com os serviços públicos – água, luz e eventualmente gás – de montantes menos expressivos podem compor este item, ou

estar inclusas no orçamento das obras, já que serão demandadas com maior intensidade durante o período da renovação.

O IPTU é um imposto recolhido pela prefeitura municipal e incide sobre a propriedade. Na prefeitura de São Paulo, a base de cálculo do IPTU é o valor venal do imóvel, valor calculado segundo metodologia estabelecida na Lei 10.235/1986 e suas atualizações. O cálculo do IPTU, depois de apurado o valor venal do imóvel, é realizado pela aplicação de alíquotas, descontos e acréscimos definidos pela Lei 6.989/1966 e suas alterações. Ela estabelece que:

a) Para os imóveis construídos utilizados exclusiva ou predominantemente como residência o imposto é calculado à razão de 1% do valor venal, com acréscimos e descontos definidos por faixas de valor venal;

31

b) Para os demais imóveis construídos e terrenos, o imposto é calculado à razão de 1,5% do valor venal, com acréscimos e descontos também definidos por faixas de valor venal.

As despesas de condomínio referem-se às contas gerais do edifício, rateadas entre as unidades, geralmente é pago para uma administradora de condomínio, que usa esse valor para pagamento dos funcionários do condomínio, manutenção, água, luz e outros serviços essenciais ao funcionamento do edifício. São valores próprios a cada edifício, calculados de acordo com as despesas incorridas ou a incorrer, e rateado pelas unidades de forma proporcional pela área da unidade, conforme quadro de áreas do registro da incorporação.

Tais contas são de responsabilidade do proprietário corrente da unidade, sendo que a empresa deve assumir as despesas assim que adquirir o imóvel. Essas contas precisam ser pagas pela empresa *ibuyer* pelo prazo em que o ativo estiver no seu portfólio. Pode ser uma diretriz da empresa pautar a aquisição de um imóvel não só pelos recursos demandados em sua aquisição e renovação, mas também pelo montante regular dessas despesas, que podem adquirir somas expressivas em situações de demora na liquidação da unidade, também podendo ser menos atrativos aos compradores potenciais.

4.2. PRAZOS

Existem dois prazos importantes no modelo *ibuyer*, que são o prazo de reforma e o prazo para venda. A Loft, em seu site, estima, em média, 90 dias de duração para uma reforma total. Esse prazo pode variar conforme seja a idade do imóvel. Se o imóvel tiver mais de 20 anos, a reforma pode ser mais longa, podendo demandar de 4 a 6 meses, devido a ter envolvimento de todas as disciplinas a como revestimentos, elétrica, hidráulica, forro e etc, e para imóveis que possuem até 20 anos ela diz poder ser revitalizada de 2 a 3 meses, por ter menor probabilidade de intervenções de maior escala (YAMASHIRO, 2019). Evidente que para empresa de *ibuyer*, é importante que seja o mais rápido possível, pois quanto antes terminar a reforma, antes pode entregar o apartamento para venda. Apesar de as empresas anunciarem os imóveis antes de finalizada a obra, por meio de imagens 3D do projeto, elas só poderão entregar as chaves com a obra pronta, e sua conclusão permite o acesso a potenciais compradores para visitação do local.

Apesar de poder ocorrer a venda durante as obras, abreviando o prazo de venda, é situação de difícil gestão quando o comprador pretender promover alterações além daquelas previstas originalmente.

O outro prazo é o de venda, que vincula-se diretamente   produção do indicador taxa de retorno do investimento. O aumento nesses prazos, não são repercute na taxa de retorno pelo aumento de prazo de imobilização do investimento, como também pelo efeito da incidência das contas de gestão da propriedade por mais tempo.

O efeito do prazo pode ser percebido também por meio da linha do tempo ilustrada na figura 15, mostrando a condição original e a alcançada com o atraso na venda do imóvel (data 16).

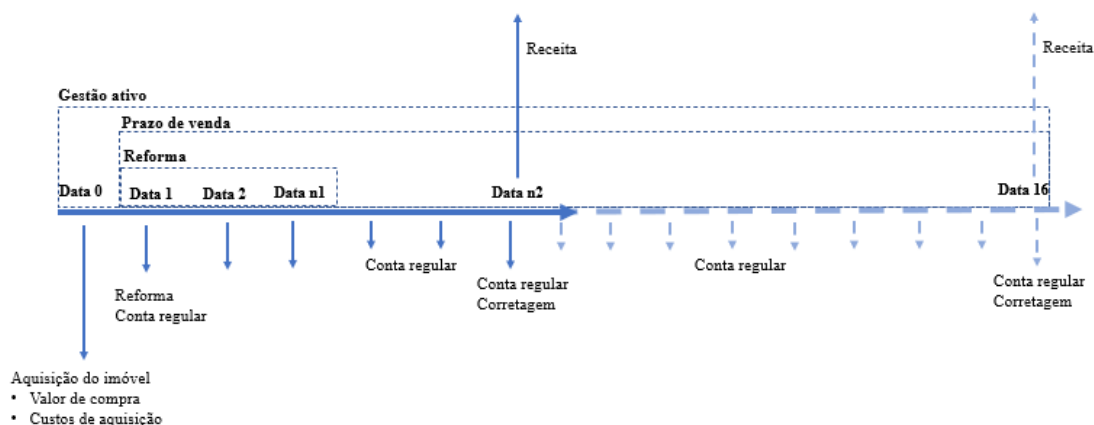


Figura 15- Transações financeiras no modelo *ibuyer* e efeito do prazo. Fonte: autora

4.3. RECEITA

A geração da receita advém da venda do imóvel, descontada a comissão de comercialização associada, se for o caso, e ocorre integralmente nessa ocasião, não tendo pagamento antecipado. A venda pode se dar com parcela oriunda de financiamento tomado pelo comprador junto às instituições financeiras, ou integralmente por meio de pagamento, usualmente à vista, pelo cliente. Na situação de uso de financiamento, o recebimento é realizado em duas etapas, primeiramente a entrada no ato da assinatura do contrato, que normalmente varia de 10% a 30% do valor do imóvel, e, depois de registrada a escritura de compra e venda em cartório de Registro de Imóveis, a instituição financiadora tem usualmente até 5 dias úteis para depositar o saldo ao vendedor. Esse processo depende da agilidade dos trâmites regulatórios, que podem ser morosos.

A precificação do imóvel, que orienta o preço proposto para a unidade, deve considerar o ambiente de mercado na ocasião da venda e, para que a velocidade de colocação do produto se dê no prazo desejado, pode demandar algum ajuste no valor pretendido.

4.4 FONTES DE FUNDING PARA A EMPRESA *IBUYER*

Para viabilizar o modelo *ibuyer* é necessária uma fonte de *funding*, já que o modelo é conhecido por alta exposição inicial, sendo que a única fonte de receita gerada pelo modelo acontece na venda do imóvel, culminando com o término do investimento. O mercado imobiliário se utiliza comumente de recursos de capital de giro e das receitas de vendas, antes do início da produção (CARVALHAES, 2006), porém esse modelo não é possível no *Ibuyer*, pois não há venda antecipada. O capital de giro até poderia ser uma opção, porém não em fase inicial do modelo, dado que o investimento inicial é alto. Quando a empresa estiver escalando o seu modelo de negócio, também é provável que ela necessite de recursos de terceiros.

Podem ser consideradas fontes de *funding* aquelas tratadas como *equity* e aquelas tratadas como dívida (GABRIEL, ALENCAR, 2013). Dentro das duas divisões existem subdivisões que são as fontes possíveis de capital para o investimento. Evidentemente há diversas formas de *funding* que podem ser utilizadas, porém foram tomadas aquelas que são mais frequentes na realização de negócios de caráter imobiliário no Brasil (ROCHA LIMA, 2004)

4.4.1. Equity

Investimento em *equity*, também chamado de investimento direto, pode ser dividido em recursos próprios e recursos de terceiros. O setor de real estate focado no desenvolvimento imobiliário necessariamente demanda recursos de terceiros, qualquer que seja o segmento, principalmente no habitacional (ROCHA LIMA, MONETTI, ALENCAR, 2011). Mesmo que não seja o mesmo segmento que os *ibuyers*, que possuem prazo curto de investimento, o modelo possui também a característica de alto investimento inicial, principalmente para escalar o modelo de negócio. E ainda que em alguns momentos do investimento utilizem-se recursos próprios, é de natureza do segmento de real estate recorrer para recursos de terceiros.

Dentro do *equity*, ainda, há a possibilidade de parcerias para investimento. As alternativas de estruturação de parcerias são abertas e, seria difícil listar todas as possibilidades (ROCHA LIMA, 2004). Dentro do mercado de capitais podem ser organizados mecanismos diferentes com recursos de terceiros, como, por exemplo investimentos com lastro em participações da

empresa ou cotas de Fundos de Investimento. As empresas têm acesso a uma variedade de estruturas possíveis e podem buscar alternativas quando conveniente.

4.4.1.1. Fundos de Investimento em Participações

Os Fundos de Investimento em Participações (FIP) são tradicionalmente adotados nos investimentos de Venture Capital, destinados a *Startups* (CRISTOFOLINI, 2020). O FIP é constituído sob a forma de condomínio fechado e restrito a investidores qualificados, no qual a comunhão de recursos é destinada à aquisição de títulos e valores mobiliários que impliquem participação nas sociedades investidas (SANTOS, 2019). O FIP possui uma estruturação flexível, já que permite que grande parte das regras para seu funcionamento sejam estipulada no regulamento do fundo, como, por exemplo, patrimônio líquido, política de investimentos, prazo e etc. (CARVALHAES, 2006)

Os aportes de capital no FIP pelos cotistas podem ser realizados por meio de compromisso pelo qual os investidores se obrigam a integralizar um valor no fundo, na medida em que o administrador do FIP faça chamadas, conforme pré-estabelecido no regulamento. O FIP se distingue dos demais fundos, pois a instrução da CVM nº 578/2016 exige que o FIP participe na definição da política de estratégia e na gestão das empresas investidas (CARVALHAES, 2006). No real estate, diferentemente do que no *private equity*, os investimentos na estruturação de FIPs não são efetuados na companhia, mas nos empreendimentos imobiliários por elas desenvolvidos, constituídos por SPEs (CARVALHAES, 2006). Essa é uma alternativa possível para *ibuyers*, porém acontece de forma mais comum com investimento na própria empresa, principalmente quando ela está levantando capital para começar o negócio.

4.4.1.2. Fundo de Investimento Imobiliário

Os fundos de investimento imobiliários surgiram no Brasil em 1993, através da Lei 8.668 de junho de 1993 e foram posteriormente regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 1994. Os FIIs podem ser definidos como uma forma de investimento coletivo, formados por uma captação de recursos por meio de sistema de distribuição de valores mobiliários. Os recursos podem ser aplicados no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, na construção de imóveis, na aquisição de imóveis prontos ou no investimento em projetos que viabilizem o acesso à habitação e serviços, para futura alienação, locação ou

arrendamento (MUGNAINI et al.,2008), permitindo que sejam utilizados como veículo de *funding* para o modelo *ibuyer*.

O FII é isento de impostos como PIS, COFINS e IR, desde que respeitadas as seguintes condições:

- Distribua pelo menos 95% do resultado de caixa semestralmente
- Não invista em empreendimento imobiliário que tenha incorporador, construtor ou sócio de imóvel pertencente ao Fundo, cotista que possua isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% das cotas do Fundo.

Outra questão importante quanto à tributação é que, para que ela seja isenta de IR para investidores físicos, deve seguir outras condições igualmente, sendo elas que as cotas do FII devem ser negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado, deve ter no mínimo 50 cotistas e essa isenção só se aplica a investidores que possuam até 10% das cotas do FII.

O *Funding* por um FII seria por meio de recursos captados no mercado e investidos no desenvolvimento do negócio na compra e reforma de imóveis para posterior venda. Os investimentos são feitos a partir da compra de uma cota do fundo, e o participante do fundo não possui envolvimento com a administração ou risco associado ao imóvel, sendo que as cotas possuem valor acessível, sendo passível o parcelamento do investimento. (MUGNAINI et al.,2008).

Conforme a ICVM nº 554 criaram-se os conceitos de investidor profissional e investidor qualificado, sendo os investidores qualificados as pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como, por exemplo, requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios, e clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas que sejam investidores qualificados. Já os investidores profissionais são aqueles que se enquadram como instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, fundos de investimento, pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), clubes de investimento, entidades de

previdência, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM e investidores não residentes. Alguns FII do modelo *ibuyer* são somente para investidores qualificados, buscando dispensar dois aspectos que a CVM 472 dispensa no caso de FIIs exclusivos a investidores qualificados, que são a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição.

Os FIIs são interessantes para captações de recursos de grande porte, visando a diluir os custos de emissão do FII (GABRIEL, ALENCAR, 2013), que podem ter valores expressivos. Hoje, esse é o tipo de *funding* utilizado pelas empresas *ibuyer* de forma mais difundida, após já iniciadas as atividades. A Loft possui dois fundos imobiliários, sendo eles o Loft I- Fundo de Investimento Imobiliário, e o Loft II Fundo de Investimento Imobiliário, sendo que o primeiro já concluiu duas captações de cotas, a primeira de R\$ 110.000.000 a a segunda de R\$ 216.000.000,00 (duzentos e dezesseis milhões de reais) e o segundo com 2.000.000 cotas ao preço de R\$ 100,00 (cem reais) por cota, com valor total da oferta de R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais) (B3;2020). A KeyCash possui um FII, o Fundo de Investimento Imobiliário KeyCash com patrimônio líquido de mais de R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais), conforme data de referência 12/2020 do informe mensal do fundo.

Os FIIs são interessantes não somente como fonte de *funding*, mas como mecanismo para compra e venda. As atividades de compra e venda dos imóveis no modelo *ibuyer* são efetuadas por meio de FIIs. Isso se deve pois na aquisição direta do imóvel para renda por pessoas físicas, há a tributação de Imposto de Renda e, por pessoa jurídica, também PIS, COFINS e CSLL, tributos isentos na aquisição por um FII (AMATO, 2009), tornando-o mais interessante tributariamente.

4.4.2. Dívida

O *Funding* através de dívida é aquele estruturado com securitizações de dívida ou financiamento. Como as empresas *ibuyers* que estão no mercado não fazem financiamento dos imóveis diretamente, não há recebíveis a serem securitizados, já que as empresas recebem ou à vista do comprador, ou via financiamento bancário, mas recebem valor total, sem parcelamento.

Empréstimo e financiamento é uma possibilidade, porém não há um modelo pré-estruturado existente, como o Plano empresarial para as incorporadoras, por exemplo. Neste caso o *funding* via dívida seria realizado via estruturação de um modelo diferente, com outras garantias vinculadas ao empréstimo, assim como citado no modelo de *equity*, através do mercado de capitais, onde existem diversas possibilidades e estruturas que podem ser concebidas através de dívida, como talvez um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), que são veículos que aceitam uma variedade grande de estruturas.

5. PESQUISA COM AGENTES DO MERCADO

A pesquisa com agentes do mercado tem o intuito de extrair e organizar o conhecimento e a visão que aqueles que estão no dia a dia da operação do negócio possuem. A pesquisa tem por objetivo fazer uma ausculta junto a tais agentes sem, no entanto, resultar em alguma validação estatística para tais opiniões. A pesquisa neste trabalho visa reconhecer os principais desafios e riscos do modelo de negócio *ibuyer* na visão desses entrevistados, em especial com o sentido de amparar a operação do modelo de simulação que se apresentará adiante.

Desafio tem a seguinte definição: “situação ou problema cujo enfrentamento demanda esforço e disposição firme” conforme dicionário Michaelis (2014). Risco é definido como “Probabilidade de prejuízo ou de insucesso em determinado empreendimento, projeto, coisa etc. em razão de acontecimentos incerto, que independe da vontade dos envolvidos” conforme dicionário Michaelis (2014). Portanto, entende-se, para fins deste trabalho, que desafio seria uma dificuldade a ser superada e risco algum acontecimento que pode ocorrer de modo a ameaçar o negócio em si.

5.1 ENTREVISTA

A realização da ausculta aos agentes de mercado deu-se por meio de uma entrevista com participantes que trabalham ou trabalharam em empresas vinculadas ao modelo *ibuyer*. Foi utilizado modelo de entrevista semiestruturada, que tem como característica um roteiro com perguntas abertas, sendo indicado para estudar um fenômeno com uma população específica (MANZINI, 2012), sendo a população escolhida os agentes de mercado *ibuyer*.

As perguntas foram enviadas de forma *online* via questionário, com as perguntas abertas. Foi pedido que os entrevistados apontassem qual segmentação eles trabalhavam e em quais segmentações estariam concentrados os riscos e desafios, direcionados por uma imagem que dava exemplo das segmentações possíveis. As perguntas foram realizadas conforme abaixo, acompanhada do esquema com as segmentações propostas neste trabalho:

A. Identificação da empresa e função do respondente:

1.1. Empresa que trabalha ou trabalhou

1.2. Área que trabalha ou trabalhou

1.3. Qual segmento você se identifica como tendo trabalhado

B. Percepção quanto aos desafios do segmento na visão do respondente:

2.1. Liste três dos maiores desafios que considera exclusivo ao segmento de modelo de negócio *ibuyer*

2.2. Coloque em qual segmentação acredita que estão os desafios

C. Percepção quanto aos riscos do segmento na visão do respondente:

3.1. Liste três dos maiores riscos que considera exclusivo ao segmento de modelo de negócio *ibuyer*

3.2. Coloque em qual segmentação acredita que estão os riscos

Todos os grupos receberam o mesmo questionário. As respostas foram sistematizadas em uma tabela, onde cada risco ou desafio foi resumido em uma palavra-chave.

A sistematização acontece da seguinte forma, primeiramente a empresa, área, cargo e segmento do respondente, logo após a palavra-chave do desafio com a explicação do desafio ao lado, sendo a explicação do desafio a resposta completa dada pelo respondente, seguido da segmentação do desafio. O mesmo ocorre com os riscos.

5.2 ENTREVISTADOS

Ao todo foram 6 pessoas que responderam ao questionário. Destas, 5 trabalham atualmente em empresas do modelo *Ibuyer* e uma trabalhou até 2020. Dentre os entrevistados, dois trabalham na empresa B, o restante na empresa A³. Dois entrevistados possuem cargo de gerente, um de coordenador, um especialista, um negociador e outro analista. Dentre os entrevistados, somente dois responderam trabalhar na mesma área e o restante em áreas diversas, sendo estes dois entrevistados da área de vendas, sendo que um se auto identificou pertencentes ao grupo de Operações e o outro ao grupo de Estratégia e Negócios, e os outros um da área de jurídico, que se auto identificou pertencente a todos os grupos, um da área de crédito, que se auto identificou estar nos grupos de Operações e Suporte e administrativas, um

³ Pelo fato das empresas do segmento ainda serem em número limitado, as empresas não foram identificadas.

da área de *supply*, que se auto identificou no grupo de Operações e um da área de transações, que se auto identificou no grupo de Operações e Estratégia e Negócios..

Operação foi o segmento mais apontado como segmento de atuação dos respondentes, sendo que alguns apontaram que se reconhecem trabalhando em mais de um segmento, sendo o mais apontado operações. Para contabilizar, foi somado individualmente cada vez que um segmento foi citado como frente de atuação. Os segmentos apontados foram os seguintes, em ordem decrescente de recorrência:

- a) Operações, citado 5 vezes,
- b) Estratégia e negócios, citado 3 vezes,
- c) Suporte e administrativas, citado 2 vezes,
- d) Produto e tecnologia, citado 1 vez.

5.3 RESPOSTAS

A pesquisa teve foco em dois temas, sendo eles os desafios e os riscos do modelo *ibuyer*. Além de mapear quais seriam os principais riscos e desafios enxergados por pessoas do mercado, também houve a intenção de verificar em quais frentes eles estariam. Analisando as respostas, elas foram estruturadas da seguinte maneira: foi colocada uma palavra-chave que resumiria o tema do risco ou desafio, e a resposta completa, onde é explicado o risco ou desafio apontado. Desta forma foi possível verificar quantas vezes um elemento foi destacado pelos respondentes e fazer análises complementares com os dados coletados. As respostas completas dadas pelos agentes de mercado desta entrevista encontram-se no anexo 3 deste trabalho.

5.4 RESULTADOS

Através da análise das entrevistas, foi possível chegar em alguns resultados. Apenas a título de demonstrar uma ordem de grandeza de intensidade com que cada item foi citado, o gráfico da figura 16 mostra de forma geral os elementos citados tanto na questão dos desafios, quanto dos riscos.

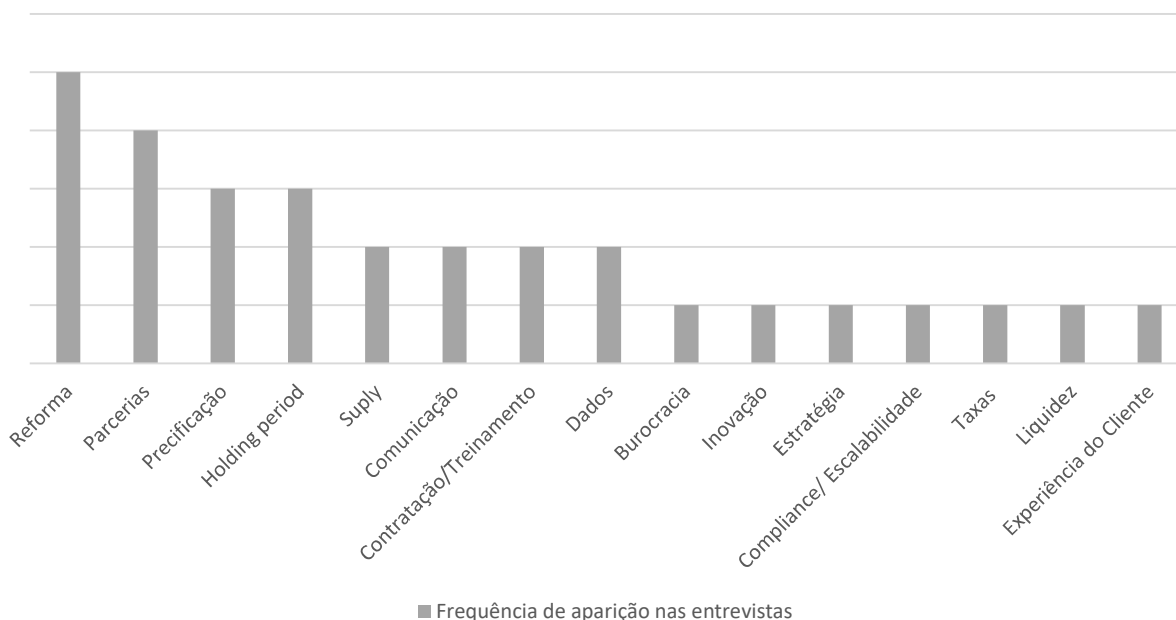


Figura 16- Intensidade de citação dos elementos apontados nas entrevistas. Fonte: autora

Primeiramente, quando aos desafios, alguns elementos do modelo de negócio foram citados mais vezes. Usando as palavras chaves para resumir cada respostas, os pontos mais citados foram os seguintes, em ordem decrescente de aparição:

- a) Reforma, citada 3 vezes
- b) Precificação, citado 3 vezes
- c) Suply, citado 2 vezes
- d) Parcerias, citado 2 vezes
- e) Burocracia, citado 1 vez
- f) Compliance e escalabilidade, citado 1 vez
- g) Dados, citado 1 vez
- h) Comunicação, citado 1 vez
- i) Inovação, citado 1 vez
- j) Contratação e treinamento, citado 1 vez
- k) Estratégia, citado 1 vez.

Foram onze elementos citados como desafios do negócio. Apesar de alguns terem sido citados mais de uma vez por pessoas diferentes, tiveram conotações diferenciadas, como a reforma, por exemplo. A **reforma** foi citada como desafio tanto em relação ao custo, quanto em relação a problemas relacionados à execução. Na parte de execução, apontou-se a dificuldade

durante o período de pandemia, que já estava acontecendo no momento da entrevista, em que houve uma dificuldade de conseguir permissão para executar a reforma, devido aos planos de contingência para proteção em relação ao vírus do covid19. Além da dificuldade quanto a permissão de entrar nos condomínios para realizar as obras, outros problemas relacionados à execução foram apontados, como baixa qualidade da mão de obra e fornecedores, problemas de incompatibilidade de projeto e execução, devido aos erros de levantamento, problemas relacionados ao planejamento técnico e cronograma de suprimentos. Esses últimos pontos são a realidade de muitos, se não todos, investimentos que envolvem obras civis. A diferença está na escala, que em um empreendimento de desenvolvimento imobiliário é muito maior, e na pulverização, que no modelo *ibuyer*, dada as devidas proporções, é maior. Então no modelo *ibuyer*, a reforma envolve uma escala menor, de um apartamento, mas para que seja escalável o modelo precisa de uma pulverização mais relevante que no desenvolvimento imobiliário, sendo assim, é pertinente que seja um desafio este planejamento.

No desafio levantado de **precificação**, foi discutido a dificuldade em precificar de forma padronizada por um algoritmo quando existem muitas variáveis que podem modificar o preço do imóvel, tais como rota de avião, vista do apartamento e até mesmo diferenças entre cidades, que possuem dinâmicas diferentes de mercado. Quando a empresa *ibuyer* funciona em diferentes cidades, o algoritmo tem que acompanhar essa variação, pois cada cidade apresenta particularidades próprias, a exemplo de São Paulo e Rio de Janeiro, capitais de seus estados, onde em São Paulo a proximidade de um conglomerado anormal urbano, também conhecido como favela, é algo altamente depreciativo e no Rio de Janeiro não tanto, pois a cidade possui muitos deles incorporados à dinâmica da cidade. Além disso, a precificação deveria de alguma forma, no mesmo polígono, considerar demanda e oferta, porém é difícil ter acesso a dados que traduzam a demanda e oferta do mercado residencial de real estate, ainda mais no Brasil. A precificação errada pode acarretar um valor de venda mais alto e um maior prazo também.

O *Suply* foi citado em relação a somente os valores de compra, que se torna um desafio quando tem-se um vendedor que não está disposto a dar o desconto solicitado pela empresa *ibuyer* no seu imóvel. A empresa *ibuyer*, segundo entrevistado, necessita de uma margem mínima de 30% do valor do imóvel para ter um retorno em linha com o esperado para empresa. Tal desconto nem sempre é aceito pelo vendedor, que pode não ver vantagem em vender por um preço mais barato tendo liquidez imediata. Se mesmo assim a empresa *ibuyer*

quiser comprar o imóvel, pode ofertar valor superior, o que acarreta num maior valor de venda e talvez até prazo maior, pois o valor pode não ser aceito no mercado.

Parcerias foi citado tanto no desafio de ter uma rede boa de parceiros que facilite a busca de oportunidades no mercado, quanto mantê-la engajada. Citou-se ser difícil manter o envolvimento de corretores e imobiliárias, que ainda trabalham de forma não tão digital. Este problema é evidente, pois como já citado, o setor de real estate ainda é artesanal e resistente a entrada de novas tecnologias. As imobiliárias tradicionais e corretores tiveram muitos anos de funcionamento fora do ambiente digital, e com sucesso. A resistência também pode ser devida a muitos clientes com poder aquisitivo para adquirir uma residência não terem aderido as novas tecnologias e maneiras de consumo digital, por serem de gerações mais antigas. Essa tendência deve mudar com o tempo, sendo assim, as imobiliárias tradicionais e corretores precisam aderir as inovações do setor.

Burocracia foi citada como um desafio no que tange os cartórios e órgãos públicos. Certamente eles são agentes que exigem muito de empresas que tentam inovar setores ainda dependentes deles, como é o caso do mercado de real estate. Toda transação dentro do mercado imobiliário demanda algum nível de formalização, que recai em cartórios. Essa burocracia acarreta maior prazo e custos nos investimentos *ibuyer*.

Compliance foi citado como desafio frente a escalabilidade do setor, sendo que cada transação exige uma análise tanto do imóvel quanto do vendedor. Se o vendedor for uma pessoa física sem filiações com outras pessoas físicas e jurídicas, a análise torna-se simples. Porém a análise complica-se a medida que se acrescenta empresas em nome do vendedor, esposa ou marido, no caso de regime parcial ou total de bens, que podem também ter pessoas jurídicas envolvidas. Caso o vendedor possua sociedade em empresas, todas devem ser analisadas, estendido a qualquer outra pessoa, física ou jurídica, que seja proprietário do imóvel no momento. Estas análises também acarretam custo e prazo nos investimentos *ibuyer*. O custo é absorvido pela empresa, em forma de pessoal.

Dados foi citado referente aos dados necessários para o algoritmo, ou calculadora AVM, conseguir precificar os imóveis. Os dados normalmente são de baixa qualidade, ou sem padronização. Os dados públicos, que são os de anúncios de imóveis em sites de *listings*, não possuem padrão e ainda podem fornecer para o mesmo imóvel uma multiplicidade de preços, já que diversas imobiliárias e corretores podem anunciar o mesmo imóvel com valores

diferentes. O preço ainda tem um fator emocional agregado dado pelo proprietário do imóvel, que não tem com ser metrificado e acaba que cada proprietário afere o seu, mesmo que o imóvel seja igual ou semelhante. Outro ponto sobre os dados dos imóveis é que há elementos que não conseguem ser metrificados de forma adequada, como reformas sofisticadas ou estado de conservação dos apartamentos, muitos deles sendo notáveis somente em visitas. Aqui reforça-se a importância da verificação humana do preço dado pela calculadora, já que existem elementos os algoritmos não conseguem precificar corretamente, pois os dados não possuem esse alcance.

Comunicação foi citado como desafio frente a uma boa comunicação entre a empresa e o cliente, a fim do consumidor do produto da empresa *ibuyer* entender a necessidade e importância de um concierge. Certamente é difícil transmitir ao consumidor final as facilidades dadas pela empresa *ibuyer*, já que essas facilidades vêm com custo adicional no preço do imóvel. Desta forma, entende-se que se faz necessário educar o mercado em relação a isso e investir em marketing efetivo, que mostre vantagens em pagar-se um prêmio pelo serviço prestado da empresa *ibuyer*. Esse desafio pode traduzir-se em maior prazo para conseguir a venda e talvez em maior desconto no preço de venda.

Inovação, conforme já foi citado anteriormente, é um desafio intrínseco do mercado de real estate, portanto não é surpreendente que haja esse desafio para empresas *ibuyer*, ainda mais que elas possuem forte atuação no meio digital e dependem de tecnologia para sua escalabilidade. A tecnologia não está somente na força de vendas ou na precificação, ela se faz necessária nas reformas, na administração, na desburocratização e na agilidade.

Contratação e treinamento apareceram como um desafio em encontrar profissionais preparados para ouvir e entender as demandas dos clientes. Por ser um modelo de negócios relativamente novo, poucas pessoas no mercado entendem do modelo. Se isso é uma verdade no ambiente profissional e acadêmico, deve ser uma verdade maior tratando-se do público geral. Portanto, não é fácil encontrar pessoas já treinadas, ainda mais que no Brasil tem-se poucas empresas atuantes, tornando a oferta de mão de obra especializada mais escassa. Não existe também algum curso ou formação formal que possa prover tal treinamento, ficando este sob responsabilidade das empresas.

E o último desafio citado, **estratégia**, foi citado por ser um desafio definir o segmento de atuação, traduzido por região ou tipo de imóvel alvo, que pode variar em metragem, ano de

construção, perfil do prédio entre outros. A escolha da estratégia para atuação na compra e venda dos imóveis trás qual o foco da empresa. Essa escolha pode ser pautada na concorrência, escolhendo-se regiões ou tipologias onde outras empresas não atuem ou atuem pouco, na demanda, vendo quais apartamentos ou regiões possuem maior procura, na oferta de apartamentos, onde existem maior oferta de apartamentos com descontos e necessitando de revitalização, ou alguma combinação de todos estes elementos. Pode ser que a estratégia esteja justamente na diversificação. Seja qual a escolha da estratégia, não é simples defini-la e nem se deve continuar sempre na mesma estratégia sem haja um constante olhar no mercado para verificar se a decisão tomada anteriormente continua fazendo sentido. Portanto, a definição da estratégia não é algo estático, e sim um desafio constante.

Quanto aos segmentos da empresa que os entrevistados citaram enxergar presentes os desafios do modelo, todos os segmentos foram citados pelo menos uma vez. Segue a lista em ordem decrescente de aparição na pesquisa:

- a) Estratégia e negócios, citado 14 vezes
- b) Operações, citado 8 vezes
- c) Suporte e administrativo, citado 3 vezes
- d) Produto e tecnologia, citado 3 vezes

Os entrevistados viram em alguns desafios mais de um segmento para o mesmo risco, por isso o número de aparições dos segmentos é superior ao número de desafios, já que foi contabilizado quantas vezes cada um deles apareceu. Estratégia e negócios despontou como mais citado, sendo visto como segmento responsável pelo desafio de precificação, comunicação, contratação e treinamento, parcerias, *supply*, reforma, burocracia, inovação, estratégia, compliance e dados. Este segmento, visto como o responsável pelas decisões frente ao modelo de negócio, possui realmente uma diversidade de desafios, que ficou refletido na pesquisa.

Operações, segundo segmento com maior aparição, foi citado quanto *supply*, reforma, precificação, compliance e parcerias. Operações é o segmento onde as áreas voltadas ao dia a dia e funcionamento da operação do modelo *ibuyer* se encontram. São as áreas talvez mais voltadas ao cliente e que, de certa forma, são responsáveis por executar a estratégia da empresa. Os desafios citados afetam a dinâmica do modelo na operação de fato, sendo

desafios responsáveis por maior custo e morosidade, como reforma e compliance, por exemplo.

Suporte e administrativo foi citado não de forma específica, mas por entrevistado que respondeu que os desafios por ele levantados estariam presentes em todos os segmentos. Os desafios citados foram precificação, compliance e escalabilidade e parcerias. Precificação talvez seja o desafio que menos afetaria de fato o segmento de suporte, porém compliance e escalabilidade e parcerias são desafios presentes nas áreas de *legal*, financeiro e tecnologia da informação, por exemplo. De certo modo, o segmento de suporte e administrativo é um segmento onde as áreas executam atividades que não seriam exclusivas ao modelo *ibuyer*, como os outros segmentos, portanto, apesar de reconhecer o impacto de certos desafios do modelo *ibuyer* no segmento, de fato ele não seria o mais afetado por eles.

Produto e tecnologia, assim como suporte e administrativo, não foi citado de forma específica e também pelos mesmos desafios. Porém, produto e tecnologia é o segmento composto pelas áreas que seriam responsáveis pela execução de tecnologias que facilitariam a escalabilidade, como análises automatizadas de documentações para compliance, a precificação, desenvolvendo softwares e algoritmos para agirem como calculadoras AVM. Parcerias talvez seja um desafio que teria menor impacto, mas produto e tecnologia também poderiam auxiliar no desenho de um programa de parcerias mais robusto para empresa que envolvesse plataformas digitais ou outros formatos.

Os apontamentos para os riscos foram um pouco diferentes. Usando as palavras chaves para resumir cada respostas, os pontos mais citados foram os seguintes, em ordem decrescente de aparição:

- a) Prazo de venda, citado 3 vezes
- b) Parcerias, citado 2 vezes
- c) Reforma, citado 2 vezes
- d) Comunicação, citado 1 vez
- e) Dados, citado 1 vez
- f) Liquidez, citado 1 vez
- g) Experiência do cliente, citado 1 vez
- h) Taxas, citado 1 vez
- i) Contratação e treinamento, citado uma vez

Prazo de venda, o mais citado dos riscos, apareceu como risco no custo regular do ativo e do próprio prazo em si. O risco está no aumento de custos com o tempo de exposição no investimento e a falta de giro de capital, que fica congelado em um ativo já que não existe outra receita que possa mitigar o tempo de espera do mercado para vender o ativo, como talvez uma renda atrelada ao investimento.

Parcerias foi citado duas vezes, uma com viés de ter uma rede junto a imobiliárias e corretores que facilitem a busca de oportunidade e o outro como discurso junto a estes parceiros. Talvez o risco esteja na não obtenção de uma rede de parcerias, o que faz a compra e venda dos imóveis mais difícil. Se um concorrente da empresa *ibuyer* tem uma rede maior e melhor de parceiros é provável que ela esteja em vantagem no mercado, pois conta com mais agentes trabalhando a favor em busca de oportunidades. Então, é um risco atrelado a prazo do negócio, já que uma menor rede pode gerar menos negócios no tempo, o que também acarreta custos.

Reforma foi citado como um risco pelo seu alto custo e pela ocorrência de venda antes da execução da reforma, que pode ser incompatível com a planta vendida, e intercorrências de obra que afetam a concepção original do projeto. Os custos de reforma podem se elevar tanto por uma pressão de mercado, que faz com que os insumos e mão de obra tenham um maior preço do que o orçado no tempo e por erros de orçamento, projeto ou execução. Os erros de orçamento podem ocorrer se os custos forem subestimados, os de projeto se for projeto algo que não condiz com o que de fato deve ser executado, acarretando mais custos, ou de execução, que se houver erros ou intercorrências na obra isso também gera mais custos. A reforma deve ser projetada, orçada e executada corretamente de forma a não gerar gastos extraordinários, portanto, são diversas etapas que devem ser executadas sem erros, o que aumenta os riscos.

Além dos custos, existe o risco na reforma de dar uma experiência negativa ao cliente, quando se vende o imóvel antes da reforma totalmente executada, onde o cliente pode ter uma expectativa diferente quanto a como o imóvel ficará após a reforma. Essa expectativa pode ser devido a um entendimento errôneo da parte do cliente sobre o projeto, onde o cliente espera algo e depois depara-se com outra coisa, apesar de a empresa *ibuyer* ter executado exatamente como estava no projeto. A expectativa diferente pode, também, ser devido a execução do projeto de forma diferente por problemas encontrados na execução, como um encanamento em lugar diferente do esperado, uma parede estrutural, uma medição do apartamento malfeita

entre outros. Problemas encontrados durante a obra podem exigir que a execução seja diferente do projeto original, que gera além de custos diferentes do orçados, uma possível decepção do cliente que compra antes da reforma totalmente executada.

Comunicação foi citado como risco devido ao negócio de *ibuyer* ser pouco difundido no Brasil, precisando de uma comunicação assertiva que convença o cliente da relevância do serviço prestado. O risco, então, está atrelado a não encontrar clientes que estejam dispostos a pagar o prêmio pelo serviço *ibuyer*, que está em revitalizar um imóvel necessitando de reparos e colocá-lo novamente no mercado. Algumas pessoas podem não entender o valor desse serviço, procurando imóveis mais baratos, mesmo que ainda necessitem da revitalização. Esse risco está ligado ao prazo de venda, pois pode aumentar o tempo necessário para encontrar o cliente que reconheça a proposta de valor de comprar um imóvel no modelo *ibuyer* e também ao valor de venda, já que o cliente pode adquirir somente por valor abaixo do solicitado.

Dados foi apontado como risco no que tange a dificuldade de obter informações de forma segura e transparentes nos bairros em que a empresa for atuar. É um risco, portanto, de não conseguir precificar de forma correta, e não conseguir adquirir os imóveis, já que não se tem conhecimento dos imóveis a venda. Além de não saber por quanto comprá-los, devido a ineficiência que a falta de dados causa na precificação, pode-se não saber o preço adequado de venda, pois não se tem informação de pôr quanto os imóveis nos bairros estão sendo vendidos e qual valor o mercado aceita. É um risco que está atrelado ao prazo de venda, pois se o valor não for assertivo, estando superior ao valor aceito no mercado, o prazo alonga-se até a empresa conseguir precificar de forma correta. Consequentemente, também é um risco no valor de venda, já que pode ser precificado abaixo do valor pela falta de conhecimento do mercado.

Liquidez foi citado como risco, entretanto não foi dado explicações de como o entrevistado enxergava liquidez como um risco. Porém, liquidez é um risco comum no mercado de real estate, pois imóveis são ainda ativos ilíquidos. O investimento na compra direta de um imóvel gera uma alocação de capital significativa em um único ativo que possui prazo de venda incerto. Certamente existem imóveis mais líquidos que outros, e é parte do negócio do modelo *ibuyer* aferir quais imóveis tem maior capacidade de serem vendidos de forma mais rápida, caso sejam reformados, e isso envolve escolha de tamanho do imóvel, condomínio, bairro, rua, e a junção de todos esses fatores combinados. O risco de liquidez está atrelado ao risco de prazo de venda, justamente por o imóvel ser um ativo ilíquido comparado a outros ativos

passíveis de investimento, e pela aposta da empresa em um imóvel, pensando que ele é mais líquido que outros no mercado, o que pode não refletir a realidade. É um risco atrelado ao valor de venda também, pois um imóvel pode ser ilíquido a um certo preço e muito líquido se estiver precificado abaixo do valor de mercado. Porém, se a empresa abaixar o valor do imóvel de forma a torná-lo mais líquido pode acarretar perder o prêmio pelo seu serviço e até gerar prejuízo no investimento.

Experiência do cliente foi citado como um risco, pois pode haver detração de experiência do cliente de forma escalada dada a precificação mais baixa que o mercado na hora da compra devido aos custos e prêmio do negócio. Essa retratação comercial já é realidade, visto que algumas empresas ficaram conhecidas no mercado por oferecerem preços muito baixos. Isso gera um preconceito no mercado, sendo que algumas pessoas podem nem querer ouvir a proposta de uma empresa *ibuyer* por já considerarem que estará muito abaixo do mercado, sentido que não estariam fazendo um bom negócio vendendo para um *ibuyer*. Corre-se o risco de não conseguir adquirir novos imóveis para investimento ou ter que adquiri-los por valores superiores ao precificado, ambos podendo gerar um valor do imóvel maior na hora venda, para que a empresa consiga ser remunerada.

Taxas foi citado como risco no viés de custo, já que existem algumas taxas duplicadas no modelo de negócio, como o CRECI, por exemplo, que deve ser pago na hora da compra e da venda. Além do CRECI, existem outros custos fixos do modelo, como o ITBI e registros, que são pagos na hora da compra e da venda. Por isso comumente, como prática do mercado, os custos são arcados pelo comprador, assim quem vende não estaria sendo taxado duplamente. A compra e venda de imóveis, além do alto investimento do valor do imóvel, possui diversas taxas, tornando o investimento ainda maior. Esse risco reflete-se no valor de venda, já que a empresa deverá aumentar o valor pedido pelo imóvel para conseguir retorno pelo investimento.

Contratação e treinamento foi citado pelo risco em não ter profissionais com treinamento para entender as necessidades dos clientes sem ofertar produtos sem customização. É um risco para o modelo do negócio não possuir pessoas adequadas para trabalhar. Mesmo que o modelo seja pautado no ambiente digital, não existe ainda compra, reforma e venda de imóveis sem contato humano. O risco foi citado mais no viés de atendimento do cliente, que é importante na hora da venda, pois a experiência positiva do cliente facilita a transação. Portanto, há o risco de diminuição nas vendas se não houver profissionais adequados. O risco

então está atrelado ao prazo de venda, sendo que se não houver profissionais com boa performance de venda e atendimento de clientes esse prazo pode alongar-se.

Quando aos segmentos da empresa que os entrevistados citaram enxergar presentes os riscos do modelo, todos os segmentos foram citados pelo menos uma vez. Segue a lista em ordem decrescente de aparição na pesquisa:

- a) Operações, citado 9 vezes
- b) Estratégia e negócios, citado 5 vezes
- c) Produto e tecnologia, citado 3 vezes
- d) Suporte e administrativas, citado 3 vezes

Operações foi o mais citado de todos os segmentos. Como operações é o segmento onde encontram-se as áreas que executam o dia a dia da empresa e tem maior contato com o cliente, pode-se considerar que o risco está mais concentrado em conseguir o melhor funcionamento operacional.

O segundo mais citado foi estratégia e negócios, quase a metade de vezes que operações. Em desafio esse foi o segmento mais citado. Desta forma, pode-se concluir que, apesar do maior desafio seja na definição da estratégia, o maior risco está em executá-la. Porém, não significa que não haja risco nesta definição, tanto que estratégia e negócios foi citado cinco vezes.

Produto e tecnologia foi citado três vezes, assim como suporte e administrativas. Ambas foram citadas as três vezes por entrevistado que considerou que os riscos estariam em todos os segmentos, portanto não foram segmentos citados individualmente.

6. AVALIAÇÃO DOS IMPACTOS DOS RISCOS PERCEBIDOS

A pesquisa com agentes de mercado ilustrou alguns dos riscos e desafios do modelo *ibuyer*. Os apontamentos, obtidos a partir das respostas ao questionário, refletem a visão de uma parcela dos agentes de mercado. Para que seja possível testar os riscos e desafios apontados, foi construído um modelo simulador do comportamento para um imóvel protótipo.

Primeiramente é desenhado o modelo simulador, alimentado por um cenário referencial de uma transação *ibuyer*. O modelo simula as transação de compra, reforma e venda, produzindo indicadores de taxa de retorno da operação, prazo de *payback* e nível de investimento. Posteriormente, o cenário referencial é estressado a fim de reconhecer o impacto dos riscos e desafios do modelo de negócio. Os riscos e desafios foram baseados nos resultados obtidos com a pesquisa com agentes de mercado.

Dentre os riscos e desafios citados, nem todos podem ser testados de maneira direta através de modelo simulador, portanto foi feito um resumo do que foi citado através de uma tabela comparativa. A tabela comparativa trás todos desafios e riscos citados e qual risco aquele desafio ou risco citado acarreta, pois muito do que foi levantado pode ser resumido nos mesmos riscos do modelo, já que apesar de serem elementos diferentes eles resultam no mesmo fator que dificulta o sucesso do modelo. Cada desafio e risco já foram explorados e explicados anteriormente, de forma a se entender o porquê de cada um resultar em outro risco do modelo. Entretanto, para facilitar o entendimento, é colocado uma breve explicação na tabela comparativa do desafio citado e do risco correspondente.

Tabela 1- Comparação de desafio citado e risco correspondente. Fonte: autora

Desafio citado	Risco correspondente	Explicação
Precificação	Valor de venda	Precificação errada do ativo para compra pode gerar uma variação no valor de venda para que seja remunerado o investimento
Precificação	Prazo de venda/ Valor de venda	Precificação errada do ativo na hora da venda pode acarretar em maior prazo para que ele seja vendido e também gera distúrbios no próprio valor de venda
Reforma	Custo de reforma	Um orçamento errado, projeto ou execução, geram diferença de custos na reforma

Suply	Valor de venda/Prazo de venda	Dificuldade na compra dentro do valor precificado pode acarretar compra por valor maior, ou até mesmo na simples não compra do ativo, resultando em valor de venda e prazos diferentes e até mesmo em falta de portfólio.
Parcerias	Prazo de venda	Uma rede de parcerias pode facilitar ou dificultar a venda de um imóvel
Burocracia	Prazo de venda	A burocracia pode atrasar o tempo de venda
Contratação/treinamento	Prazo de venda	A qualidade do profissional pode acarretar facilidade ou dificuldade na venda de imóvel, refletido no prazo de venda
Inovação	Prazo de venda	A inovação pode dar escalabilidade, refletido no prazo de venda
Dados	Valor de venda/Prazo de venda	A qualidade dos dados para a precificação pode acarretar diferenças de valor do imóvel e essas divergências entre valor aceito pelo mercado e o precificado pode variar o prazo de venda.
Compliance/escalabilidade	Valor de venda/Prazo de venda	Os custos de compliance devem ser absorvidos, podendo aumentar o valor do imóvel para trazer prêmio. A escalabilidade é refletida no prazo.
Comunicação	Valor de venda/Prazo de venda	Uma comunicação efetiva da proposta de valor do <i>ibuyer</i> com o cliente gera menor desconto na hora da venda e menor prazo de venda
Estratégia	Valor de venda/Prazo de venda	A definição da estratégia quanto ao tipo de imóvel e localização pode acarretar na variação do tempo de venda e valor de venda, devido a liquidez dos ativos.

Isso foi feito com os riscos citados, conforme tabela 2.

Tabela 2- Comparação de desafio citado e risco correspondente. Fonte: autora

Risco citado	Risco correspondente	Explicação
Prazo de venda	Prazo de venda	Tempo até o imóvel adquirido ser revendido
Parcerias	Prazo de venda	Uma rede de qualidade de parceiros pode agilizar a venda dos imóveis
Reforma	Custo de reforma	Problemas durante a reforma podem variar o custo orçado para obra

Comunicação	Valor de venda/Prazo de venda	Uma comunicação efetiva da proposta de valor do <i>ibuyer</i> com o cliente gera menor desconto na hora da venda e menor prazo de venda
Dados	Valor de venda/Prazo de venda	Obter as informações dos bairros onde a empresa atua pode fazer a precificação variar, acarretando valor de venda, e pode influenciar na facilidade de compra e venda dos imóveis, acarretando no prazo de venda.
Liquidez	Valor de venda/Prazo de venda	O risco de liquidez está atrelado a natureza do ativo, que pode acarretar variações no prazo e valor de venda
Experiência do cliente	Valor de venda	A aquisição de novos ativos a fim de montar um portfólio de investimentos pode fazer variar o valor de venda com intuito de remunerar a empresa pelos investimentos
Taxas	Valor de venda	O número e volume de taxas geram custos que devem ser repassados para valor de venda a fim de remunerar a empresa.
Contratação e treinamento	Prazo de venda	A qualidade do atendimento ao cliente pode afetar o prazo de venda

No cenário referencial, o conjunto de informações utilizado teve origem em uma transação real, que ocorreu no modelo *ibuyer*, com informações retiradas da matrícula do imóvel e do anúncio de venda. Soube-se qual imóvel foi de fato transacionado por empresa *ibuyer* a partir da comparação da base de dados dos cadastros de IPTU da cidade de São Paulo do ano 2019 e 2020, vendo quais imóveis haviam tido alteração de nome de contribuinte de uma empresa, ou fundo de investimento imobiliário de uma empresa *ibuyer*, para uma pessoa física. Sabendo do endereço do imóvel, é possível saber por meio do cartório de registro de imóveis, qual o número da matrícula e solicitar a sua versão online.

6.1. MODELO SIMULADOR

O modelo simulador neste teste das respostas obtidas na entrevista não tem foco de analisar a qualidade do investimento e nem traçar parâmetros de quais seriam as taxas de retorno e resultados para uma transação *ibuyer*. O que se pretende com o modelo é mostrar as distensões produzidas nos cenários estressados em relação ao cenário referencial do modelo, de forma a ilustrar os riscos e desafios citados na entrevista.

O modelo simula as saídas de caixa, sendo elas os custos de aquisição, reforma e derivados da manutenção da propriedade do ativo, e a única entrada de caixa advém da receita líquida produzida pela venda do imóvel. Os custos de aquisição referem-se à compra do imóvel e aos custos de transferência, reforma e custos regulares do ativo, enquanto os custos de corretagem são deduzidos da receita de venda. Entende-se que só há o pagamento da corretagem na venda do ativo, primeiro porque é de praxe que o pagamento seja realizado pelo vendedor e, segundo, porque se supõe que a compra tenha sido realizada entre comprador e empresa *ibuyer*, sem intermediários.

Quanto aos prazos, para o cenário referencial, é estipulado que o investimento começa no mês um, onde já se começa a reforma e têm-se todas as despesas de transferência e também se começa o pagamento das contas regulares do ativo. Já a reforma, colocou-se para o cenário referencial que o prazo seria de três meses, conforme média de tempo de execução de obra já citada anteriormente no trabalho.

A receita é o valor de venda do imóvel, conforme consta em matrícula. Entende-se que este valor é o valor pago a empresa *ibuyer*, já descontado os custos de corretagem. Porém, como é prática de algumas empresas o pagamento de somente metade da corretagem ao intermediário, já que a própria empresa também trabalha na venda, supõe-se que foi pago 3% ao corretor parceiro e 3% ficaram com a empresa *ibuyer* pelos seus serviços, sendo assim o valor líquido de venda deve considerar tal desconto. O modelo simulador utiliza no cenário referencial dados de uma transação ocorrida, o que confere qualidade ao protótipo adotado.

A transação real foi retirada de uma matrícula adquirida para este estudo pelo Cartório de Registro de Imóveis competente. Para verificação de qual matrícula adquirir foram comparados os dados dos contribuintes de IPTU da cidade de São Paulo dos anos 2019 e 2020, verificando quais imóveis haviam trocado de contribuinte de uma empresa *ibuyer* para uma pessoa física. Alguns imóveis encaixavam-se nessa categoria, mas foi selecionado um imóvel no bairro Itaim Bibi, por ter sido um dos primeiros bairros de atuação das empresas *ibuyers* no Brasil. A matrícula utilizada encontra-se no anexo 2 deste trabalho.

6.1.1. Cenário referencial

O cenário referencial foi estruturado com as informações do imóvel selecionado para simular a transação *ibuyer*. O imóvel escolhido é um apartamento localizado em um edifício

residencial no Itaim Bibi. Possui 186 m² de área útil, três dormitórios e duas vagas de garagem. Ele foi adquirido pela empresa *ibuyer* em agosto de 2019 e vendido reformado em janeiro de 2020. Ele foi anunciado pela empresa *ibuyer* e seus corretores parceiros pelo valor de R\$ 2.765.000,00 (dois milhões e setecentos e sessenta e cinco reais). A data base para análise é de 04/2021.

Tabela 3- Características da unidade do exemplo. Fonte: autora

Características da unidade		
Endereço:	Rua Pedroso Alvarenga, Itaim Bibi, São Paulo/SP	
Área privativa:	186	m ²
Nº de dormitórios:	3	
Vagas de garagem:	2	
Valor anúncio:	2.765.000	R\$ nominais
Data de compra:	20/08/2019	
Data de venda:	31/01/2020	

Os prazos utilizados para reforma foram de 3 meses e para prazo total do investimento usou-se a diferença entre o registro de compra do imóvel e o registro de venda, que neste caso foi de 6 meses. A taxa de inflação utilizada é o IPCA anual acumulado de 2019, que foi de 4.5%. O valor de compra do imóvel é atualizado pelo IPCA e para atualização dos custos de reforma é utilizado INCC. É utilizado o INCC para custos para demonstrar um possível descolamento entre custos de material de construção e a inflação. A premissa adotada para ambos os índices foram as vigentes para época do contrato. Os parâmetros utilizados para o cenário referencial seguem discriminados na tabela 2.

Tabela 4- Parâmetros para o cenário

Valores		
Datas		
Data compra:	08/2019	
Data venda:	01/2020	
Custos		
Preço de Compra	1.780.000	R\$ nominais
ITBI	3% valor de compra	
Escritura	7.496	R\$ nominais/conforme tabela tabelionato
Registro	6.927	R\$ nominais/conforme tabela cartório
Valor paramétrico reforma	3.000	R\$/m ²

Corretagem	3%	valor do imóvel
IPTU	700	R\$ nominais/ao ano
Condomínio	2060	R\$ nominais/ ao mês

Receita		
Preço de Venda	2.603.413	nominal

Prazos		
Tempo de investimento	6	meses
Tempo de reforma	3	meses

Indexador macroeconômico		
Deflator IPCA	4,5%	a.a
Atualização valor imóvel IPCA	4,5%	a.a
Atualização reforma INCC	4,14%	a.a

6.1.1.1. Resultados

A partir do cenário referencial o modelo simulador operou para produzir o fluxo de caixa esperado. Assim, foi possível conferir todos os custos expressos na moeda da base pelo IPCA, separados pelos tipos de custos e a receita. O total investimento foi de 2.489.314 R\$ da base (dois milhões quatrocentos e oitenta e nove mil trezentos e quatorze) e a receita foi de 2.708.911 R\$ da base (dois milhões setecentos e oito mil novecentos e onze). A tabela 5 resume os custos e receita do modelo totais do investimento, sendo que o IPTU é considerado proporcional ao tempo de investimento, e não o valor anual total.

Tabela 5- Resumo do investimento. Fonte: autora

Custos	R\$ da base pelo IPCA
Compra imóvel	
Total	1.780.000
Conta regular	
IPTU	329
Condomínio	11.630
Total	11.959
Transferência	
Certidões e registro	17.063

ITBI	53.400
Total	70.463
<hr/>	
Reforma	
Total	554.880
Corretagem	
	83.088
Total investimento	2.500.390
<hr/>	
Receita	R\$ da base pelo IPCA
Venda imóvel	
	2.769.588
<hr/>	

Considerando o comportamento do investimento dentro do cenário referencial foi possível extrair alguns indicadores da qualidade do investimento, para posterior análise de flutuação em cenários estressados. O resultado obtido foi de 303.325R\$ da base pelo IPCA e taxa de retorno de 35% equivalente ano acima do IPCA. Além disso, calculou-se margem sobre a receita, que foi de 11% e a margem sobre o custo que foi de 12%. A tabela 5 resume os indicadores calculados.

Tabela 6-Indicadores de qualidade de investimento do cenário referencial. Fonte: autora

Indicadores	R\$ da base pelo IPCA
Resultado	303.325
Taxa de retorno anual (acima IPCA)	36%
Margem sobre a receita	11%
Margem sobre o custo	12%

Embora não seja o objetivo desse trabalho fazer juízo de valor sobre os resultados obtidos pelo modelo *ibuyer* e aferir se é um modelo de investimento atrativo, alguns pontos devem ser levantados, pois demonstram, em parte, o risco do modelo de investimento. A taxa de retorno neste cenário referencial possui um número similar a patamares de atratividade esperada em investimentos de maior risco no setor de real estate, como por exemplo incorporação imobiliária que possui um maior tempo de investimento e maior exposição de capital, somente para citar algumas diferenças entre os dois investimentos. Porém, a margem é relativamente menor, sendo assim, poucos distúrbios no modelo podem acarretar flutuações elevadas da taxa de retorno e resultado, trazendo maior risco ao investimento. Deve-se isso ao curto prazo de investimento e a uma entrada de receita concentrada, mas também pelo

desenho do investimento em si. A partir dos cenários estressados, alguns desses pontos são percebidos.

6.1.2. Cenários estressados

Analisando as respostas dadas pelos agentes de mercado entrevistados e a revisão bibliográfica, foram estruturadas algumas hipóteses de riscos e desafios importantes no modelo *ibuyer*. Essas hipóteses são testadas a partir do estresse do cenário referencial. Foram escolhidos três variáveis de riscos e desafios citados na entrevista para esses testes, que são o prazo de venda, a precificação dos ativos e o custo de reforma.

6.1.2.1. Prazo de venda

Conforme já citado, o prazo de venda é o tempo entre a compra do imóvel e a venda dele. O prazo de venda foi citado na entrevista por mais de um entrevistado e realmente é um ponto importante a ser considerado. Um prazo de venda maior gera mais custos regulares e impacta no menor giro dos ativos da empresa. A data 1 de referência é do mês de investimento, sendo a data 4 o quarto mês de investimento. Não se pensa na hipótese de ser vendido no mês 1 por causa da reforma. Apesar de ser possível vender antes da entrega da reforma, não foi realizado este cenário para ser mais conservador.

Com intuito de demonstrar o impacto de alterações no prazo, foi realizado cenário com prazo inferior e superior ao realizado no cenário referencial. Caso o imóvel tivesse sido vendido no quarto mês, a taxa de retorno seria de 69% ao ano acima do IPCA e teria um resultado de 307.340 R\$ da base pelo IPCA. Porém, se a venda ocorresse no prazo médio de mercado de 16 meses, a taxa de retorno cairia para 10% ao ano acima do IPCA e o resultado para 282.795 R\$ da base pelo IPCA.

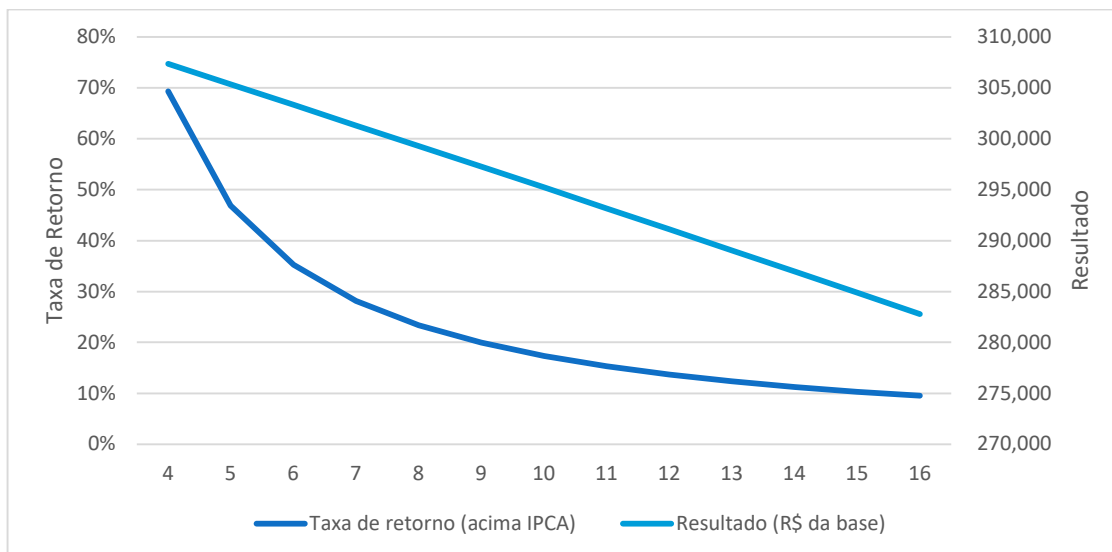


Figura 17-Gráfico estresse de cenário no prazo de venda. Fonte: autora

6.1.2.2. Precificação do ativo

O equilíbrio entre o preço de compra e o preço de venda é necessário para alcançar a taxa de retorno esperada, portanto após a compra do ativo pelo valor ofertado, que é reconhecidamente um desafio conforme citado nas entrevistas, existe o risco de não conseguir vender o ativo pelo valor que remunere o valor de compra. Portanto, é essencial uma precificação assertiva do imóvel na hora da compra, e na hora da venda. O valor de compra é dado pelo modelo AVM, posteriormente validado pela empresa, e o valor de venda do imóvel deve ser um equilíbrio o entre um preço aceito pelo mercado e um preço que remunere a empresa e pague pelos investimentos da aquisição, reforma e manutenção do ativo. O estresse de cenário é feito no valor de venda, pois parte-se do princípio que o valor de compra já é uma premissa da operação e é aquele aceitado pelo vendedor.

a) Preço de venda

O preço de venda foi estressado através da simulação da alteração do valor tanto para cima quanto para baixo do praticado no cenário referencial. Os valores também foram alterados em menos 10% do preço de compra a mais 15%, com variações de 5%.

Caso o imóvel tivesse sido vendido por 10% a menos que o valor do cenário referencial, teria uma taxa de retorno de 4% acima do IPCA e o resultado de 34.674 R\$ da base pelo IPCA. O preço de venda estressado teve um impacto maior que o preço de compra no cenário, considerando variações idênticas.

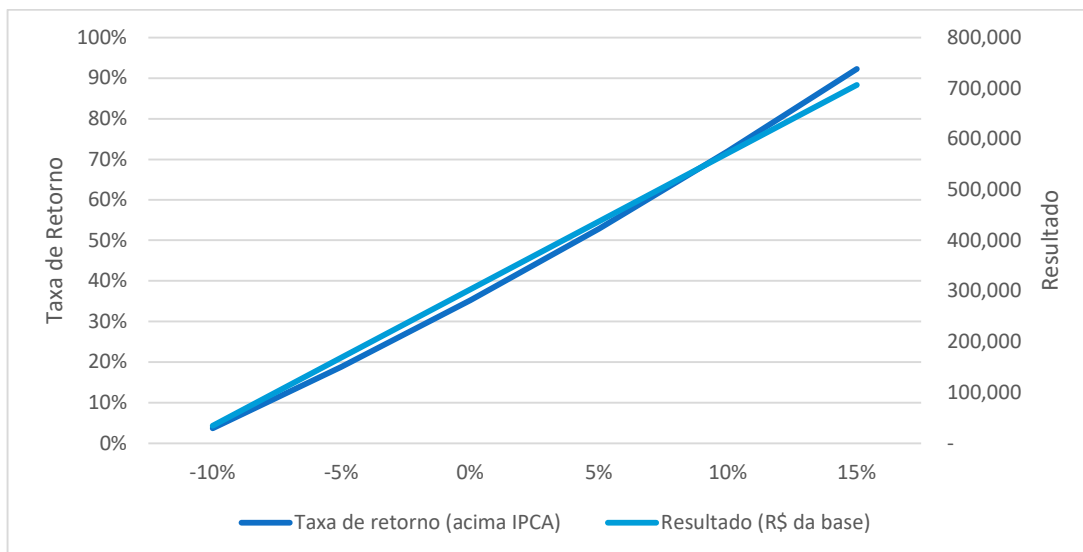


Figura 18-Gráfico estresse de cenário no preço de venda. Fonte: autora

6.1.2.3. Custo de reforma

O estresse para o custo de reforma foi realizado através da simulação da alteração do valor paramétrico tanto cima quanto para baixo do praticado no cenário referencial. O valor paramétrico foi alterado de R\$ 500 (quinhentos reais) em R\$ 500 (quinhentos reais), indo de 1.000 R\$/m² (mil reais por metro quadrado) até 4.500 R\$/m² (quatro mil e quinhentos reais por metro quadrado).

Caso houvesse uma economia de 2.000 R\$/ m² (dois mil reais por metro quadrado), comparado com o cenário referencial, a taxa de retorno seria de 103% acima do IPCA e o resultado seria de 673.245R\$ da base pelo IPCA. Já um acréscimo de 500 R\$/ m²(quinhentos reais por metro quadrado) significaria uma diminuição em mais de 10% da taxa de retorno e quase 10.000 R\$ da base do resultado, e um aumento de 1.000 R\$/ m² (mil reais por metro quadrado) traria uma taxa de retorno de 3% acima do IPCA e resultado de 25.885 R\$ da base.

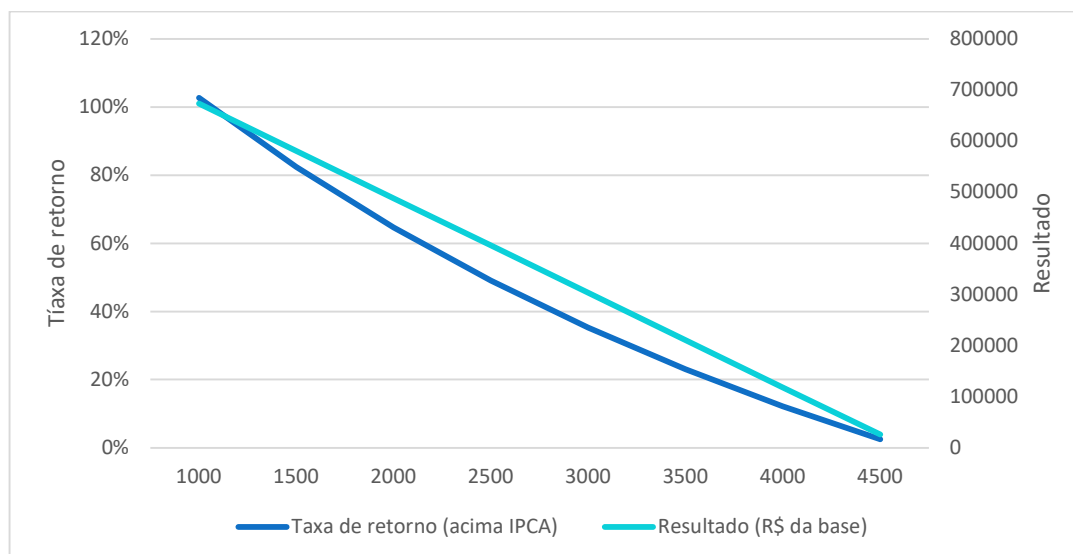


Figura 19-Gráfico estresse cenário de valor de reforma. Fonte: autora

6.1.2.4. Comportamentos com mais distorções

Com o objetivo de mostrar como seria o impacto do cenário na distorção de mais de um elemento ao mesmo, foi escolhido estressar o prazo de venda, valor de reforma e valor de venda dois elementos de cada vez e os três em conjunto. Para isso foi escolhido o método Monte Carlo, que através de uma análise de flutuação randômica traz o intervalo com 90% de confiabilidade para taxa de retorno e resultado. Foram realizados 50 cenários de forma aleatória para análise estatística.

A arbitragem para a flutuação de cenários não foi a mesma utilizada nos elementos individualmente, sendo que para o método Monte Carlo não foi levado a arbitragem até o limite de suporte, escolhendo parâmetros mais próximos ao que seria aceitável de ocorrer no dia a dia do modelo. Para o prazo de venda a variação de menos dois meses e mais dois meses, para o valor de venda variação de menos 5% e mais 5% e para o valor de reforma a variação paramétrica de menos 500R\$/ m² (dois mil reais por metro quadrado) e mais 500 R\$/ m² (mil e quinhentos reais por metro quadrado).

Tabela 7- Parâmetros para estresse de cenário. Fonte: autora

ESTRESSE CENÁRIOS	
mínimo	máximo

Valor de venda	-5%	5%
Valor reforma	-500	500 R\$/m ²
Prazo de venda	-2	4 meses

Primeiramente, estressou-se o valor de venda com o valor de reforma, conforme parâmetros anteriormente citados. O limite inferior com 90% de confiabilidade da taxa de retorno foi 16% acima do IPCA e o superior de 54% acima do IPCA. Já se tratando do resultado, o limite inferior foi de menos 152.850 R\$ da base e o superior de 446.070 R\$ da base.

Tabela 8- Indicadores na flutuação de preço de venda e prazo. Fonte: autora

Flutuação preço de venda e valor de reforma		
	Taxa de retorno (acima IPCA)	Resultado
Média	35%	R\$ 299.460
Desvio Padrão	12%	R\$ 89.133
Limite Inferior	16%	R\$ 152.850
Limite Superior	54%	R\$ 446.070

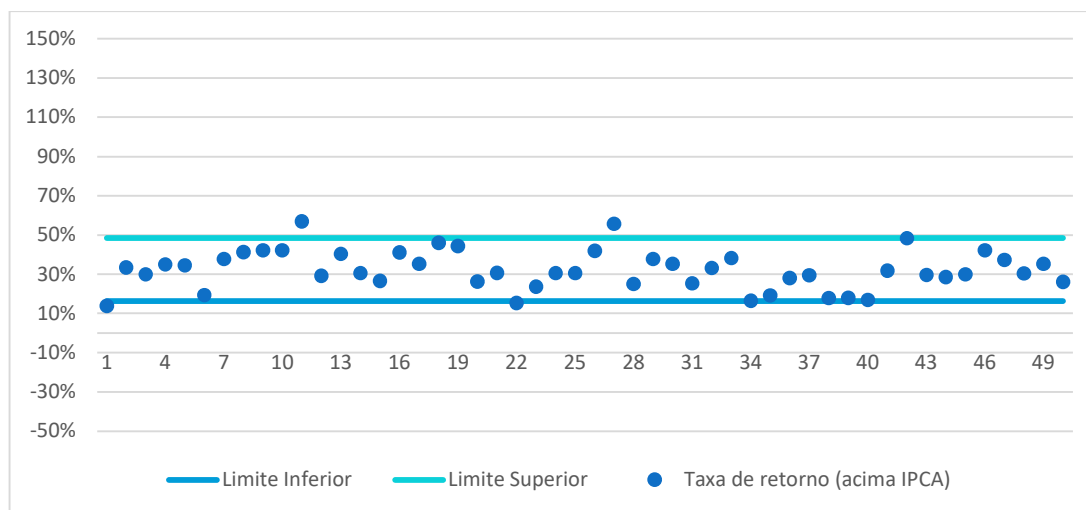


Figura 20- Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e valor de reforma para taxa de retorno. Fonte: autora

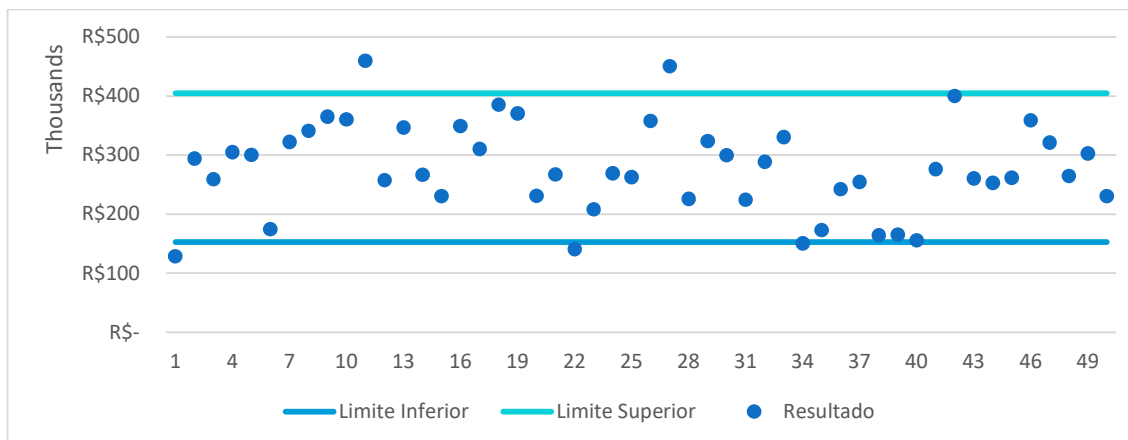


Figura 21- Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e valor de reforma para resultado. Fonte: autora

Após estresse de cenário com o valor de venda e prazo de venda, realizou-se o mesmo com o valor de venda e prazo de venda. O limite inferior com 90% de confiabilidade da taxa de retorno foi de 13% acima do IPCA e o superior de 73% acima do IPCA. Já se tratando do resultado, o limite inferior foi de 172.114 R\$ da base e o superior de 408.223 R\$ da base.

Tabela 9-Indicadores na flutuação de preço de venda e valor de reforma. Fonte: autora

Flutuação preço de venda prazo de venda		
	Taxa de retorno (acima IPCA)	Resultado
Média	43%	R\$ 290.169
Desvio Padrão	18%	R\$ 71.772
Limite Inferior	13%	R\$ 172.114
Limite Superior	73%	R\$ 408.223

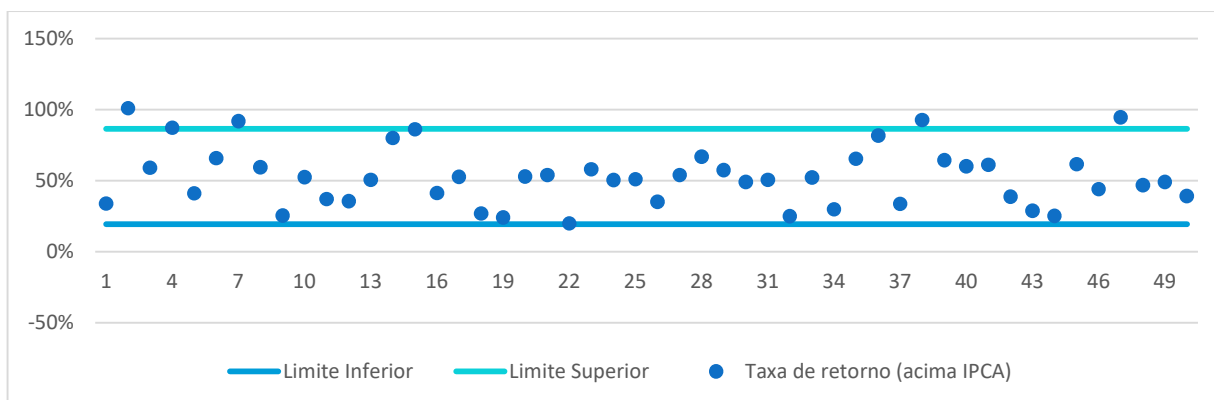


Figura 22- Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e prazo de venda para taxa de retorno. Fonte: autora

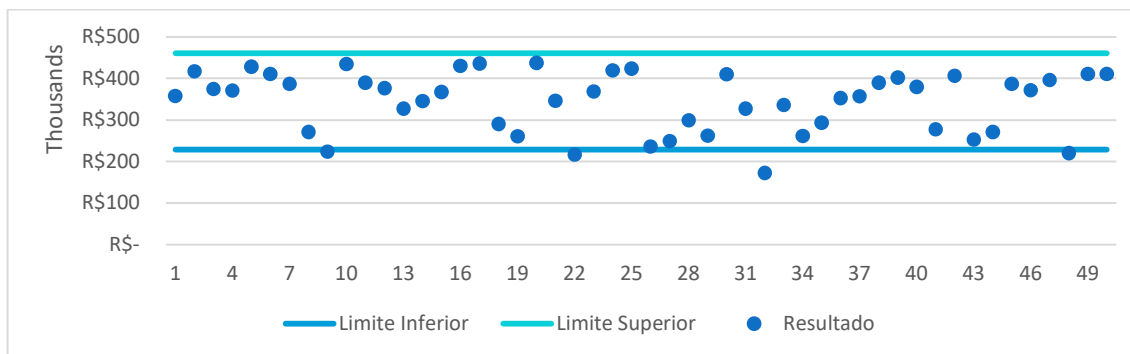


Figura 23-Gráfico com flutuação de cenários para preço de venda e prazo de venda para resultado. Fonte: autora

Ainda foi estressado em conjunto o prazo de venda e o valor de reforma. O limite inferior da taxa de retorno com 90% de confiabilidade ficou em 22% acima do IPCA e o limite superior ficou em 77% acima do IPCA. Já o limite inferior do resultado ficou em 263.758 R\$ da base e superior em 356.251 R\$ da base.

Tabela 10- Indicadores na flutuação de prazo de venda e valor de reforma. Fonte: autora

Flutuação Reforma e Prazo		
	Taxa de retorno (acima IPCA)	Resultado
Média	50%	R\$ 310.005
Desvio Padrão	17%	R\$ 28.116
Limite Inferior	22%	R\$ 263.758
Limite Superior	77%	R\$ 356.251

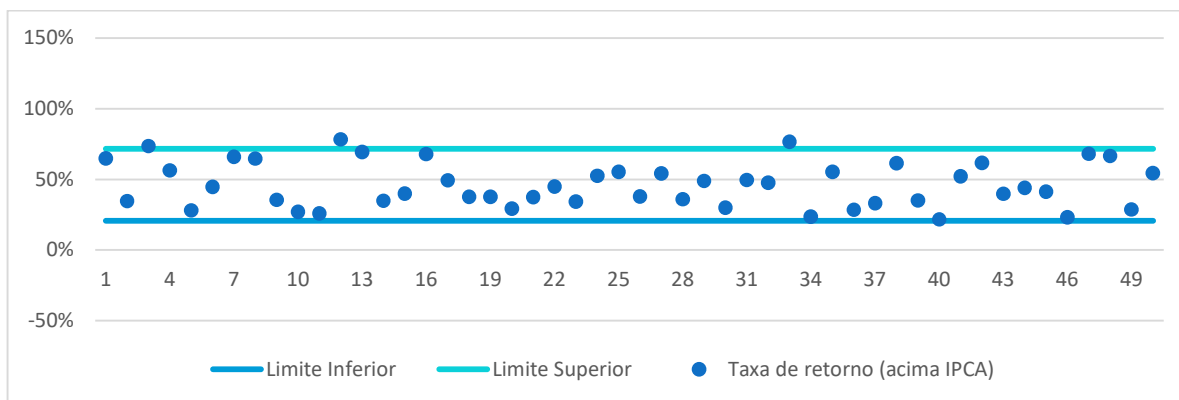


Figura 24-Gráfico com flutuação de cenários para prazo de venda e valor de reforma para taxa de retorno. Fonte: autora

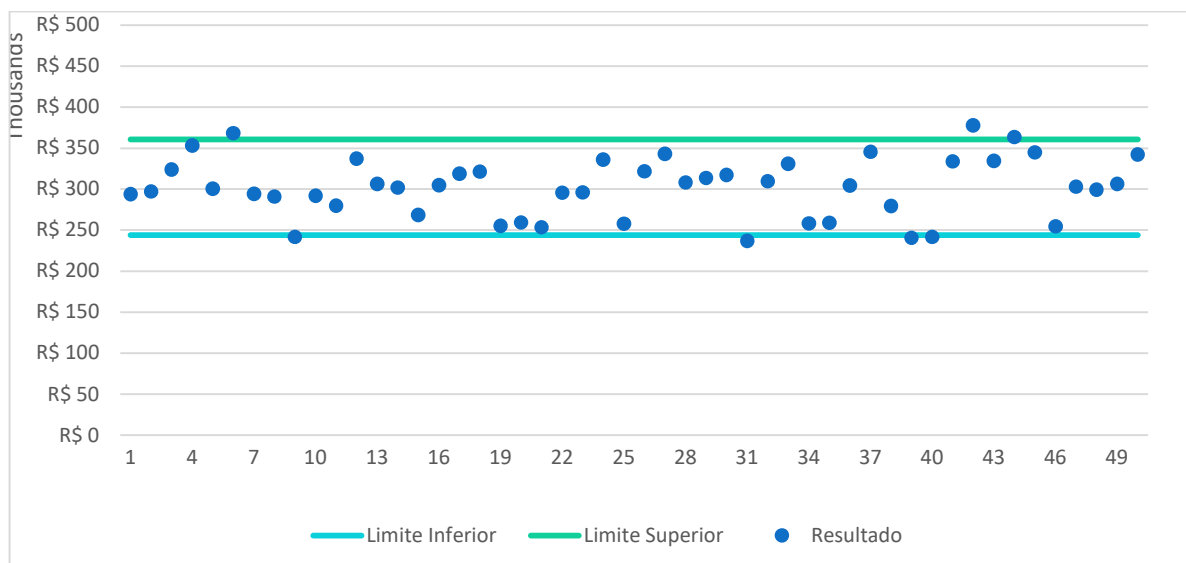


Figura 25-Gráfico com flutuação de cenários para prazo de venda e valor de reforma para resultado. Fonte: autora

Após os estresses dois a dois, foi estressado valor de venda, valor paramétrico de reforma e prazo de venda em conjunto. Com a flutuação global atingiu-se a taxa de retorno média de 28% acima do IPCA e o resultado de 321.921 reais da base. A taxa de retorno média ficou igual ao cenário referencial, porém o resultado foi superior. Tratando-se dos limites, com 90% de confiabilidade, o limite da taxa de retorno inferior foi de menos 22% acima do IPCA e a superior 79% acima do IPCA. O limite inferior do resultado ficou em 15.552 reais da base e o superior em 628.290 reais da base.

Tabela 11- Indicadores na flutuação global. Fonte: autora

	Flutuação Global Taxa de retorno (acima IPCA)	Resultado
Média	46%	R\$ 295.832
Desvio Padrão	21%	R\$ 84.581
Limite Inferior	11%	R\$ 156.709
Limite Superior	80%	R\$ 434.955

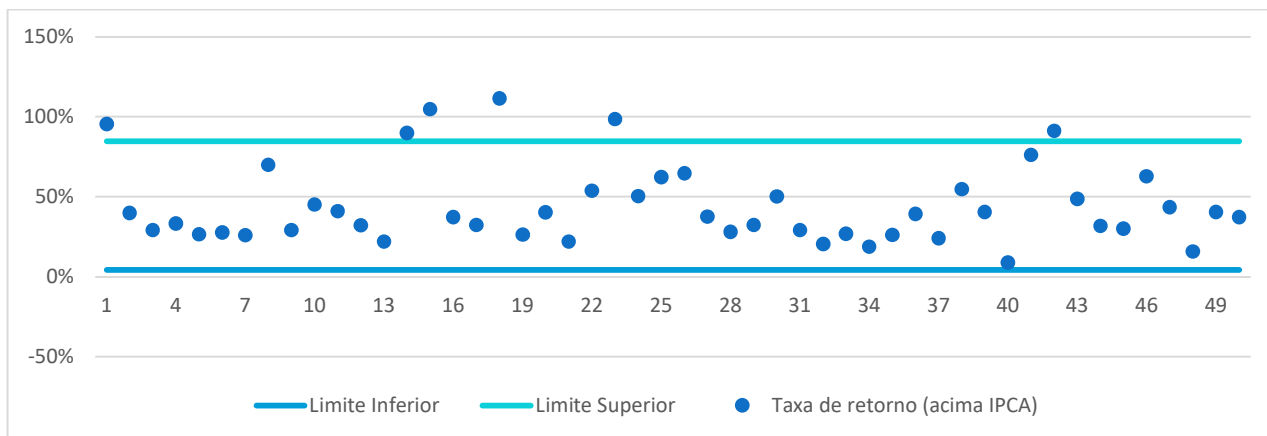


Figura 26- Gráfico com flutuação de cenários global para taxa de retorno. Fonte: autora

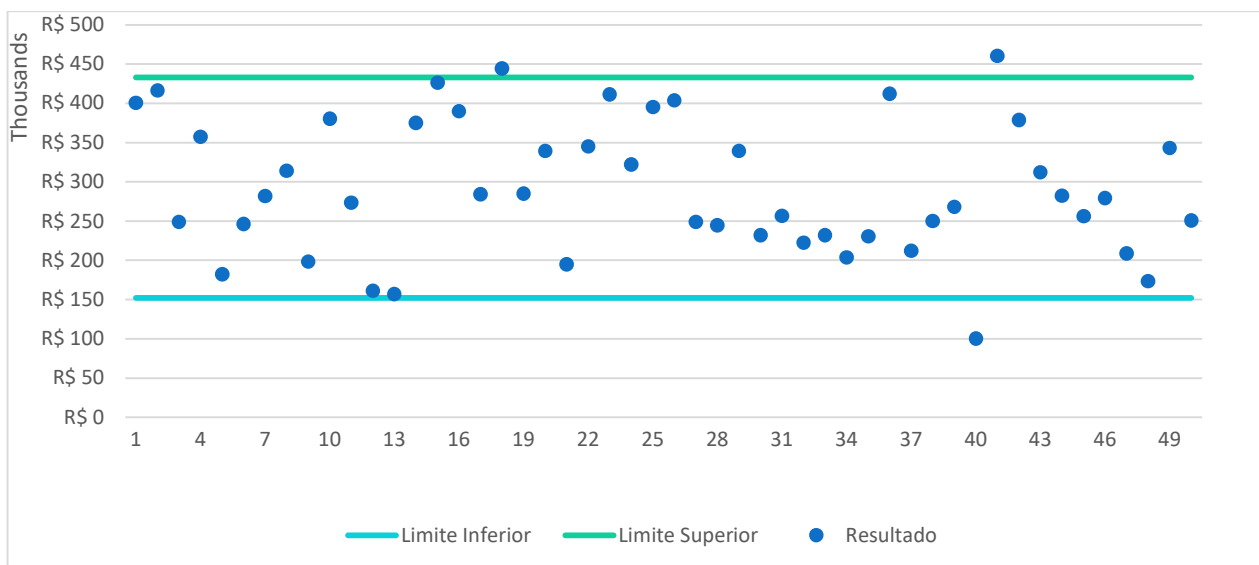


Figura 27-Gráfico com flutuação de cenários global para resultado. Fonte: autora

7. RESULTADOS DO MODELO SIMULADOR

Este trabalho produziu resultados qualitativos e quantitativos, por meio da revisão bibliográfica acadêmica e dados divulgados pela mídia, entrevista com agentes de mercado e modelo simulador. Por meio destes resultados, foi estruturada uma matriz de risco, para sintetizar os riscos do modelo de negócio, levando em conta probabilidade de ocorrência de riscos do modelo e seus impactos.

Essa percepção de probabilidade de ocorrência dos riscos foi extraída das respostas ao questionário, embora não tenha sido uma pergunta direta, mas deduzida a partir das respostas dos entrevistados.

Os riscos analisados nessa matriz são o prazo de venda, o valor da reforma e o valor da venda. Esses riscos foram selecionados após confecção de tabela comparativa entre os riscos e desafios citados pelos agentes de mercado e os riscos que os elementos citavam acarretavam. Foi percebido assim, que em resumo, três eram os maiores fatores de possíveis distúrbios dentro do modelo de negócio *ibuyer*. A probabilidade de ocorrência do risco foi mensurada de forma qualitativa através das respostas da pesquisa e percepção da autora depois da organização do conhecimento obtido pela bibliografia. O impacto foi analisado quanto às distorções obtidas no modelo simulador através dos estresses realizados.

	Probabilidade			
Impacto	Probabilidade x Impacto	ALTA	MÉDIA	BAIXA
	ALTO	Prazo de Venda	Valor de venda	
	MÉDIO	Valor de reforma		
	BAIXO			

Figura 28- Matriz de risco. Fonte: autora

O prazo de venda foi um dos pontos mais citados como desafio na pesquisa com agentes de mercado, e é também, um dos pontos mais debatidos na bibliografia. Viu-se que existem levantamentos que o prazo médio de venda para um imóvel é de 16 meses, número superior ao que foi praticado no cenário referencial, o que dá margem a probabilidade de prazos maiores de venda no *ibuyer*, ainda que eles sejam mais eficientes na venda do imóvel devido à reforma e ao viés tecnológico que dá maior exposição ao ativo no mercado. O menor prazo de venda é necessário para o sucesso do modelo *ibuyer*, pois é necessário que tenha giro no

estoque, porém não é algo que possa ser planejado com precisão, por mais que haja conhecimento de mercado, não há como prever exatamente a demanda. Um mês é uma pequena variação tratando-se de tempo de venda e algum acontecimento ou evento no mercado pode facilmente gerar essa variação, como pior exemplo o advento da pandemia ou até mesmo eventos sazonais. Por esses motivos, o prazo de venda recebeu probabilidade alta de ocorrência.

Tratando-se das flutuações efetuadas do prazo de venda em conjunto com preço de venda e valor de reforma, a flutuação com preço teve o maior impacto negativo na taxa de retorno, tendo o patamar inferior atingindo a taxa de 13%. Apesar de em conjunto com valor de reforma ter atingido o maior patamar inferior em taxa de retorno se comparado com todas as outras flutuações, o que configuraria em impacto menor na operação, o desvio padrão, comparado com as outras flutuações dois a dois foi maior quando havia o prazo de venda junto, mostrando que a possibilidade de desvios é maior comparado a flutuação somente com valor de reforma e de venda, aumentando o risco de ocorrência. Os desvios padrões obtidos nas flutuações com prazo de venda quanto a taxa de retorno foi de 18% em conjunto com o preço de venda e 17% com valor de reforma, contra 12% no cenário sem o prazo. Quanto a resultado, o desvio padrão e limite inferior não obtiveram os piores desempenhos quando combinados com prazo de venda. Se todos ou a maioria dos ativos dentro de um portfólio estiverem sujeitos a essas variações de taxa de retorno pode gerar um grande impacto na empresa, e um evento de mercado, como citado anteriormente, pode fazer com que todos os ativos sofram com um prazo maior de venda. O prazo maior de venda resulta também em maiores custos, devido à ocorrência dos custos regulares do ativo. Devido a esses fatores, foi atribuído ao prazo de venda alto impacto.

A reforma como um todo foi citada na pesquisa de forma ampla, tanto nos desafios quanto nos riscos. As razões foram variadas, não sendo concentradas somente em custo, mas na dificuldade junto a condomínios e no gerenciamento. A reforma do jeito que é realizada hoje em dia é um empecilho para escalabilidade do negócio, sendo ainda artesanal e a tecnologia tem sido uma barreira de entrada nesse segmento da construção civil, tanto pelos custos iniciais quanto pela mão de obra não especializada. A variação no custo da reforma pode acontecer devido a diversos fatores, entre eles falta de gestão eficiente, erro de orçamento, variação dos valores dos insumos e mão de obra, escassez de insumos gerando a necessidade de trocar o material orçado por um mais caro, até erros de execução que gerem custos

adicionais. A reforma foi uma das questões mais levantadas e lembradas por agentes de mercado, mesmo os que não trabalham diretamente e possui diferentes razões que levariam a variação do valor, portanto, foi atribuída alta probabilidade de ocorrência.

Nos cenários estressados, o valor de reforma individualmente mostrou gerar impacto nos indicadores quando flutuado o seu valor paramétrico. Caso fosse aumentado em 500 R\$/ m² o valor paramétrico usado no cenário referencial, a taxa de retorno ficaria em 23% acima do IPCA e o resultado em 210.845 R\$ da base, significando uma perda de doze pontos percentuais de taxa de retorno e 92.480 R\$ da base de resultado relativo ao cenário referencial. A perda do resultado é exatamente o custo a mais da reforma, portanto, o valor da reforma superior não afeta outros elementos dentro do cenário referencial, como, por exemplo, o prazo de venda acarreta maiores gastos com as contas regulares do ativo. Nas flutuações de valor de reforma cenário em conjunto com o prazo de venda e depois com preço de venda, se comparado com a flutuação de prazo de venda e preço de venda sozinhas sem o valor da reforma, não sofreram tanto impacto nos indicadores. O patamar inferior da taxa de retorno na flutuação de cenário de prazo de venda e preço de venda foi menos 13% acima do IPCA, sendo inferior a taxa de retorno em ambas as flutuações com a reforma, sendo que na flutuação de valor de reforma com prazo de venda foi de 22% e na flutuação com valor de venda de 16%. Já o resultado teve desempenho pior nos patamares inferiores quando combinado com a reforma, justamente por se tratar de puramente um custo.

Reconhecidamente o valor da reforma gera impacto no modelo *ibuyer*, porém foi atribuído impacto médio na matriz de risco pelas percepções acima citadas.

O valor de venda é toda a receita do modelo, sendo crítica a sua assertividade. A precificação foi um dos elementos mais apontados como desafio do modelo *ibuyer*, porém de forma mais ampla no quesito da compra e não da venda. Entretanto, o valor de compra tem alta correlação com o valor de venda, pois o valor de venda deve remunerar este investimento e uma má precificação gera um desafio e um risco maior na hora da venda. Quando analisado o exemplo de transação trazido no modelo simulador, o valor de venda dele registrado em matrícula foi similar ao dos anúncios encontrados na internet. Na verdade, foi 6% abaixo, valor atribuído ao custo de corretagem, portanto, pode-se dizer que o valor pago pelo imóvel foi o valor pedido. A empresa, depois de um tempo no mercado, consegue ter uma percepção boa dos valores aceitos pelo mercado na hora da venda. Essa percepção pode ser aguçada pelos dados adquiridos para construção do modelo AVM de precificação. O valor de venda aceito pelo

mercado pode sofrer alterações devido a imprevistos e movimentos de mercado, porém, como o prazo de investimento é curto, não deveria sofrer desvios tão bruscos. Certamente eventos como o advento da pandemia são mais fortes que qualquer planejamento e podem impactar os valores. Entretanto, a percepção é que os preços de imóveis residenciais possuem maior resiliência, como pode ser percebido pelo indicador do FIPEZAP (2021), que mostrou que no ano de 2020 sofreu variação anual nos valores médios de venda residencial de 3,67%, que comparado com a variação do IPCA de 4,52% do mesmo período, não demonstra ser um número expressivo. Por estes fatores, foi atribuída uma probabilidade média de ocorrência na variação do valor da venda.

No estresse de cenário do valor de venda individual, pequenas alterações de valores geraram distúrbios nos indicadores. Variando em menos 5% o valor de venda, a taxa de retorno cairia doze pontos percentuais e o resultado cairia para 169.000 R\$ da base, menos 134.325 R\$ da base comparando com o cenário referencial. Se aumentasse o desconto para 10%, a taxa de retorno cairia para 4% acima do IPCA e o resultado para 34.674 R\$ da base, significando uma perda de 268.651 R\$ da base em comparação com cenário referencial. Nos estresses de cenário em conjunto com prazo e valor de reforma também demonstrou gerar distúrbios no cenário, sendo que os patamares inferiores menores para resultado foram nas flutuações combinadas com preço de venda, e os maiores desvios padrões também, mostrando um alto impacto no resultado. Por gerar impacto com as alterações de cenário e por ser a única receita do modelo, foi atribuído alto impacto para preço de venda.

Analisando a matriz de risco, o elemento que desponta é o prazo de venda. Ele é um elemento de incerteza, conforme falado anteriormente. Pensando em ações mitigatórias, algumas ações já são tomadas pela empresa *ibuyer*, que é anunciar o imóvel antes de finalizada a reforma através de imagens 3D do projeto. Poderia existir uma melhora nas imagens, através de vídeos ou visitas virtuais 3D nos projetos. Isso poderia gerar um custo adicional, que talvez faça com que a alternativa não se torne interessante do ponto de vista financeiro. Uma maior rede de parcerias poderia expor mais os imóveis para que cheguem de forma mais rápida ao potencial comprador. Parcerias foi um ponto citado na pesquisa, que poderia ser mais bem explorado pelas empresas, potencializando as vendas e possivelmente diminuindo o prazo de venda.

A reforma em si mostrou-se preocupação do modelo, tanto que a Loft adquiriu uma empresa de reformas para aumentar sua escalabilidade e provavelmente os custos. Novamente, realizar parcerias pode fazer sentido em diminuir custos de reforma, porém não com imobiliárias ou

corretores como citado nas entrevistas, mas com lojas de materiais de construção, de marcenaria e até escritórios de arquitetura. Como visto as empresas *ibuyer* tem grande visibilidade no Brasil, se comparado com outras empresas *proptechs*, portanto essa visibilidade poderia ser bem utilizada em parcerias, através de marketing para os parceiros ou descontos graduais, de acordo com o volume de compras e recorrência.

O valor de venda como um todo ainda é pouco divulgado. Viu-se que não existe dados abertos no Brasil quanto ao valor de fato transacionado, o que gera incertezas aos compradores de estarem fazendo um bom negócio. Talvez seja papel das novas entrantes no mercado de venda de real estate, como os *ibuyers* que tem um viés tecnológico e de dados, ajudar nessa desmistificação do valor de venda. Através da abertura de dados de forma estratégica pelas empresas gere maior confiança nos compradores e menor estresse no momento da negociação, o que poderia gerar menores descontos.

8. CONCLUSÕES

O mercado de Real estate é conhecido por ser ilíquido e resistente a mudanças. Com a tecnologia e a intensificação de vivência das pessoas com a internet, alguns modelos de negócio que contrastam com o modelo tradicional começam a aparecer. O modelo *ibuyer* é um deles, vindo com a missão de fornecer liquidez e agilidade as transações de compra e venda residenciais.

A compra e venda de imóveis residenciais é um processo demorado e complexo, principalmente quando se trata do mercado secundário, que é marcado pela assimetria de informação. Essa assimetria dificulta a obtenção do valor do imóvel e pode afastar compradores em potencial. Outra característica do mercado secundário é possuir imóveis que necessitam de intervenções para adequá-los as necessidades atuais do mercado de compradores, necessidades essas atendidas pelo mercado primário que está constantemente se renovando. Em contrapartida, o mercado de lançamentos possui um valor de m² de imóveis mais caro, forçando as pessoas a comprarem imóveis menores ou procurarem o mercado secundário.

Observando essa tendência e carência do mercado secundário de dar liquidez e reposicionar seus ativos no mercado, surgiu o modelo *ibuyer*, que compra, reforma e vende esses imóveis, resolvendo os problemas do vendedor que precisa vender rápido e do comprador que procura um imóvel que atenda suas necessidades. A empresa *ibuyer* serve como intermediador, usando tecnologia e dados para precificar adequadamente os imóveis, dar agilidade ao processo e simplificando-o.

O modelo tradicional de comprar e vender imóveis é moroso e possui diversos agentes. O tempo médio para venda pode chegar a 16 meses seguindo o rito tradicional. Trabalhando-se com imóveis que nem sempre atendem a necessidade dos compradores de forma imediata, torna a procura demorada, deixando o vendedor com o imóvel mais tempo a venda e as vezes tendo que recolocar o imóvel no mercado com vários preços até conseguir encontrar um comprador que se satisfaça com o binômio qualidade x preço.

O modelo ganhou reconhecimento quando se iniciou nos Estados Unidos, em 2014, com a Opendoor. Depois disso outras empresas seguiram o mesmo caminho e começaram a operar como *ibuyer*, incluindo a Zillow, empresa reconhecida pelo mercado de *listings*. A expansão

foi em número e de forma geográfica, alcançando outras cidades e estados, e até países. No Brasil, as operações começaram em 2018 com a empresa Loft concentrados em quatro bairros de São Paulo e ganharam espaço no mercado secundário.

Os *ibuyers*, focados num nicho de mercado que não prima pela liquidez, tem o desafio de precificar bem os imóveis e reduzir ao máximo o prazo de venda. A precificação é feita por modelos inteligentes, conhecidos como AVM, utilizando uma extensa base de dados de anúncios e transações. Esse modelo retira a subjetividade da precificação humana e entrega escalabilidade e assertividade. O prazo reduzido é importante focando na diminuição do custo, aumento da taxa de retorno e resultado e para escalabilidade do modelo.

O modelo de investimento é caracterizado por todos os custos serem no início do investimento e a receita somente no final. Essa característica trás novamente a importância de um prazo reduzido. O equilíbrio entre os custos, o valor da compra e o valor da venda é essencial para o sucesso do investimento. Esse equilíbrio depende das decisões tomadas pela empresa como estratégia, como, por exemplo, como lidar com os custos de reforma. Vê-se aqui novamente a importância de uma boa precificação, que garanta uma compra e venda inteligente. Sendo o modelo novo, muitas questões ainda não são altamente estruturadas, como o *funding*, que se utiliza de mecanismos usados por outros modelos, mas enfrenta a dificuldade de não possuir mecanismos de financiamento que incorporadoras tem.

Com a bibliografia escassa e pouco conhecimento do tema, pouco conhecimento se tem estruturado sobre o modelo. De maneira a conhecê-lo melhor e principalmente saber quais são os principais riscos e desafios, uma pesquisa com agentes de mercado mostrou-se adequada. A pesquisa, feita através de entrevistas semiestruturadas, teve como objetivo apontar quais os riscos e desafios que pessoas que trabalham ou trabalharam com o modelo sentem ou sentiam no dia a dia e qual segmentação do modelo carrega a maior parte deles. As respostas foram organizadas de forma a mostrar o tema principal do risco ou desafio e a explicação deles.

Nos desafios o tema custos foi mais discutido, seja na reforma, na precificação ou no *supply*. Buscar o equilíbrio entre preços talvez seja o maior desafio do modelo, para que cada transação se torne viável financeiramente e traga retorno. Esse equilíbrio depende de muitos fatores e diversos envolvidos, onde se deve balancear o interesse de vários agentes, vendedores, compradores, empreiteiros e a própria empresa. Foi citado por um entrevistado que a empresa começou a ter problemas na comunicação com os clientes por ser taxada de

comprar imóveis muito barato, precificando abaixo do mercado, algo que estava atrapalhando as compras e por outro que o cliente não quer mais vender tão barato.

Muitos produtos novos de crédito ajudam as pessoas que precisam de liquidez a conseguí-la sem a venda do imóvel, como o produto de *Home Equity*, por exemplo, que cada vez mais está acessível para as pessoas, sendo assim, elas não precisam recorrer a venda rápida e barata do imóvel para se capitalizar. Essa questão pode responder em parte sobre a dificuldade de comprar por um preço mais barato os imóveis pelas empresas. Talvez focar em imóveis que estão necessitando de reforma com uma intervenção muito grande, que vá naturalmente diminuir o valor do imóvel e diminuir também a quantidade de interessados em comprá-lo seja um caminho.

O risco mais citado foi o prazo de venda que é o período que o ativo fica na carteira, ou seja, o prazo até a venda. Esse risco foi citado tanto por entrevistados da empresa A quanto da empresa B. Duas pessoas que citaram o prazo de venda como um risco, citaram o *Supply* como desafio, mostrando que a questão da compra e venda precisa ser bem calibrada. Quando se adquire um imóvel para venda, não se sabe quanto tempo ele precisará estar exposto no mercado para ser comprado novamente, e o tempo tanto impacta na taxa de retorno pelos custos que se alongam quanto pela retenção do investimento. O mercado de Real estate não é tão líquido quanto outros mercados, sendo mercados ilíquidos aqueles que os prazos para a venda são mais longos (OLIVEIRA et al., 2012 *apud* KRAINER et al., 2005), sendo assim é uma preocupação intrínseca do mercado imobiliário como um todo.

Algo interessante é que a maioria dos entrevistados se consideram trabalhando na operação, mas não viram como os maiores desafios nela, mas os riscos sim. Uma hipótese é que não achem que o trabalho que executam no dia a dia é tão desafiador, pois possuem habilidade nele, mas reconhecem o risco. Como teve uma concentração de segmentação e áreas, também é possível que os riscos e desafios apontados tenham um viés da visão da operação, portanto recomenda-se trabalhos que tenham uma gama maior de entrevistados para que seja possível aprofundar o tema e ter uma relevância estatística.

Os dois entrevistados da empresa B citaram parcerias como um risco do negócio. Parcerias para executar as vendas é importante, pois aumenta a escalabilidade e diminui o gasto com marketing, terceirizando o serviço de anúncio de imóveis e de trazer clientes compradores,

portanto tem relevância para potencializar o modelo, porém existem mais potenciais a serem explorados com parcerias, que poderiam ajudar as empresas *ibuyer*.

Após entrevista e pesquisa, foi possível montar o cenário referencial para o modelo simulador e seus estresses de cenário. Todos os riscos e desafios apontados pelos agentes de mercado foram passíveis de serem resumidos em três fatores, sendo eles prazo de venda, preço de venda e valor de reforma. Esses riscos, que resumiram tantos outros, foram usados para estresse de cenário, a fim de demonstrar impactos no modelo. No modelo simulador foi possível verificar o quanto o cenário referencial é sensível a distúrbios. Por ser característica do investimento na transação os prazos curtos e somente uma fonte de receita, o aumento de prazo ou custos pode reduzir a rentabilidade do investimento de forma drástica. Percebe-se pela margem menor, se comparado com outros investimentos em real estate, que a sensibilidade a alterações é significativa. O planejamento é necessário, mas não é possível prever todos os acontecimentos futuros.

A fim de resumir as análises feitas no trabalho, foi desenhada uma matriz de riscos, onde analisou-se os riscos de prazo de venda, valor de venda e valor de reforma quanto a impacto e probabilidade. O prazo de venda recebeu destaque, tendo sido atribuído alta probabilidade de ocorrência e alto impacto no modelo. Reforma, que foi um dos riscos mais citados, recebeu alta probabilidade e médio impacto, pois apesar de gerar distúrbios no cenário referencial ao ser estressado, não apresenta tanto impacto comparado aos outros riscos analisados. O preço de venda recebeu média probabilidade e alto impacto, por se tratar de um investimento de prazo curto, ter vários investimentos numa boa precificação, porém é a única receita do modelo. Numa visão de portfólio algumas perdas podem ser mitigadas, com outros investimentos.

O modelo de negócio *ibuyer* ainda é pouco estudado e carece de mais dados e estudos que apoiem o mercado e a academia. Dados foi citado como um desafio, mais no viés de precificação, mas não deixa de ser um desafio como um todo do modelo, ainda recente e com possibilidades de crescimento, tanto nos mercados que já atua quanto crescendo em outras cidades, estados e até países.

REFERÊNCIA

- B3, **Costas do FII Loft II começam a ser negociadas na B3**. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/fundos-de-investimento-8AA8D0CC73792DA201738F8EFCB44B28.htm. Acesso em: 26 jan. 2021.
- BRAESEMANN, Fabian; BAUM, Andrew. **Proptech: turning real estate into a data-driven market?**. Oxford Future Of Real Estate Initiative, Oxford, v. 1, n. 1, p. 1-22, abr. 2020..
- BRASIL, Colégio Notarial do. **Escritura de compra e venda de bens**. Disponível em: https://www.cnbsp.org.br/?url_amigavel=1&url_source=paginas&id_pagina=6009&lj=1536. Acesso em: 19 abr. 2021
- BRASIL, Registro de Imóveis do. **Portal Estatístico Registral**. 2021. Disponível em: <https://www.registrodeimoveis.org.br/portal-estatistico-registral>. Acesso em: 05 jan. 2021.
- BUCHAK, Greg et al. **IBuyers: Liquidity in Real Estate Markets?** Nnrs. Stanford, p. 1-81. mar. 2020.
- CARAVETTI, Daniel; BELLINTANI, Luiza. **Vitacon se junta a Loft, Keycash e Grupo Zap no modelo de iBuyer**. Smartus, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-1, fev. 2020. Disponível em: <https://smartus.com.br/vitacon-novo-modelo-ibuyer/>. Acesso em: 13 dez. 2020.
- CARMICHAEL, Taylor. **The iBuyer Phenomenon**. 2019. Disponível em: <https://www.fool.com/investing/2019/09/26/the-ibuyer-phenomenon.aspx>. Acesso em: 08 dez. 2020
- CARVALHAES, Marcelo La Motta. **Análise de Fundos de Investimento em Participações com aplicações em empreendimentos imobiliários**. 2006. 89 f. Monografia (Especialização) - Curso de Mba Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos de Cosntrução Civil, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.
- CHOI, Jung; KAUL, Karan; GOODMAN, Laurie. **FinTech Innovation in the Home Purchase and Financing Market**. Urban Institute, Whashington, p. 1-15, jun. 2019.
- CRISTOFOLINI, Ana Paula Roberti. **O acordo de acionistas como instrumento de proteção ao Fundo de Investimento em participações em operações de Venture Capital**.

2020. 82 f. TCC (Graduação) - Curso de Direito, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2020.

CONSTRUÇÃO, Tudo. **Custo de Reforma por m2: Preços.** 2018. Disponível em: <https://www.tudoconstrucao.com/custo-de-reforma-por-m2-precos/>. Acesso em: 05 fev. 2021

DISTRITO. **Proptech Report.** São Paulo: Distrito, 2020. Disponível em: https://rdstation-static.s3.amazonaws.com/cms%2Ffiles%2F65883%2F1598444744PropTech_Report_2020.pdf?utm_campaign=resposta_automatica_da_landing_page_dataminer_proptech_report&utm_medium=email&utm_source=RD+Station. Acesso em: 20 abr. 2021.

ESTADÃO. **Imóveis de alto padrão são investimentos certos a longo prazo.** 2019. Disponível em: <https://blog.loft.com.br/estadao-investir-em-imoveis-alto-padrao/>. Acesso em: 06 jan. 2021.

FIPEZAP (São Paulo) (org.). **Índice FIPEZAP venda residencial.** São Paulo: Fipezap, 2021. Disponível em: <https://fipezap.zapimoveis.com.br/em-nova-desaceleracao-indice-fipezap-encerra-marco-com-avanco-de-018/>. Acesso em: 25 abr. 2021.

FORBES. **Loft cria marketplace de reforma de imóveis.** 2020. Disponível em: <https://forbes.com.br/last/2020/02/loft-cria-marketplace-de-reforma-de-imoveis/>. Acesso em: 06 dez. 2020.

GABRIEL, Luís André Garrido; ALENCAR, Cláudio Tavares de. **Estruturas de funding para empreendimentos build-to-suit no Brasil: vantagens e riscos.** In: LATINS AMERICAN REAL ESTATE SOCIETY, 13., 2013, São Paulo. Conferência. São Paulo: Lares, 2013. p. 1-17. Disponível em: https://lares.architexturez.net/system/files/LARES_2013_747-1057-1-RV.pdf. Acesso em: 26 jan. 2021.

GIORGIO, Antonio di. **PropTech: new technologies applied to the real estate industry.** 2019. 139 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Business And Management, Luiss, Roma, 2020.

GLOBO. **Tempo médio para vender imóvel bate recorde, mas preço não baixa.** 2017. Disponível em: <http://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2017/11/tempo-medio-para-vender-de-imovel-bate-recorde-mas-preco-nao-baixa.html>. Acesso em: 06 dez. 2020.

LARGHI, Nathália. **Veja quanto custa uma reforma e como é possível barateá-la.** Valor Investe, [s. l], v. 1, n. 1, p. 1-1, jul. 2019. Disponível em:

<https://valorinveste.globo.com/objetivo/gastar-bem/noticia/2019/07/15/veja-quanto-custa-uma-reforma-e-como-e-possivel-baratea-la.ghtml>. Acesso em: 19 abr. 2021

LAZARINI, Jader. **Loft, startup de compra e reforma de imóveis, capta R\$ 216 mi para expansão.** Suno, [s. l], v. 1, n. 1, p. 1-1, dez. 2019. Disponível em:

<https://www.suno.com.br/noticias/loft-startup-capta-216-milhoes/>. Acesso em: 18 mar. 2021.

LEVY, Deborah; MURPHY, Laurence; LEE, Cristina K.C.. **Influence and Emotions: exploring family decision -making processes when buying a house.** Housing Studies, [s. l], v. 23, n. 2, p. 271-289, out. 2008. Disponível em:

<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02673030801893164>. Acesso em: 26 jan. 2021.

LOFT. **O que é a loft e como funciona no Brasil?**. 2019. Disponível em:

<https://blog.loft.com.br/loft-brasil-como-funciona/#:~:text=Hoje%20no%20Brasil%20o%20padr%C3%A3o,empeçilhos%20e%20mai%20que%20satisfat%C3%B3ria.> . Acesso em: 26 jan. 2021.

LOUREIRO, Rodrigo. **Loft compra a Decorati e vira gigante nas reformas de imóveis.**

Exame, São Paulo, nov. 2019. Disponível em: <https://exame.com/pme/exclusivo-loft-compra-a-decorati-e-vira-gigante-nas-reformas-de-imoveis/>. Acesso em: 27 jan. 2021.

MANFRINATTO, Giovana Ribeiro; STRIQUER, Lorena Pickert; WOLF, Alexandre Silva.

Análise e controle do crescimento de Startups. In: PROGRAMA DE APOIO À INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 20., 2020,. Curitiba: Caderno Paic, 2020. p. 97-112.

MANZINI, Eduardo José. **Uso da entrevista em dissertações e teses produzidas em um programa de pós-graduação em educação.** Revista Percurso, Maringá, v. 2, n. 4, p. 149-171, jan. 2012

MARI, Angelica. **Mate Pencz, da Loft, sobre estratégia e tendências: "Compraremos imóveis da mesma forma em que fazemos supermercado online".** Forbes, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-1, fev. 2021. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-tech/2021/02/mate-pencz-da-loft-sobre-estrategia-e-tendencias-compraremos-imoveis-da-mesma-forma-em-que-fazemos-supermercado-online/>. Acesso em: 05 fev. 2021

MARQUES, Claudio. **Paulista compra menos de dois imóveis durante a vida aponta pesquisa**. Estadão, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-1, out. 2012. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/blogs/radar-imobiliario/paulista-compra-menos-de-dois-imoveis-durante-a-vida-aponta-pesquisa/>. Acesso em: 26 jan. 2021.

MICHAELIS. **Moderno dicionário da língua portuguesa**. São Paulo: Melhoramentos, 2014. Dicionários Michaelis

OPENDOOR. **OpenDoor**. 2020. Disponível em: <https://www.opendoor.com/>. Acesso em: 13 dez. 2020.

PETEFFI, Alexandre. **CAPITAL DE RISCO E O RELACIONAMENTO DE MÚLTIPLOS INVESTIDORES EM STARTUPS**. 2020. 157 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2020

POLEG, Dror. **Rethinking Real Estate**. Nova York: Palgrave Macmillan, 20

REGISTRADORES. Central Registradores de Imóveis. 2021. Disponível em: <https://www.registradores.org.br/index.aspx>. Acesso em: 03 dez. 2020.

ROBBINS, Estephen R.; JUDGE, Timothu A.; SOBRAL, Filipe. **Comportamento Organizacional: teoria e prática no contexto brasileiro**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

ROCHA LIMA JUNIOR, João da Rocha. Instrumentos de Investimento em Empreendimentos Haitacionais no Brasil: A Questão Estrutural. São Paulo: Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2004

ROSSINI, Peter; KERSHAW, Paul. **Automated Valuation Model Accuracy: some empirical testing**. In: PACIFIC RIM REAL ESTATE SOCIETY CONFERENCE, 14., 2008, Kuala Lumpur. Conferência. Kuala Lumpur: Pacific Rim Real Estate Society Conference, 2008. p. 1-12. Disponível em: http://www.prres.net/papers/Rossini_Automated_Valuation_Model_Accuracy_Some_Empirical_Testing.pdf. Acesso em: 04 fev. 2021.

SAMOR, Geraldo. **Loft já vale 1,5 bi. Business plan: Reinventar o mercado imobiliário**. Brazil Journal. São Paulo, p. 1-1. mar. 2019. Disponível em: <https://braziljournal.com/loft-quer-reinventar-o-mercado-imobiliario-e-ja-vale-r-15-bi>. Acesso em: 06 dez. 2020.

SANTOS, Mônica. **Conheça as iBuyers, startups que dão vida nova a apartamentos encalhados** Leia mais em: <https://vejasp.abril.com.br/cidades/ibuyers-startups-apartamentos/>. Veja, São Paulo, p. 1-1, jan. 2020. Disponível em: <https://vejasp.abril.com.br/cidades/ibuyers-startups-apartamentos/>. Acesso em: 13 dez. 2020.

SECOVI a. **Anuário do Mercado Imobiliário**. 4. ed. São Paulo: Secovi, 2018

SECOVI b. **Estudo de Preços de Imóveis de Terceiros**. 2019. Disponível em: <https://www.secovi.com.br/downloads/pesquisas-e-indices/estudo-de-precos/imoveis-de-terceiros/2019/201906-preco-terceiros-venda-apto-var-ano.pdf>. Acesso em: 05 dez. 2020.

SECOVI. **Lançamentos de Imóveis, verticais, residenciais na cidade de São Paulo**. 2018. Disponível em: <https://www.secovi.com.br/downloads/pesquisas-e-indices/preco-de-lancamentos-36-meses-final.pdf>. Acesso em: 05 dez. 2020.

SILVA, Robson. **Ascensão do modelo Ibuyer no mercado imobiliário tradicional**. 2019. Disponível em: https://www.griclub.org/news/real-estate/ascensao-do-modelo-ibuyer-no-mercado-imobiliario-tradicional_961. Acesso em: 06 dez. 2020.

VINCE. **IBuyer: o que é e como funciona este modelo de negócios? descubra!**. 2020. Disponível em: <https://blueprint.apto.vc/ibuyer-o-que-e-e-como-funciona-este-modelo-de-negocios-descubra>. Acesso em: 05 fev. 2021.

YAMASHIRO, Heloisa. **Quanto tempo deve demorar uma reforma?** 2019. Disponível em: <https://delas.ig.com.br/colunas/dentro-de-casa/2019-07-02/quanto-tempo-deve-demorar-uma-reforma.html>. Acesso em: 18 jan. 2021.

OUTRA BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

CBINSIGHTS. **The rise of Real estate tech**. 2019. Disponível em:

https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Rise-Real-Estate-Tech-Briefing.pdf. Acesso em: 06 dez. 2020.

KEYCASH, Fundo de Investimento Imobiliário. **Informe Mensal**. 2020. Disponível em:

<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=139397&cvm=true>. Acesso em: 26 jan. 2021.

SOUZA, Edmilson Patrocínio de. **Contabilidade de contratos de construção e de incorporação imobiliária**. São Paulo: Atlas, 2015.

ANEXO 1 – Pesquisa das funções nas empresas mais representativas do modelo *ibuyer*

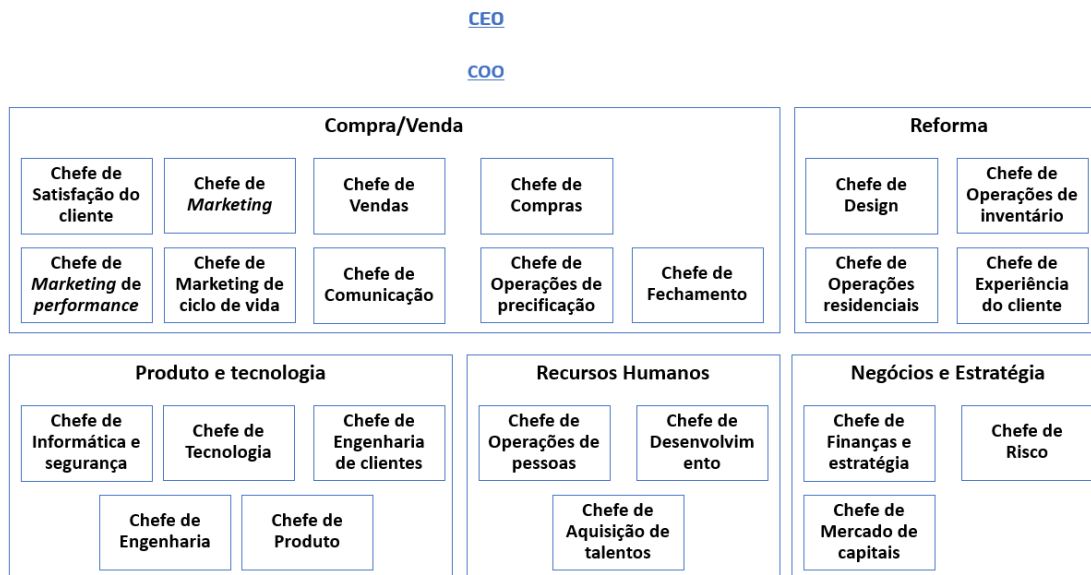


Figura 29- Organização principais cargos Opendoor. Fonte: LinkedIn



Figura 30- Organização principais cargos Loft. Fonte: LinkedIn

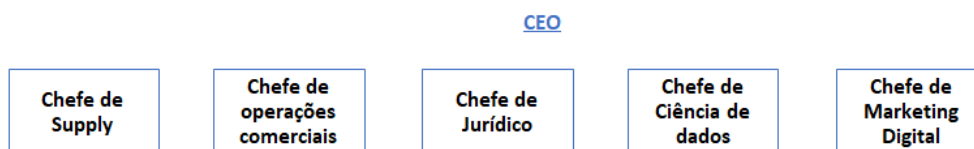
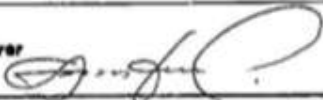





Figura 31- Organização principais cargos KeyCahs. Fonte: LinkedIn

matrícula	ficha	CNS: 11.349-8
57.406	01 verso	
Carlos Alberto M. Storzer Escritor Habilitado		 Waldyr Walder - Oficial Maior
Av.02/	Data: 19/DEZEMBRO/2017	
<p>Verifica-se o óbito de EMA KAUFMAN WAJSBERG, ocorrido em 02 de novembro de 2017, conforme prova a certidão de óbito expedida pelo Oficial de Registro Civil das Pessoas Naturais e Tabelião de Notas do 30º Subdistrito - Ibirapuera, desta Capital, por escritura de 01 de dezembro de 2017, referida no R.03. Protocolo nº 542.310 de 05/12/2017.</p>		
	Paulo S. R. Ornelas Escritor Autorizado	
R.03/	Data: 19/DEZEMBRO/2017	
<p>Por escritura de 01 de dezembro de 2017, de notas do 30º Tabelião desta Capital, livro nº 446, fls. 261/269, sob a forma de documento eletrônico, de inventário e partilha dos bens deixados por EMA KAUFMAN WAJSBERG, CPF/MF nº 003.618.538-82 (falecida em 02 de novembro de 2017, no estado civil de viúva), o imóvel desta matrícula, avaliado em R\$1.186.781,00, foi partilhado na proporção de 1/3 para GILBERTO WAJSBERG, brasileiro, médico, RG nº 7982914-SSP/SP, CPF/MF nº 155.982.558-80, casado pelo regime da comunhão parcial de bens, na vigência da Lei nº 6.515/77, com MARIANA GIOIELLI WAJSBERG, brasileira, médica, RG nº 23.730.118-SSP/SP, CPF/MF nº 251.173.548-26, domiciliados nesta Capital, na Rua Madre Rita Amada de Jesus nº 37, Granja Julieta; na proporção de 1/3 para ANETTE WAJSBERG STIFELMANN, brasileira, dentista aposentada, RG nº 8.340.935-X-SSP/SP, CPF/MF nº 058.711.068-62, casada pelo regime da comunhão parcial de bens, na vigência da Lei nº 6.515/77, com SIDNEI STIFELMANN, brasileiro, engenheiro eletricitista, RG nº 8.585.765-SSP/SP, CPF/MF nº 051.026.598-71, domiciliados nesta Capital, na Rua Pedroso Alvarenga nº 372, ap. 62, Itaim Bibi, representada por Mônica Wajsberg, CPF/MF nº 028.854.488-90, nos termos da procuração mencionada no título; e, na proporção de 1/3 para MÔNICA WAJSBERG, brasileira, educadora, RG nº 8340934-SSP/SP, CPF/MF nº 028.854.488-90, divorciada, domiciliada nesta Capital, na Rua Angelina Maffei Vita nº 725, ap. 121, Jardim Europa. Protocolo nº 542.310 de 05/12/2017.</p>		
	Paulo S. R. Ornelas Escritor Autorizado	
continua na ficha 2		

LIVRO Nº 2 - REGISTRO
GERAL

CNS: 11.349-8

4º OFICIAL DE REGISTRO DE IMÓVEIS
de São Paulomatrícula
57.406ficha
02

R.04/

Data: 12/SETEMBRO/2019

Por escritura de 20 de agosto de 2019, de notas do 14º Tabelião desta Capital, livro nº 5.505, fls. 369/376, apresentada sob a forma de documento eletrônico, **GILBERTO WAISBERG** com a anuência de sua mulher **MARIANA GIOIELLI WAISBERG**; **MÔNICA WAISBERG**, divorciada; e **ANETTE WAISBERG STIFELMANN** com a anuência de seu marido **SIDNEI STIFELMANN**, todos já qualificados, sendo Anette Waisberg Stifelmann e Sidnei Stifelmann representados por Mônica Waisberg, conforme procurações mencionadas no título, transmitiram por venda a **MODAL DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, CNPJ nº 05.389.174/0001-01, com sede no Rio de Janeiro-RJ, na Praia Botafogo nº 501, 5º andar, Bloco 01, Botafogo, representada por Fabricio Andrade de Sá, CPF/MF nº 105.380.157-21, conforme procuração mencionada no título, na qualidade de administradora e proprietária fiduciária dos ativos que compõem o patrimônio do **LOFT II - MAISON SÃO PAULO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**, CNPJ nº 24.796.967/0001-90, com sede no mesmo endereço da administradora, o imóvel desta matrícula pelo valor de R\$1.780.000,00. Protocolo nº 572.255 de 03/09/2019.

Selo Digital: 113498321000000017450019D.



Carla S. C. Santos
Oficial Substitua

Av.05/

Data: 12/SETEMBRO/2019

Verifica-se que o imóvel desta matrícula foi adquirido em caráter fiduciário e se destina ao Fundo de Investimento Imobiliário administrado por MODAL DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., já qualificada, denominado **LOFT II - MAISON SÃO PAULO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**, também já qualificado, constituído de acordo com o disposto da Lei nº 8.668/93 e na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 472/08, sendo que, em conformidade com o disposto no artigo 7º da citada Lei nº 8.668/93, ficam estabelecidas as seguintes restrições: a) não integra o ativo da administradora; b) não responde direta ou indiretamente por quaisquer obrigações da instituição administradora; c) não compõe a lista de bens e direitos da administradora, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial; d) não pode ser dado em garantia de débito de operação da instituição administradora; e) não é passível de execução

continua no verso

matricula
57.406ficha
02

CNS: 11.349-8

por quaisquer credores da administradora, por mais privilegiado que possa ser; e, f) não pode ser objeto de constituição de ônus reais, por escritura de 20 de agosto de 2019, referida no R.04. Protocolo nº 572.255 de 03/09/2019.

Selo Digital: 1134983310000000174501199.



Carla S. C. Santos
Oficial Substituta

R.06/

Data: 27/FEVEREIRO/2020

Por escritura de 31 de janeiro de 2020, de notas do 2º Tabelião desta Capital, livro nº 2.923, fls. 323/327 e escritura de 19 de fevereiro de 2020, das mesmas notas, livro nº 2.928, fls. 275/276, MODAL DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., NIRE 332.1013623-2, representada por Fabricio Andrade de Sá, CPF/MF nº 105.380.157-21, nos termos da procuração mencionada no título, na qualidade de administradora e proprietária fiduciária dos ativos que compõem o patrimônio do LOFT II MAISON SÃO PAULO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO, já qualificados, transmitiu por venda a **GUSTAVO GRANATA BORGES FERREIRA**, brasileiro, maior, capaz, engenheiro civil, RG nº 36291905-SSP/SP, CPF/MF nº 354.305.078-81, solteiro, domiciliado nesta Capital, na Avenida Macuco nº 175, Moema, o imóvel desta matrícula pelo valor de R\$2.603.413,01, em cumprimento ao instrumento particular de compromisso de venda e compra datado em 30 de outubro de 2019, e primeiro aditamento datado de 16 de janeiro de 2020, não registrados. Protocolo nº 580.081 de 07/02/2020.

Selo Digital: 113498321000000024960720E.



Ivar Jacopetti do Lago
Registrador

Av.07/

Data: 27/FEVEREIRO/2020

Fica cancelada a **Av.05**, em virtude da venda do imóvel desta matrícula, nos termos do artigo 9º da Lei nº 8.668/93, por escritura de 31 de janeiro de 2020 e escritura de 19 de fevereiro de 2020, referidas no R.06. Protocolo nº 580.081 de 07/02/2020.

Selo Digital: 113498331000000024960820A.



Ivar Jacopetti do Lago
Registrador

ANEXO 3 – Respostas do questionário da pesquisa realizada com agentes de mercado

Empresa	Área	Segmento	Desafios	Explicação desafios	Segmento desafios	Riscos	Explicação Riscos	Segmento Riscos
Loft	Vendas	Operações	Suply	Conseguir comprar com um preço que faz sentido para empresa lucrar. Hoje o cliente não quer perder tanto no valor de mercado, e para conseguirmos comprar precisamos de uma margem mínima de 30% do valor do imóvel.	Operações	Holding period		Finance
			Reforma	Num momento de pandemia reformar se tornou o maior desafio. Os condomínios não estão deixando as reformas acontecerem.	Operações	Reforma	Alto custo	Finance
			Precificação	Equilíbrio entre oferta e demanda, dentro do mesmo polígono	Estratégia	Taxas	Taxas duplicadas (como Creci), paga na compra e depois na venda	Finance
Loft	Transações	Operações, Estratégia e Negócios	Suply	Valores de compra	Operações e Estratégia	Holding period	Custo de carregamento	Operações e Estratégia
			Reforma	Custos de reforma	Operações e Estratégia	Liquidez		Operações e Estratégia
KeyCash	Crédito	Operações, Suporte e administrativas	Comunicação	Comunicação para o cliente entender a necessidade de um concierge,	Estratégia e Negócios	Comunicação	O negócio de ibuyer é ainda pouco difundido no Brasil, é preciso criar uma comunicação assertiva que convença o cliente da importância do serviço	Todos
			Contratação/Treinamento	profissionais preparados para ouvir o cliente e entender as demandas	Estratégia e Negócios	Contratação/Treinamento	Profissionais com treinamento para entender as necessidades dos clientes sem ofertar produtos sem customização	Todos
			Parcerias	ter uma rede de parcerias bacana para facilitar a busca de oportunidades	Estratégia e Negócios	Parcerias	Rede de Parcerias com imobiliárias e Corretores que facilitem a busca de oportunidades tanto para compra e venda	Todos
KeyCash	Jurídico	Operações, Produto e Tecnologia, Estratégia e Negócios, Suporte e administrativas	Burocracia	A desburocratização junto aos órgãos públicos e cartórios	Estratégia e Negócios	Holding period	Prazo para venda dos ativos	Operações

Empresa	Área	Segmento	Desafios	Explicação desafios	Segmento desafios	Riscos	Explicação Riscos	Segmento Riscos
			Inovação	Inovação em Real Estate, pois existe uma enorme resistência por parte da empresas de intermediação e corretores;	Estratégia e Negócios	Dados	dificuldade de obter informações de forma segura e transparente nos bairros que for atuar	Operações
			Estratégia	Definir a estratégia e segmento de atuação (qual região de atuação, qual seu alvo apto, casa, metragem, ano de construção, perfil do prédio....)	Estratégia e Negócios	Parcerias	discurso junto aos parceiros (corretores e imobiliárias)	Operações
Loft	Vendas	Estratégia e negócios	Precificação	Fazer a compra através de um modelo e algoritmo pode deixar lacunas para aspectos físicos específicos, tais como: nesta rua é feita uma feira semanal, ou barulhos de supermercado em volta, rota de avião entre outros detalhes que o modelo de precificação por si só não alcança;	Todas			
			Compliance/ Escalabilidade	Rigidez e controle do Compliance, no sentido de fazer comprar em alta escala, é um desafio ter uma escala de diligência e análise de todos os documentos seja do imóvel, seja do vendedor	Todas			
			Parcerias	Ter o engajamento e envolvimento dos corretores imobiliários, que trabalham de uma maneira ainda muito offline	Todas			
Loft	Suply	Operações	Dados	Baixa qualidade de dados e/ou falta de padrão de precificação deste tipo de ativo; Multiplicidade de preços publicados de imóveis similares comparáveis; precificação com a variável emocional do proprietário do imóvel; valor agregado (ou desagregado) nem sempre visíveis como reformas sofisticadas ou apartamentos em péssimo estado de conservação, muitas vezes notáveis apenas in loco;	Negócios	Experiência do Cliente	Detração de experiência de forma escalada dada a precificação mais baixa do que o mercado, pelos custos e o prêmio do business; Comumente falado na praça que a Loft oferecia preço muito baixo do mercado - detração comercial	Negócios

Empresa	Área	Segmento	Desafios	Explicação desafios	Segmento desafios	Riscos	Explicação Riscos	Segmento Riscos
			Reforma	Problemas relacionados à execução civil: baixa qualidade de planejamento dos fornecedores; problemas de incompatibilidade de projeto descobertos em obra, dados pelos erros de levantamento do <i>As built</i> ; Problemas relacionados ao planejamento técnico de cronograma, de suprimentos, e qualidade técnica de execução sobretudo nos empreiteiros que executam as reformas de apartamentos;	Operações	Reforma	Venda do imóvel antes de estar executado e depois haver incompatibilidade de execução com a planta vendida; Recorrência das intercorrências de obra afetando a primeira concepção de projeto.	Operações
			Precificação	Ausência de padrão de precificação única para todas as cidades brasileiras (SP/Rio, por exemplo), ou até intracondomínio; Exemplo da atuação da Loft no Rio de Janeiro: modelo de precificação baseado na expertise em São Paulo não funcionava no Rio de Janeiro dada variáveis diferentes que impactavam a percepção de valor dos imóveis de lá, gerando precificação muito discrepantes, inclusive no mesmo prédio. Alguns exemplos: apartamentos no mesmo prédio que tem vista para a praia ou não; ou que tem vista para o Cristo Redentor ou não	Negócios			Negócios