

VICTOR BORGES BISCARO

**GESTÃO DE SOCIEDADES EM REAL ESTATE: UMA ABORDAGEM PRÁTICA
SOB A ÓTICA DO INCORPORADOR**

São Paulo

2024

VICTOR BORGES BISCARO

**GESTÃO DE SOCIEDADES EM REAL ESTATE: UMA ABORDAGEM PRÁTICA
SOB A ÓTICA DO INCORPORADOR**

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: Profa. Dra. Carolina A. G. Gregório

São Paulo
2024

Catálogo-na-publicação

Biscaro, Victor

Gestão de sociedades em real estate: uma abordagem prática sob a ótica do incorporador / V. Biscaro -- São Paulo, 2024.
155 p.

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

1.Mercado imobiliário 2.Incorporação imobiliária 3.Sociedade 4.Gestão de negócios 5.Governança I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Poli-Integra II.t.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Deus e a minha família, por todo o suporte, apoio e compreensão que me foi dado em toda a minha vida, e que me permitiu que entre tantas outras coisas, fosse possível ter a energia e a capacidade para chegar até aqui.

Agradeço a Universidade Estadual de Campinas, minha alma mater e a Faculdade de Engenharia Civil Arquitetura e Urbanismo, grandes responsáveis pelo meu desenvolvimento intelectual e social ao longo de todos os anos que estive lá. Universidade que me colocou em desafios e à luz de questões que me fizeram refletir e me forçaram a ir mais longe, em um processo educacional do qual eu não imaginava que seria tão importante antes de meu ingresso.

Agradeço a Universidade de São Paulo e ao corpo docente da Escola Politécnica que lecionou no curso de Real Estate – Economia Setorial e Mercados, por todo o conhecimento setorial acumulado por tantos anos, pela transmissão, discussão e contribuição específica para a minha formação no que concerne aos desafios do setor e ao conhecimento complementar a graduação que não se encontra amplamente difundido nos mercados.

Agradeço aos meus amigos, que sempre foram fonte inesgotável de entusiasmo e crescimento, pelos momentos de alegria e de preocupação mútua, por tanto terem me escutado ao longo de todos esses anos, e pela participação na minha formação por meio de debates informais, que nos fazem trocar experiências e ideias que acabam por se tornar muito relevantes na prática. Em especial, ao meu amigo Jonathan Nunes Boilesen, com quem diversas vezes passei horas a fio em conversas sobre meu trabalho, os mercados de forma geral, e que sempre trouxe pontos de vista muito enriquecedores para a mesa e que contribuem para o meu desenvolvimento.

Agradeço a todos os especialistas que foram entrevistados nesse trabalho, e que apesar da rotina corrida e de suas próprias prioridades e agendas, cederam gentilmente seu tempo e seu conhecimento sobre o assunto tratado para que esse trabalho fosse possível da forma que foi feito.

E finalmente, um agradecimento geral para todas as pessoas que passaram por mim em minha vida, e que mesmo que anônimos, de alguma forma também contribuíram para hoje, pois são de experiências com o mundo que vamos aprendendo e nos desenvolvendo.

“É fundamental atentar para o que se diz, e sobre cada ação, deve-se refletir sobre seu efeito. Veja a qual meta a ação está relacionada, e quanto às palavras, observe seus significados”

MARCO AURÉLIO

RESUMO

O sucesso de um empreendimento imobiliário residencial para venda depende de inúmeras variáveis mercadológicas e interfaces com diversos *stakeholders* durante o processo de originação, desenvolvimento, venda, construção e entrega do empreendimento. Naturalmente de ciclo longo, e inserido em um contexto econômico dinâmico, as relações entre todas as partes são frequentemente colocadas à prova frente aos desafios interpostos pelo tempo decorrido entre a formatação do empreendimento (originação do negócio) e a conclusão do mesmo. Desta forma, as empresas que tomam a decisão de empreender por meio de alianças estratégicas, formando sociedades para este fim, devem ter modelos robustos de gestão para com seus investidores, proprietários de terrenos, empreiteiros, fornecedores e clientes, de forma que os riscos atribuídos a cada parte sejam bem claros, que os contratos sejam cumpridos e que a relação seja gerenciada de maneira satisfatória, uma vez que usualmente esses atores assumem mais de um papel na relação.

Esta monografia tem como objetivo criar um *framework* de governança para as sociedades incorporadoras no segmento econômico do *Real Estate*, com a intenção de mapear os principais problemas e propostas adotadas para a gestão nesse contexto, utilizando-se de um caso real exploratório, levantamento de mercado, e um questionário semiestruturado para obter opiniões de especialistas a respeito do tema, assim como embasamento teórico da revisão bibliográfica.

O *framework* resultado deste trabalho, foi inspirado no *framework* de governança proposto pela COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) e faz um desdobramento dos objetivos apontados por esta, sendo que, espera-se que o *framework* compilado sirva como um guia de boas práticas, para ajudar os empreendedores com a gestão e governança necessárias para a relação entre sócios de um negócio imobiliário, sob o ponto de vista do incorporador.

Palavras chaves: Mercado imobiliário, Incorporação imobiliária. Sociedade. Gestão de negócios. Governança.

ABSTRACT

The success of a real estate residential project for sale depends on numerous market variables and interfaces with different stakeholders during the process of origination, development, sales, construction and delivery of the project. Being a long cycle kind of business, and inserted in a dynamic economic context, the relationships between all parties are often put to the test in the face of the challenges brought by the time elapsed between the concept of the enterprise and its conclusion. That's why companies that decide to undertake through strategic alliances must have robust management models for their investors, landowners, contractors, suppliers and customers, so that the risks attributed to each party are very clear, that contracts are fulfilled and that the relationship is managed satisfactorily, since these actors usually assume more than one role in the relationship.

This work aims to create a governance framework for partnerships in the residential low cost real estate segment, with the intention of mapping the main problems and proposals adopted for management through a real exploratory case, market survey using a semi-structured questionnaire, to obtain opinions from experts on the topic, as well as the theoretical basis of the bibliographic review.

The resulting framework of this work, was inspired by the governance framework proposed by COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), and unfolds its objectives. Therefore, it is expected that the compiled framework will serve as a good practices guide, helping entrepreneurs with the management and governance necessary for the relationship between partners of a real estate business, from the developer's point of view.

Key words: Real Estate. Real Estate Development. Partnership. Management. Governance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Histórico de meta para inflação no Brasil.	17
Figura 2 – Resumo da metodologia do trabalho.	22
Figura 3 – Histórico da representatividade do PIB da construção frente ao PIB.	23
Figura 4 – Variação do PIB da Construção em relação ao PIB Total.	24
Figura 5 – Série histórica de lançamentos e vendas de todos os segmentos da incorporação imobiliária residencial.	24
Figura 6 – Lançamentos e vendas de unidades no PMCMV no ano de 2021.	25
Figura 7 – Recursos no ambiente do SISTEMA EMPREENDIMENTO e suas relações com o SISTEMA GERENCIADOR DE INVESTIMENTOS.	27
Figura 8 – Desempenho do programa MCMV por grupo de renda.	29
Figura 9 – COSO framework, 2013.	45
Figura 10 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de formatação do empreendimento e suas observações.	71
Figura 11 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de lançamento do empreendimento e suas observações.	73
Figura 12 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de lançamento do empreendimento e suas observações.	75
Figura 13 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de pós implantação do empreendimento e suas observações.	77
Figura 14 – Tempo total de experiência do entrevistado no mercado imobiliário (em anos). .	83
Figura 15 – Cargo atual dos entrevistados.	84
Figura 16 – Verificação de experiência no PMCMV.	84
Figura 17 – Verificação do porte das empresas.	85
Figura 18 – Verificação do principal ramo de atividade da empresa.	86
Figura 19 – Verificação da estrutura jurídica da empresa.	86
Figura 20 – Verificação do controle societário da empresa.	87
Figura 21 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o <i>framework</i> completo.	89
Figura 22 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente do Ambiente de Controle do <i>framework</i>	90
Figura 23 – Desdobramento do componente de Ambiente de Controle do <i>framework</i> da COSO para a proposta de gestão de sociedades no <i>Real Estate</i>	92

Figura 24 – Avaliação da importância da Governança ao realizar uma incorporação imobiliária em sociedade.	93
Figura 25 – Avaliação de qual princípio de governança é mais importante ao se desenvolver um empreendimento imobiliário em sociedade.	93
Figura 26 – Avaliação quanto aos aspectos da Estrutura Formal da Sociedade, a Estratégia de Comunicação e Gestão.	94
Figura 27 – Percepção da frequência necessária que devem ocorrer as reuniões de sócios.	95
Figura 28 – Avaliação da disponibilização de recursos humanos para atender a sociedade.	95
Figura 29 – Avaliação da frequência com que as reuniões de alinhamento entre as equipes das empresas sócias devem acontecer.	96
Figura 30 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente de Avaliação de Riscos e Controle de Atividades do <i>framework</i>	97
Figura 31 – Desdobramento do componente de Avaliação de Riscos e Controle de Atividades do <i>framework</i> da COSO para a proposta de gestão de sociedades no <i>Real Estate</i>	100
Figura 32 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações das opções estratégicas e representatividade por opção ao se escolher realizar uma incorporação imobiliária em sociedade.	101
Figura 33 – Avaliação da percepção dos principais riscos pelos entrevistados.	102
Figura 34 – Avaliação da percepção da mitigação de risco frente aos riscos levantados ao desenvolver um empreendimento imobiliário em sociedade.	103
Figura 35 – Avaliação da percepção de risco dentro do ciclo do desenvolvimento imobiliário.	104
Figura 36 – Avaliação da importância da haver políticas e procedimentos formais de gerenciamento de riscos na sociedade.	104
Figura 37 – Avaliação da importância de haver um contrato preliminar para disciplinar as regras futuras da sociedade que será formada.	105
Figura 38 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações das cláusulas contratuais mais importantes para serem consideradas no MOU ao se fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.	106
Figura 39 – Avaliação da importância de haver um contrato preliminar para disciplinar as regras futuras da sociedade que será formada.	107
Figura 40 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações das cláusulas contratuais mais importantes para serem consideradas no acordo quotistas ao se fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.	108

Figura 41 – Avaliação da importância de haver um contrato preliminar para disciplinar as regras futuras da sociedade que será formada.	109
Figura 42 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações das cláusulas contratuais mais importantes para serem consideradas no contrato de construção ao se fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.	110
Figura 43 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente de Informação e Comunicação do <i>framework</i>	111
Figura 44 – Desdobramento do componente de Informação e Comunicação do <i>framework</i> da COSO para a proposta de gestão de sociedades no <i>Real Estate</i>	112
Figura 45 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações de frequência da divulgação de determinadas informações aos sócios do empreendimento.	113
Figura 46 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações de frequência da divulgação de determinadas relatórios aos sócios do empreendimento.	115
Figura 47 – Avaliação dos canais de disponibilização dos relatórios da sociedade.	115
Figura 48 – Gráfico do tipo <i>Cohort</i> com as avaliações de frequência da importância de certos temas serem tratados nas reuniões de sócios e com qual frequência.	117
Figura 49 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente do Monitoramento de Atividades do <i>framework</i>	118
Figura 50 – Desdobramento do componente de Monitoramento de Atividades do <i>framework</i> da COSO para a proposta de gestão de sociedades no <i>Real Estate</i>	119
Figura 51 – Avaliação quanto a importância de a sociedade possuir um programa formalizado de compliance.	120
Figura 52 – Percepção de quão importante é haver uma avaliação formal dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios da empresa.	121
Figura 53 – Percepção de quão importante é haver uma avaliação formal dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios da empresa.	121
Figura 54 – Percepção sobre a frequência de avaliação dos controles internos pelos diretores/sócios.	122
Figura 55 – Avaliação da importância de se haver um responsável pelas questões de conformidade/compliance.	123
Figura 56 – Avaliação da importância de se haver um responsável pelas questões de conformidade/compliance.	123
Figura 57 – Ambiente de Controle - Framework de Governança Compilado.	125

Figura 58 – Avaliação de Riscos e Controle de Atividades - Framework de Governança Compilado.	126
Figura 59 – Informação e Comunicação - Framework de Governança Compilado.	127
Figura 60 - Monitoramento de Atividades - Framework de Governança Compilado.	128

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AQI	Análise da Qualidade do Investimento
BACEN	Banco Central do Brasil
BRL	Real Brasileiro
CBIC	Câmara Brasileira da Indústria da Construção
COCO	Criteria of Control Board Guidance on Control
CMN	Conselho Monetário Nacional
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CPC	Comitê de Pronunciamento Contábil
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
DFP	Desmonstrações Financeiras Padronizadas
ERP	Enterprise Resource Planning
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FIP	Fundo de Investimento em Participações
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
IFRS	International Financial Reporting Standards
IN RFB	Instrução Normativa da Receita Federal Brasileiras
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidos Amplo
ITR	Informações Trimestrais
LCI	Letra de Crédito Imobiliário
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais
LTV	Loan To Value
MOU	Memorandum of Understandings

PCVA	Programa Casa Verde e Amarela
PIB	Produto Interno Bruto
PMCMV	Programa Minha Casa Minha Vida
PMG	Contrato de Administração de Obra Civil com Preço Máximo Garantido
RI	Relacionamento com Investidores
SA	Sociedade Anônima
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SCP	Sociedade em Conta de Participação
SE	Sistema Empreendimento
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SGI	Sistema Gerenciador de Investimentos
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SPE	Sociedade de Propósito Específico
TR	Taxa Referencial
TURNBULL	Guidance of Directors on the Combined Code

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	15
1.1	CONTEXTO DO TEMA	15
1.2	OBJETIVOS	17
1.3	JUSTIFICATIVA	18
1.4	METODOLOGIA	19
2.	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	22
2.1	INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA.....	22
2.1.1	INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA NO ÂMBITO DO PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA	28
2.1.2	ETAPAS DO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO.....	32
2.2	O QUE É GOVERNANÇA?	38
2.2.1	A ESTRATÉGIA DE GOVERNANÇA	39
2.2.2	FRAMEWORK DE REFERÊNCIA DA COSO	44
2.2.3	ESTRUTURA FORMAL DA SOCIEDADE E DE GOVERNANÇA	47
2.2.4	ESTRATÉGIA DE COMUNICAÇÃO E OS PRINCIPAIS PROCESSOS E RELATÓRIOS	51
2.2.5	GERENCIANDO OS RELACIONAMENTOS SOCIETÁRIOS.....	57
2.2.6	SÍNTESE DA REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	65
3.	ESTUDO DE CASO.....	66
4.	QUESTIONÁRIO SEMI-ESTRUTURADO	79
4.1	METODOLOGIA E APLICAÇÃO	80
4.2	PERFIL DOS RESPONDENTES	82
4.2.1	O ESPECIALISTA	82
4.2.2	A EMPRESA	85
5.	PROPOSTA DE FRAMEWORK DE GOVERNANÇA	87
5.1	AMBIENTE DE CONTROLE.....	90

5.1.1	RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE I DO FRAMEWORK	92
5.2	AVALIAÇÃO DE RISCOS E CONTROLE DE ATIVIDADES	96
5.2.1	RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE II DO FRAMEWORK	100
5.3	INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO	110
5.3.1	RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE III DO FRAMEWORK.....	113
5.4	MONITORAMENTO DE ATIVIDADES.....	117
5.4.1	RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE IV DO FRAMEWORK	119
6.	RESULTADOS E FRAMEWORK FINAL.....	124
7.	LIMITAÇÕES E APLICABILIDADE	129
8.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	132
9.	ANEXO I - QUESTIONÁRIO COMPLETO	137
10.	ANEXO II – FRAMEWORK COMPLETO	155

1. INTRODUÇÃO

As sociedades são formas naturais de associação para um determinado fim, ou seja, de alguma maneira, as pessoas, os investidores e empreendedores, enxergam benefícios nesse arranjo ao tomar riscos compartilhados com seus sócios em uma nova empreitada, e assim como toda relação que forma um vínculo, no qual geralmente se instala uma associação com forma jurídica, regulamentada, com estatutos sociais, também são criados direitos e deveres entre as partes que formam um sistema de governança perante a si mesmos e a sociedade.

As relações entre sócios e parceiros inevitavelmente passam por desafios, tais como o investimento não ter sido tão bom quanto se imaginava, ou desvios que não haviam sido considerados inicialmente ocorreram, ou perdeu-se o entusiasmo com o negócio dado o tempo decorrido, um sócio quer vender a sua participação a um terceiro, houve problemas de transparências informacionais e de gestão, ou houve problemas de cunho pessoal entre os sócios. Portanto, tão rápido quanto se iniciou uma sociedade, a mesma já começa a passar por diversos desafios, que entre tantos, exigem continuamente, alinhamento de expectativas, acompanhamento do negócio, análise de perspectivas econômicas, possíveis aportes de capital, , atitude para reagir diante de cenários macroeconômicos adversos, processos judiciais decorrentes da relação com clientes e regras claras de governança, entre outros.

Nesse trabalho analisou-se a gestão de sociedades entre empresas, que são realizadas com o propósito de desenvolver empreendimentos imobiliários para a venda no segmento econômico.

1.1 CONTEXTO DO TEMA

Os investimentos no ambiente do *Real Estate* assim como em outros setores da economia, são acompanhados de riscos, e ao se decidir por realizar um novo investimento, tão logo se decidiu por fazê-lo, tão logo surgem os desvios. Como bem pontuado para o setor, a raiz da incerteza dos custos contra a expectativa de orçamento pode estar no ambiente ou na própria obra, mas ela se instala tão pronto se decide implantar um empreendimento. (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011).

Além disso, o setor conta com particularidades como produção por projeto e não seriada, flexibilidade nula, investimentos de prazos longos e empreendimentos submetidos a pressões inflacionárias e a perturbações de comportamento pouco ou nada monitoráveis ou mitigáveis (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011), e que exige um modelo de gestão tão robusto quanto ou mais que o de outras naturezas de negócio, entretanto, é falso imaginar a possibilidade de que se instalem sistemas ou processos de fazer, ou de apoiar o fazer, para fazer melhor, que levem a uma condição de certeza quanto aos resultados. Incertezas sempre existirão, porque esta é a natureza dos negócios no mercado (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011).

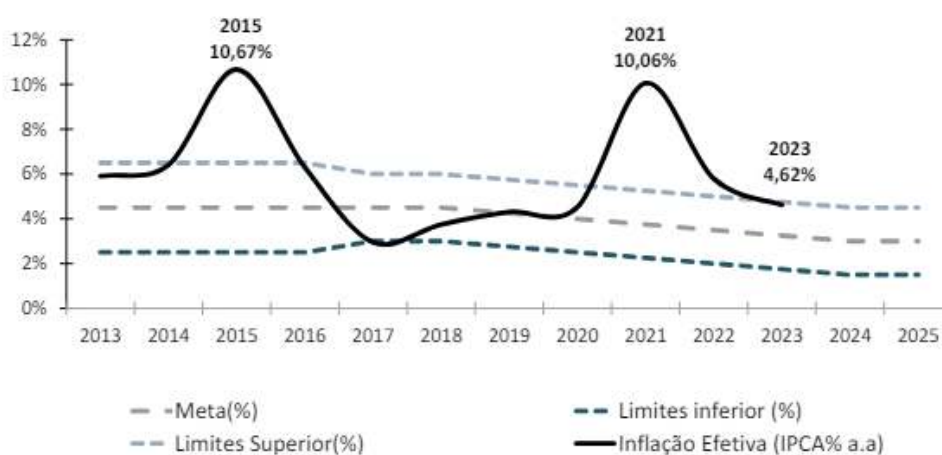
Portanto, ao se falar de gestão de sociedades, não está se falando meramente de acompanhar resultados, nem mesmo de se desenvolver um modelo de gestão eficiente, mas sim de uma relação complexa, que envolverá inevitavelmente, governança, percepção e mitigação de riscos, alinhamento constante entre sócios, tomadas de decisão e que sobretudo, por mais que se atenha a todas as características técnicas dessa relação, esta não deixa de ser uma relação entre pessoas e, portanto, com subjetividades da natureza humana, da qual é necessária o desenvolvimento de habilidades dos gestores responsáveis por conduzir a parceria durante o desenvolvimento e execução do projeto.

Dito isto, a complexidade dessa relação se aprofunda, uma vez que sabidamente não há garantias no mercado de que os resultados vislumbrados na decisão de se fazer um empreendimento se concretizarão, tão menos de que se possa passivamente assistir o desenrolar dos fatos durante o desenvolvimento e execução de um projeto, e é certo que dos desafios interpostos pelo tempo num projeto de *Real Estate*, ainda mais sob um ambiente dinâmico como o mercado brasileiro, haverá desvios frente ao que originalmente se pensou e desafios a serem vencidos e conciliados entre os parceiros, de certo que, os gerentes de alianças não podem simplesmente “estabelece-las” e “esquecê-las”. Precisam sentir e responder continuamente ao que está acontecendo dentro da aliança e dentro do ambiente em que estão inseridas (DOZ; HAMEL, 2000).

A título de exemplo de como o ambiente de negócios submete os empreendedores a muitos desafios, pode-se ver na Figura 1 abaixo, o histórico do índice de inflação IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) anual *versus* as metas de inflação definidas pelo CMN (Conselho Monetários Nacional). Verifica-se como ao longo da última década, as metas *versus* o índice real divergiram consideravelmente, incluindo-se também alguns picos inflacionários totalmente fora das metas e limites estabelecidos.

Tantos são os motivos para isso acontecer e que podem explicar esse comportamento numa análise retroativa, entretanto, sem se ater às minúcias inflacionárias do caso brasileiro e contexto nacional e/ou internacional para isso, o que fica muito claro e que deve ser levado em conta no processo do desenvolvimento imobiliário, é a volatilidade no ambiente macroeconômico e a percepção do risco pelo empreendedor imerso nesse ambiente. Esse ponto, aliado ao longo prazo decorrido entre a decisão de se fazer um empreendimento até a entrega do produto e o prazo de garantia e assistência técnica contratual, como acontece no *Real Estate*, dita o contexto a que está imersa a atividade e, desta maneira, pode-se já conjecturar a respeito da importância de alinhamento, governança e gestão, que são imprescindíveis para se realizar uma parceria de longo prazo que resulte em um negócio bem sucedido nesse ambiente, e que segundo Doz e Hamel (2000), levam aos gerentes das sociedades a necessidade de compreender as fontes de instabilidade e antecipar e reagir a eventos e forças que minam a coesão e o objetivo.

Figura 1 – Histórico de meta para inflação no Brasil.



Fonte: Anuário Secovi 2023.

1.2 OBJETIVOS

Esta monografia tem como objetivo criar um *framework* de governança para as sociedades formadas por empresas que almejam desenvolver empreendimentos imobiliários para venda no *Real Estate*, com a intenção de mapear os principais problemas e propostas adotadas para a gestão nesse contexto.

Assim, espera-se obter diretrizes para esquematizar uma estrutura de governança para a gestão dessas sociedades, do ponto de vista do incorporador, de maneira a ajudar as empresas do setor a se organizarem operacionalmente, para conseguirem atender às principais demandas societárias no desenvolvimento de seus projetos, reduzindo atritos com seus *stakeholders*, uma vez que tenham decidido por seguir um projeto em sociedade.

1.3 JUSTIFICATIVA

As incorporadoras residenciais brasileiras já passaram por momentos de muita dificuldade quanto às parcerias estratégicas. Segundo Camargo, Monetti e Alencar (2015), o período entre 2006 e 2010 foi marcado pela realização de um grande volume de parcerias entre empresas do *Real Estate* em decorrência principalmente do cenário macroeconômico positivo e da intensificação das atividades setoriais. Entretanto, após a conclusão do ciclo de parte dos empreendimentos e respectiva apuração dos resultados, observou-se a revisão da estratégia de grande parte das empresas que passaram por tais experiências, especialmente as empresas de capital aberto. Tais revisões contemplaram interrupções e dissoluções de parcerias em andamento, a priorização e, em alguns casos, a condição do desenvolvimento de novos empreendimentos de forma autônoma, contando apenas com suas próprias estruturas e “know-how” [...]. A postura adotada foi motivada principalmente pelos problemas identificados durante as parcerias e pelos descolamentos dos resultados obtidos, frente às expectativas e planejamento traçados.

Desse modo, já é possível ter uma dimensão dos problemas relacionados às parcerias estratégicas, mas que por si mesmas não deveriam ser necessariamente um óbice, uma vez que não faria sentido a relação ser intrinsecamente ruim, ou melhor, não faria sentido serem feitas apenas com a intenção de se provarem ser um método ineficiente de se desenvolver empreendimentos imobiliários, mas de explorarem estrategicamente mercados e aproveitarem vantagens competitivas mútuas. Segundo Doz e Hamel (2000), observamos alguns executivos fazendo um astuto uso estratégico das alianças, vimos muitos outros cuja abordagem para formar e gerenciar alianças pareceu mais destruir valor do que o criar.

Segundo Koller, Goedhart e Wessels (2022), o princípio norteador da criação de valor está diretamente ligado à vantagem competitiva, o conceito fundamental da estratégia de negócios.

Ou seja, se originalmente as parcerias são feitas para explorar vantagens competitivas que se traduzam em geração de valor que foram percebidas no momento inicial da decisão de se fazer, (i) ou tais vantagens inicialmente percebidas se demonstraram inexistentes, (ii) ou desapareceram no decorrer do processo, (iii) ou houve graves falhas no ato do planejamento para apoiar a decisão de se fazer, (iv) ou definitivamente há outras razões e questões de gestão e governança envolvidas, que poderiam explicar a dificuldade em se realizar empreendimentos imobiliários via parcerias estratégicas em *Real Estate*, mas que não são justificadas pela ausência dos elementos da geração de valor, mas da maneira de se fazer e gerenciar essas parcerias. Segundo Doz e Hamel (2000) os gerentes tipicamente devotam muita atenção ao projeto formal de uma aliança na sua concepção. A estrutura legal, a estrutura de governança, as condições de partilha de ganhos e as cláusulas de saída [...]. No entanto, com muita frequência, as hipóteses subjacentes da lógica estratégica da aliança foram muito pouco testadas e estão mais próximas da fantasia do que da realidade (DOZ; HAMEL, 2000).

Dessa forma, se por um lado as alianças estratégicas permitem a transformação de concorrentes em potenciais aliados, a criação de valor [...] por meio da união de esforços entre parceiros, [...] evitando-se esforços lentos e dispendiosos para a formação de capacidades, por outro lado apresentam uma complexidade e dificuldade de gestão, intrínsecos à sua natureza [...] (DOZ; HAMEL, 2000 *apud* CAMARGO; MONETTI; ALENCAR, 2015), e exatamente com essa ênfase e do ponto de vista do incorporador imobiliário, é que esse trabalho deseja estudar o assunto da gestão e governança dessas sociedades.

1.4 METODOLOGIA

O trabalho aborda o tema das parcerias no *Real Estate* de forma a propor um *framework* de governança para as sociedades formadas para o desenvolvimento imobiliário, e estabelecer diretrizes com boas práticas de mercado, frente ao que foi observado no estudo de referências bibliográficas, e no levantamento de campo, a partir da aplicação de um questionário semiestruturado com especialistas de empresas do setor da incorporação imobiliária, em especial no segmento econômico.

Para isso, será feita uma revisão bibliográfica sobre a gestão de sociedades, de forma a consolidar esses conhecimentos juntamente com um levantamento de campo, e um

levantamento de mercado feito com profissionais do setor, a fim de se mapear pontos relevantes sobre gestão e governança observadas nas incorporações imobiliárias realizadas em sociedade.

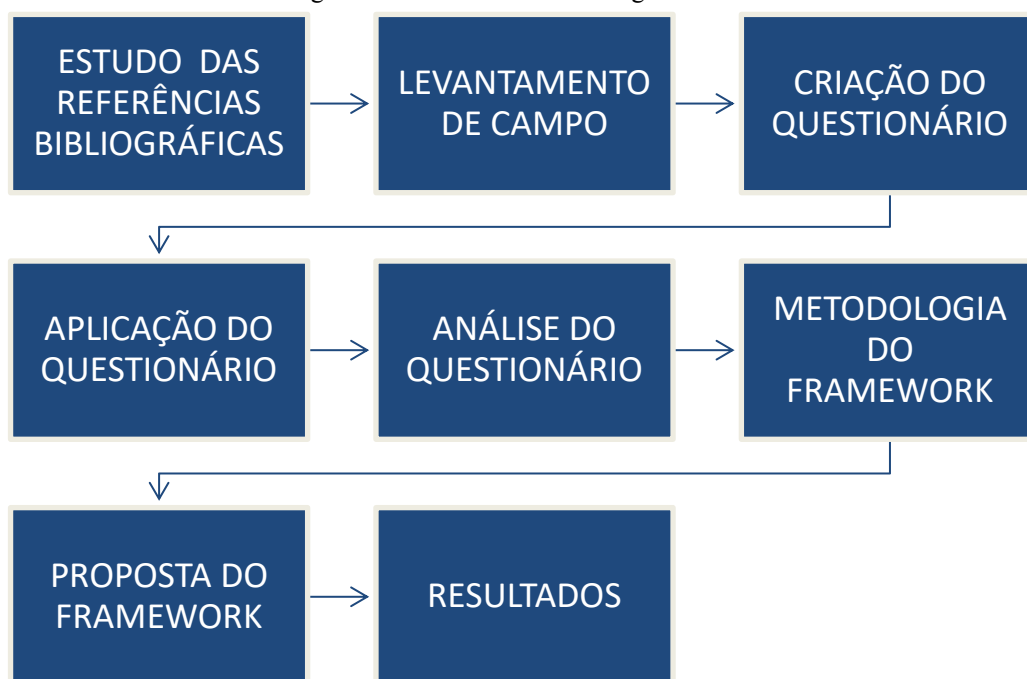
Sendo assim, será estudado sociedades com parceiros estratégicos, do ponto de vista das sociedades formadas em uma SPE, com o objetivo de desenvolver um projeto imobiliário para venda no segmento econômico. Tal parceiro estratégico pode ser um construtor e/ou incorporador, que conhece determinado mercado, tem acesso a proprietários de terrenos na região, tem disponibilidade de capital para investimento no negócio, possui expertise em vendas, tem ampla capacidade operacional de construção no local, ou nos trâmites legais para aprovação de projetos em determinada cidade, entre outros.

Dessa forma, o trabalho será desenvolvido nas etapas a seguir:

1. Inicialmente será feita uma pesquisa bibliográfica, conceituando de maneira sucinta a incorporação imobiliária, e a incorporação imobiliária no âmbito do programa Minha Casa Minha Vida, as etapas do desenvolvimento imobiliário, governança corporativa, estratégias de comunicação e gestão de relacionamentos societários;
2. Então será apresentado e contextualizado um estudo de caso, feito a partir de um levantamento de campo, que servirá de referência para a elaboração do questionário semiestruturado;
3. Será criado um questionário que foi inspirado no questionário de métrica de governança corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) para empresas de capital fechado, e que adaptado ao estudo de caso e as referências bibliográficas, formarão a base de questões para as entrevistas com os especialistas do setor;
4. Será feita a aplicação do questionário com especialistas de empresas do ramo imobiliário com a temática do desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em sociedade. Para esta etapa, será apresentado um caso simplificado com o objetivo de deixar explícito a ideia central do negócio, e para se reduzir a possibilidade de enviesar o entrevistado com a estrutura observada no levantamento de campo, além da possibilidade de se extrair respostas com conteúdo mais fidedigno a experiência do especialista;

5. Com os resultados da pesquisa, será feita uma análise dos principais pontos convergentes entre a opinião observada nas repostas dos entrevistados, e que possam servir de base para selecionar práticas de mercado identificadas como essenciais para a gestão de sociedades aplicada ao contexto das incorporações imobiliárias.
6. Para se extrair a ótica do incorporador na sociedade e para permitir que o resultado do trabalho esteja embasado e tangível para os empreendedores e leitores, será proposto um *framework* com diretrizes de mercado, a partir da análise da convergência das respostas dos entrevistados segundo alguns critérios, que serão sintetizados e representarão um desdobramento mais granular de um *framework* já existente. Segundo a COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) (2013, tradução própria), a origem dos *frameworks* de governança é de ser um guia de controles internos, gestão de riscos corporativos e detecção de fraude, desenvolvido para melhorar o desempenho organizacional e a supervisão [...]. Sendo assim, será utilizado o *framework* da COSO de 2013, que é amplamente adotado no mercado de capitais, mas que por ser muito abrangente, não estabelece as bases específicas para as sociedades do desenvolvimento imobiliário;
7. Por fim será feita uma análise sobre os resultados, limitações e aplicabilidade do estudo, além da sugestão de temas para o aprofundamento da pesquisa que não foram contemplados nesse trabalho.

Figura 2 – Resumo da metodologia do trabalho.



Fonte: O Autor.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA

O ambiente do *Real Estate*, simplifadamente tratado como Mercado Imobiliário, está dividido nos grupos mais evidenciados – empreendimentos imobiliários para venda e empreendimentos de base imobiliária para renda. (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011). Esses dois grandes grupos nos quais estão dispostos seus segmentos, podem atuar nos mercados residencial, comercial, industrial, logístico, corporativo, entre outros.

Nos empreendimentos imobiliários, o foco do empreendedor é produzir para vender, sendo o exemplo mais corrente o dos conjuntos residenciais – no Brasil, edifícios de apartamentos. (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011), sendo que este trabalho tem por objetivo tratar esse caso em particular.

Dito isto, a incorporação imobiliária como conhecemos, é um nome amplamente utilizado no setor para tratar dos empreendimentos imobiliários para venda, e são fundamentalmente diferentes do mercado de loteamentos, pois estão tipificados pela Lei 4.591/64, que entre outros tópicos, estabeleceu as regras do processo civil para venda de imóveis na planta, alienação das

unidades, fração ideal das unidades, procedimentos cartorários, modalidades de construção, a instituição dos condomínios e em uma de suas revisões, o patrimônio de afetação.

Além disso, a incorporação, construção de edifícios e infraestrutura fazem parte do subsetor da Construção que, por sua vez, compõe o setor da Indústria no PIB (Produto Interno Bruto), sob a ótica da produção (SECOVI, 2022), e segundo dados disponibilizados pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC) em seu portal, tem representado cerca de 5,14% do PIB em média nos últimos 23 anos. Entretanto, conforme verifica-se na Figura 3, desde 2012 a tendência tem sido de queda dessa representatividade, muito em conta das sucessivas crises que o setor enfrentou no período, dado as séries de crescimento conforme a Figura 4.

Figura 3 – Histórico da representatividade do PIB da construção frente ao PIB.



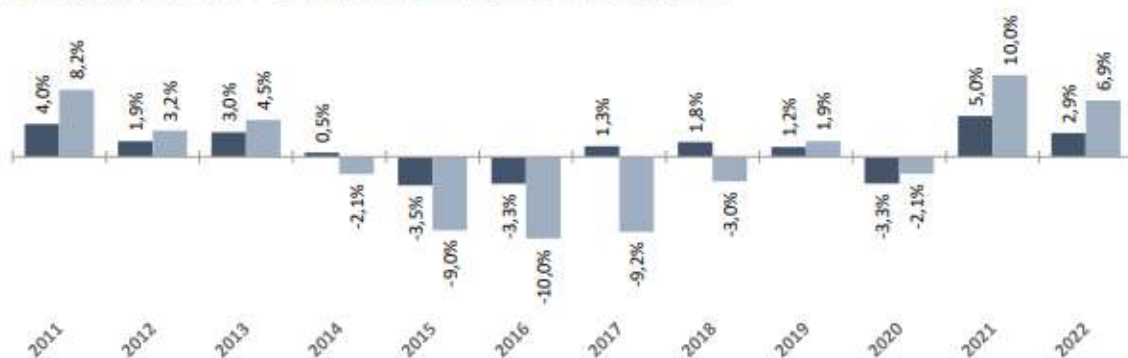
Fonte: O autor, adaptado do bando de dados da CBIC.

O PIB a preços de mercado do Brasil cresceu 2,9% em 2022, comparativamente a 2021. [...] e em termos de valores, o PIB de 2022 totalizou R\$ 9,91 trilhões, sendo que, de acordo com o relatório do IBGE, a Construção demonstrou bom desempenho em 2021 e 2022, com crescimento de 9,7% e 6,9% após queda de 2,1% em 2020 (SECOVI, 2022), indicando que os anos de 2021 e 2022 ajudaram a puxar o indicador para cima, entretanto, conforme pode-se ver na Figura 4, é um feito que não acontecia de forma relevante desde 2013, mas que mesmo assim, se demonstrou pontual, juntamente com o ano de 2019, dado que desde 2014 o setor tem apresentado crescimentos líquidos negativos quase que todos os anos, e no acumulado desde essa data, representa um encolhimento de 17,6% do PIB do setor.

Figura 4 – Variação do PIB da Construção em relação ao PIB Total.

PIB da Construção

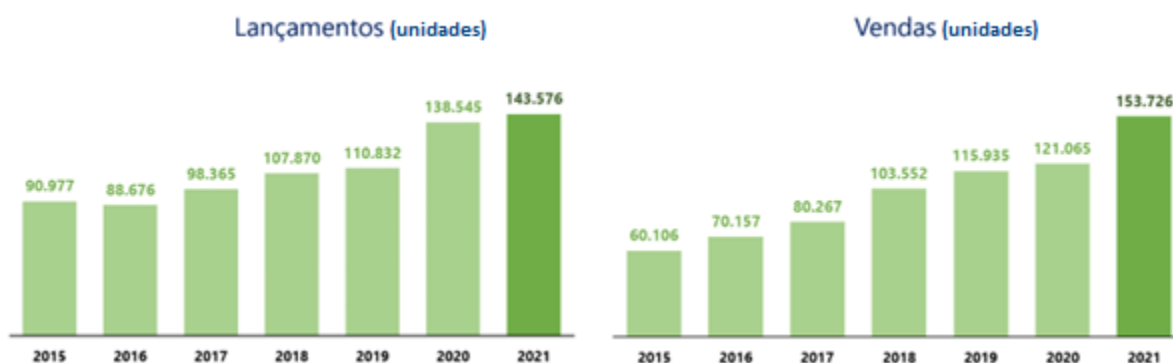
Taxa acumulada no ano - Variação em relação ao ano anterior



Fonte: Anuário Secovi 2021.

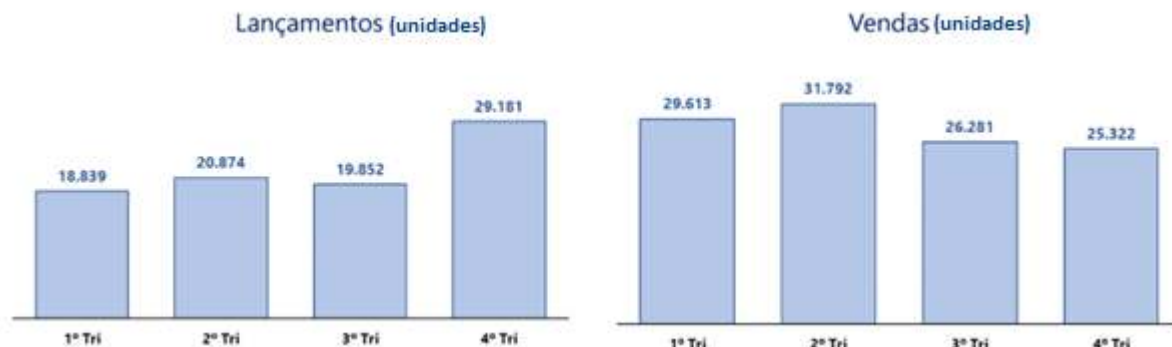
A incorporação imobiliária também é comumente dividida em segmentos, entre eles, o segmento econômico, em que as unidades são produzidas para atender um público de baixa renda, e que podem ser atendidos pelo Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) e as unidades que são produzidas para os mercados de médio e alto padrão. No ano de 2021, foram lançadas 143.576 unidades e vendidas 153.726 unidades em todos os segmentos, sendo que os lançamentos avançaram 3,6% na comparação anual, enquanto as unidades comercializadas cresceram 27,0%. No mercado para imóveis no PMCMV, no ano de 2021 foram lançadas 88.746 unidades e vendidas 138.008, registrando uma queda de 12% nos lançamentos e estagnação do número de vendas (ABRAINC, 2022).

Figura 5 – Série histórica de lançamentos e vendas de todos os segmentos da incorporação imobiliária residencial.



Fonte: Adaptado de Anuário Abrainc 2021.

Figura 6 – Lançamentos e vendas de unidades no PMCMV no ano de 2021.



Fonte: Adaptado de Anuário Abrainc 2021.

Dentro desse contexto, os imóveis vendidos na planta, isto é, antes mesmo de estarem prontos, podem ser comprados de diversas formas pelos adquirentes, podendo ser, à vista, parcelado, financiado diretamente com a incorporadora, ou utilizando-se de financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), ou com uso de recursos dos programas de habitação federais como o PMCMV.

Os recursos para suportar os financiamentos possuem *funding* de diversas fontes, como a poupança, do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo), o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), títulos de dívidas como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI), entre outros, entretanto, para o adquirente, as diferenças se concentram praticamente nas modalidades de pagamento com o agente financeiro, seja quanto ao prazo, juros, subsídios ou sistema de amortização.

Ademais, essas fontes de recursos também estão presentes não apenas para os adquirentes de imóveis, mas também para os empreendedores, por meio de recursos para o financiamento à produção dos empreendimentos imobiliários e para disponibilização de recursos corporativos via crédito privado.

Observa-se que também existem diversas estruturas jurídicas (veículos) dentro do mercado brasileiro que permitem realizar a gestão financeira de uma incorporação imobiliária, sendo as mais recorrentes, o fundo de investimento imobiliário (FII), fundo de investimento em participações (FIP), e as naturezas mais comuns de empresas, como as Sociedades de

Responsabilidade Limitada (LTDA), as Sociedades em Conta de Participação (SCP) e as Sociedades Anônimas (SA).

Todas as estruturas jurídicas mencionadas acima podem ser tratadas genericamente como Sistemas Gerenciadores de Investimento (SGI), devido a sua característica de gerenciar os recursos que entram e saem dos empreendimentos, exceção para os casos nos quais os recursos são aportados diretamente no Sistema Empreendimento (SE), utilizando-se das Sociedades de Propósito Específico (SPE).

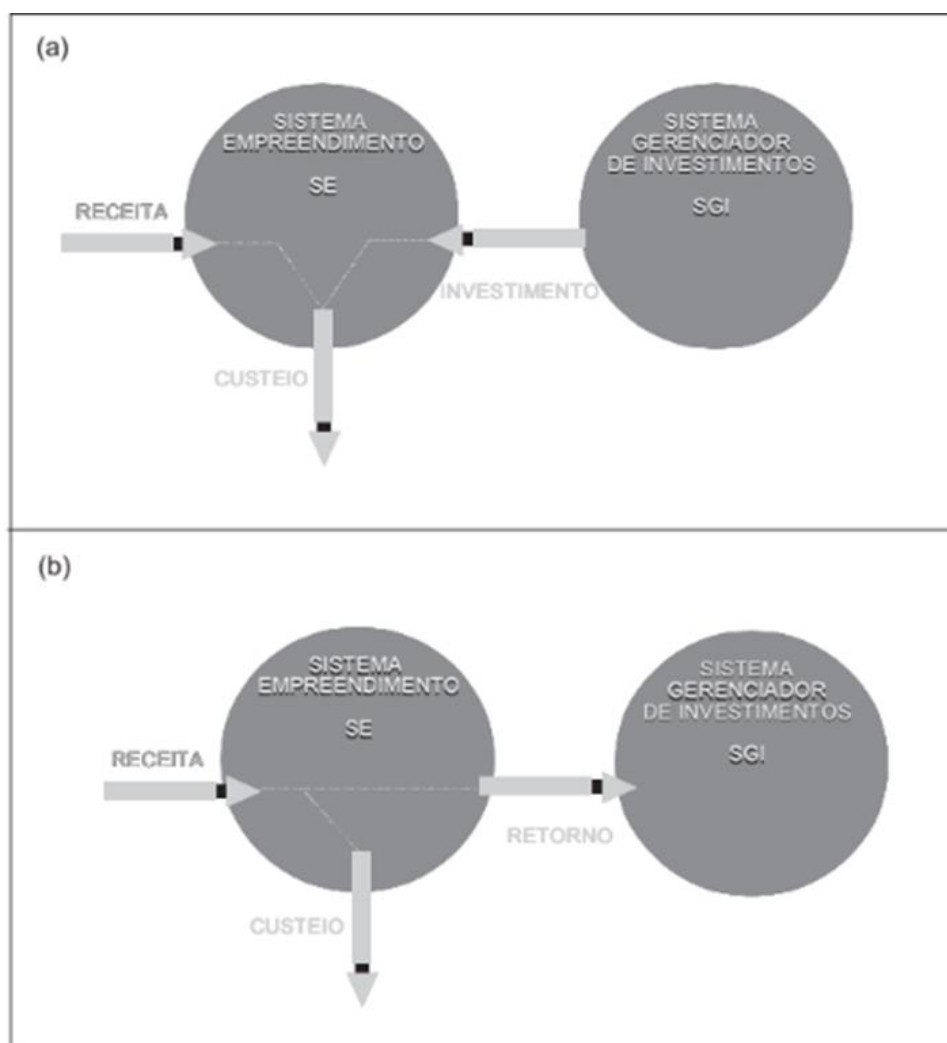
Desta forma os SGI têm por definição trabalhar no âmbito do planejamento financeiro, cujas transações com cada SE [...] em particular serão paramentadas pelos movimentos INVESTIMENTO-RETORNO já qualificados para os empreendimentos, além das transferências de recursos para sustentar contas gerais da administração [...] (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011), verificar Figura 7.

Considerando o ambiente do *Real Estate* e em especial o dos empreendimentos para venda a nível do empreendimento, é necessário que os sistemas de gerenciamento sejam capazes de isolar riscos, no sentido de ficarem contidos no ambiente de cada empreendimento sem contaminar outros empreendimentos ou mesmo a empresa como um todo (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011), e para isso, geralmente são utilizadas as estruturas jurídicas mencionadas anteriormente, mas em especial a Sociedade de Propósito Específico (SPE), que é um tipo de Sociedade Limitada ou por Ações, na qual serão gerenciados todos os recursos necessários do empreendimento para a execução da obra, administração, gestão, vendas, publicidade, entre outros, e que foram adotados pelo setor, pois, segundo LIMA, MONETTI e ALENCAR (2011), fracassos havidos em decorrência da não-assunção de mecanismos de proteção na gestão de recursos foram tão eloquentes que levaram o setor a incorporar até instrumentos formais para promover a blindagem de riscos entre empreendimentos e entre empresa e cada empreendimento. São exemplos a adoção da estruturação de empreendimentos no ambiente de SPE – Sociedade de Propósito Específico – e a incorporação do instrumento do Patrimônio de Afetação, que acabam por produzir efeito semelhante no que tange à incomunicabilidade de riscos.

Vale ressaltar que cada empresa incorporadora possui uma estrutura de custos e regras próprias, e que por vezes, os recursos e fluxos imaginados dentro do Sistema Empreendimento, por mais que sejam tratados no modelo simulador dentro do empreendimento, pois são custos que de fato

vão ocorrer para o desenvolvimento do projeto, não obrigatoriamente precisam ser desembolsados pela SPE, sendo muitas vezes pagos via SGI e compensados contabilmente por meio de rateios de despesas e acertos entre SGI e SE, ou entre mais de um SE, além da prática recorrente de recolhimento das margens de contribuição para a administração geral dos empreendimentos para a empresa *holding*.

Figura 7 – Recursos no ambiente do SISTEMA EMPREENDIMENTO e suas relações com o SISTEMA GERENCIADOR DE INVESTIMENTOS.



Fonte: **Real Estate: fundamentos para análise de investimentos**. São Paulo: Elsevier, 2011.

2.1.1 INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA NO ÂMBITO DO PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA

Para se compreender o programa, é necessário analisá-lo a partir do contexto habitacional no Brasil, do qual há um déficit habitacional expressivo, e um comprometimento de renda elevado com o aluguel, em especial das famílias mais pobres. Segundo o SECOVI (2021), em 2019, estimava-se o déficit habitacional do Brasil em 5.876.699 de domicílios, o que representa 8,0% do estoque de domicílios particulares permanentes e improvisados do País, sendo que, mais de 70% dos domicílios brasileiros que comprometem acima de 30% do total da renda com aluguel têm renda domiciliar de até dois salários mínimos. Essa participação sobe para mais de 85% dos domicílios, quando se considera a população com renda domiciliar de até três salários mínimos.

E para se contextualizar o que o déficit habitacional representa em termos práticos, conforme um estudo da Fundação João Pinheiro (2018), no cálculo do déficit, os componentes são estimados na seguinte ordem: domicílios improvisados e domicílios rústicos (que compõem as habitações precárias); cômodo (parte do componente coabitação); ônus excessivo com aluguel urbano; e adensamento excessivo de domicílios alugados. Se o domicílio se enquadra em um critério (seguindo a hierarquia), é contado como uma unidade de déficit e não se investiga os critérios seguintes.

Dentro desse contexto, a Lei Federal nº 11.977, de 7 de julho de 2009, que dispõe sobre o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas, colocou a habitação popular no Brasil à luz do interesse público e das incorporadoras, permitindo condições melhores para atuar nesse mercado e ajudar a reduzir o problema habitacional no país. O programa MCMV, obteve mais de 6 milhões de unidades habitacionais contratadas entre 2009 e 2020, mediante a injeção de mais de R\$ 223,2 bilhões de reais a preços de 2019, entre subsídios públicos (benefícios financeiros e tributários) e privados (financiamentos do FGTS com descontos), tal programa traz como diretrizes a melhoria da qualidade de vida dos beneficiários, promover a demanda por habitações no país e o planejamento urbanístico e o atendimento social da moradia (Ministério da Economia, 2020)

O programa MCMV que atua por meio da Caixa Econômica Federal (CEF), tem por regra promover o acesso à moradia por meio da compra/venda de unidades habitacionais para famílias residentes em área urbana com renda bruta mensal de até R\$ 8.000,00, e valores de

imóvel para financiamento de até R\$ 350.000,00 (CAIXA, 2023), sendo ainda previsto taxas de juros diferenciadas em relação ao mercado e subsídios de acordo com a renda e região do adquirente.

Segundo dados nacionais da ABRAINCA para o ano de 2023, a taxa média de juros para os contratos de adquirentes do grupo com renda de até R\$ 2.640,00 foi de 4,59% a.a. com desconto médio de R\$ 41.915,00 no valor da unidade, enquanto aqueles enquadrados no grupo com renda entre R\$ 2.640,01 a R\$ 4.400,00 foi de 5,62% a.a. com desconto médio de R\$ 11.195,00 no valor da unidade, e aqueles enquadrados no grupo com renda de R\$ 4.400,01 a R\$ 8.000,00 foi de 7,28% a.a., entretanto esse grupo não é elegível aos descontos segundo as regras atuais do programa, conforme pode se verificar na Figura 8.

Desta forma, o programa federal tem por base o uso de incentivos que refletem diretamente no *affordability* do cliente, ou seja, no poder de compra do cliente, e que está diretamente ligado ao enquadramento do financiamento imobiliário dentro das regras estipuladas pelo agente financeiro, em especial, comprometimento de renda familiar com a parcela (limite de 30% da renda familiar bruta), por meio das taxas de juros de financiamento e descontos diretos no preço, financiamento de até 35 anos, além da possibilidade do uso do saldo do FGTS e redução da taxa de juros em 0,5 p.p. se o proponente for titular de conta vinculada com no mínimo 3 anos de trabalho sob o regime do FGTS (CAIXA, 2023).

Figura 8 – Desempenho do programa MCMV por grupo de renda.

Grupo	Unidades	Valor Médio de Compra	Empréstimo Total	Empréstimo Médio	Desconto Total	Desconto Médio	Renda Média	Taxa de Juros Média
G1	19,136	R\$ 163,120	R\$ 2,079,909,994	R\$ 108,691	R\$ 802,085,875	R\$ 41,915	R\$ 2,105	4.59
G2	19,585	R\$ 182,959	R\$ 2,666,878,895	R\$ 136,169	R\$ 219,257,789	R\$ 11,195	R\$ 3,230	5.62
G3	10,562	R\$ 209,859	R\$ 1,704,258,499	R\$ 161,358	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 5,807	7.28
Total	49,283	R\$ 181,020	R\$ 6,451,047,388	R\$ 130,898	R\$ 1,021,343,664	R\$ 20,724	R\$ 3,345	5.58

Fonte: Abrainc Labs – Relatório Power BI 2023.

Fica evidente que esses incentivos estimulam a liquidez dos produtos desenvolvidos para o segmento econômico de habitação popular, e em certa medida, ajudam a proteger o incorporador das oscilações das taxas de juros de mercado, que tendem a acompanhar mais a SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) quando os financiamentos são feitos fora do programa habitacional, no SFH e no SFI. É importante ressaltar, que mesmo no SFH existe uma regra que limita os juros cobrados dentro do sistema a até 12% a.a. + TR (Taxa

Referencial) e valores de avaliação do imóvel para o financiamento de até R\$1,5 milhões de acordo com a resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018 do banco central do Brasil (BACEN), o que não acontece no SFI, onde não é possível usar os recursos do FGTS, e não há teto máximo para os imóveis, nem limite para o LTV (*Loan To Value*).

No caso dos clientes que desejam comprar seu imóvel através das condições do PMCMV, geralmente é feita uma análise de crédito por parte da incorporadora juntamente com correspondentes bancários autorizados da Caixa Econômica Federal, na qual é verificado a possibilidade do uso do FGTS, o subsídio se aplicável e a quantia final de financiamento para o tomador. É importante salientar que a CAIXA permite a composição de renda entre mais de uma pessoa, e que, os recursos da conta vinculada do FGTS poderão ser utilizados desde que a operação seja financiável nas condições vigentes para o SFH (Sistema Financeiro de Habitação) de acordo com a Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990 e Manual da Moradia Própria da CAIXA, entre as quais, exige que o comprador não possua imóvel próprio, e esteja comprando na região em que reside.

Também é importante mencionar, que o SFH foi criado pela Lei 4.380/64, e tem como característica a regulamentação das condições de financiamento imobiliário, sendo que nesse sistema estão incluídas as operações contratadas com recursos do SBPE e do FGTS, inclusive do Programa Minha Casa Minha Vida. E em se tratando das modalidades de financiamento, é importante destacar a métrica conhecida como LTV mencionada anteriormente, que define justamente qual é a quantia da qual o tomador conseguirá financiar frente ao valor de avaliação do imóvel, e conforme a Resolução BACEN nº 4.676 de 31/07/2018 definiu que, a razão entre o valor nominal da operação de financiamento imobiliário, compreendendo principal e despesas acessórias, e o valor do imóvel dado em garantia, na data da contratação, não pode ser superior a 80% nas operações de financiamento para aquisição de imóvel residencial pelo Sistema PRICE ou de 90% no caso de utilização do Sistema de Amortização Constante (SAC) ou do Sistema de Amortização Crescentes (SACRE).

Do ponto de vista da incorporadora que decide por empreender em uma modalidade ou outra, é necessário se orientar a partir de modelos protótipos diferentes, que considerem as especificidades entre os fluxos financeiros de cada um, inclusive na sua estrutura de custos, planejamento financeiro, capacidade de produção e venda, entre outros aspectos, por exemplo [...] um edifício residencial destinado a famílias de renda média alta na cidade de São Paulo deve ser avaliado sob um modelo simulador de estrutura diferente do modelo destinado a validar

um empreendimento para baixa renda no âmbito do programa denominado minha casa, minha vida. [...] nos dois casos, os empreendimentos têm: i. suporte de financiamentos da produção, mas com estrutura muito diferente; e ii. relacionamento [empreendedor x mercado] na venda também completamente diferente. (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011), sendo que, no âmbito do programa, [...] se exige que o preço seja estável em BRL da base, bem como não se admite que as prestações do preço sejam reajustadas [...] (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011).

Ademais, é importante salientar que em geral, nos empreendimentos do segmento econômico, o valor do imóvel é maior que o poder de compra da grande maioria dos adquirentes, sendo certo que este precisa quase que necessariamente de um financiamento imobiliário para aquisição do seu imóvel, e nos casos das faixas mais baixas do programa, também dos descontos e taxas de juros subsidiados. Desta forma, a venda para tal cliente é também uma venda de crédito e da parcela do cliente, que é de indispensável conhecimento para os corretores de imóveis que trabalham nesse nicho.

Sendo assim, as incorporadoras que trabalham nesse segmento precisam de um departamento de crédito e parceiros que sejam correspondentes bancários vinculados a CEF, e que trabalhem juntamente à força de vendas, para conseguirem com muita agilidade entender a real capacidade financeira do cliente para tomar o financiamento segundo o normativo da CAIXA, e se aprofundar na análise dos clientes que vão compor renda entre mais de um proponente, ou que possuem renda mista ou exclusivamente informal, e que possuam restrições em órgãos garantidores de crédito ou restrições bancárias no nome, para aprovar seu financiamento, garantir a venda e o repasse com a instituição bancária.

Ou seja, os clientes do segmento econômico são muito sensíveis ao preço de venda, e as condições impostas pela política de crédito da incorporadora, pois pequenas variações de preço, podem reduzir muito o mercado endereçável do empreendimento, devido à acentuadas variações nas curvas de taxas de juros e subsídios por renda que a CEF impõe. E, portanto, se faz necessária uma política de crédito muito bem elaborada, que seja flexível o suficiente para garantir uma boa velocidade de vendas do projeto, mas rígida o suficiente para trabalhar a inadimplência dos adquirentes nas parcelas que serão pagas direto para a incorporadora (pró-soluto), de forma a ficarem dentro de parâmetros aceitáveis, que foram previamente modelados na AQI do empreendimento.

2.1.2 ETAPAS DO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO

Segundo Rocha Lima Jr. (2004), o ciclo de desenvolvimento imobiliário pode ser dividido em 4 etapas: (1) Formatação, (2) Lançamento, (3) Construção e (4) Pós Implantação. De um ponto de vista mais granular, são 8 principais etapas de um empreendimento de incorporação imobiliária na ordem que acontecem: (i) Estudo de Mercado, (ii) Aquisição do Terreno, (iii) Definição do Produto, (iv) Aprovação e Registro, (v) Lançamento, (vi) Construção, (vii) Entrega das Chaves, (viii) Pós-Vendas. (TOGNETTI; LAPO, 2020).

Em linhas gerais, as etapas do desenvolvimento imobiliário estão definidas. Entretanto, uma incorporadora precisa dominar essas etapas, e conseguir lidar simultaneamente com todas elas, e ainda se tratando de um modelo de produção que não é seriado, ser flexível a ponto de se antecipar aos possíveis problemas para cada empreendimento, a fim de conseguir avaliar sua “esteira” de lançamentos de uma forma estratégica, alinhando o melhor momento possível para um determinado lançamento ocorrer, seja por razões de mercado, produção, logística, aprovação dos projetos, entre outros.

- **Formatação**

As empresas que exploram o mercado imobiliário para venda, precisam continuamente se dedicar à etapa de formatação, com especial atenção para a compra de terrenos, a fim de se apresentarem no futuro com opções de crescimento de sua operação e possibilidade de remanejamento estratégico de novos lançamentos entre seus projetos, além de também ser necessário possuírem conhecimentos muito profundos a respeito de como navegar no mundo da aprovação de projetos, pois afinal, cada terreno é único, e sendo assim, os caminhos e o prazo para licencia-los geralmente são diferentes dependendo da cidade de atuação, do tamanho do terreno, e da situação jurídica e cadastral da área, exigindo uma verdadeira “ginástica” de gestão, para manter uma operação profissional funcionando.

Desta forma, comparativamente a outras indústrias, a incorporação imobiliária tem algumas especificidades e uma característica especial ao se falar de insumos, não se referindo a concreto, aço, madeira, mão de obra, entre outros itens relacionados à produção, mas ao terreno. O terreno é um aspecto ímpar do mercado imobiliário, pois diferentemente de todos os outros itens

necessários à produção, sua aquisição representa o começo de um longo processo, além de que torna cada projeto único no *Real Estate*, em todos seus segmentos de mercado.

Muitas incorporadoras que trabalham no segmento econômico utilizam-se de projetos pré-determinados (“carimbos”) para obter escala de produção e redução de custos. Entretanto, até nesses cenários, o terreno permite que o empreendimento seja único. Ou seja, o terreno dita o projeto, o padrão e é determinante para o sucesso de um novo lançamento, pois a localização de um projeto é certamente um dos atributos percebido como mais relevante em uma incorporação imobiliária.

Nesse sentido, há muitas perguntas a serem respondidas ao se comprar um terreno, ou de preferência, antes de se tomar essa decisão, pois, esse insumo pode definir o sucesso ou o fracasso de um empreendimento por muitas razões diferentes, seja devido ao custo não avaliado da fundação para um determinado solo, seja por competitividade comercial ao ser comparado relativamente às localizações e preços das unidades dos empreendimentos concorrentes, seja juridicamente, quanto aos proprietários e suas dívidas, penhoras, usucapião, inventários, seja no registro imobiliário, com retificações, loteamento, desmembramento, desdobro, incorporação, ou na aprovação do projeto em órgãos municipais e ou estaduais, do que se diz respeito ao plano diretor municipal, através do zoneamento, índices urbanísticos de aproveitamento e ocupação e diretrizes viárias, além das viabilidades de água, esgoto, licenciamento ambiental, descontaminação, estudo de impacto de vizinhança, relatório de impacto de trânsito, entre tantos outros, nunca se esquecendo de que o prazo entre decidir fazer, e entregar o produto é longo, e isso incorre na exposição prolongada a essas diversas fontes de risco.

Dessa forma a etapa de formatação também precisa ter a validação e tomada de decisão da compra do terreno pela elaboração de uma análise da qualidade do investimento (AQI), sendo que, muitas são as formas de se negociar a aquisição de um terreno, juridicamente com diversas cláusulas suspensivas e resolutivas, tentando mitigar riscos à medida que se evolui com a diligência jurídica e as aprovações em órgãos públicos, à vista, ou com parcelamentos do preço, entretanto, a compra do terreno é um marco para a decisão em se fazer um empreendimento, e como tal, o modelo de negociação deste ativo afeta diretamente a AQI, na qual, um exemplo de diferenciação pode ser a compra do terreno, quando feita por meio da entrega de uma participação no negócio ao proprietário, direta ou indireta, protegida ou de risco aberto (LIMA JR.; MONETTI; ALENCAR, 2011), que são as permutas, caracterizadas pela troca do terreno

no momento da compra, por área construída futura no empreendimento, ou participação no fluxo de caixa deste.

Em muitos casos, a negociação em permuta se faz especialmente relevante, pois a aprovação de projetos no Brasil não é algo trivial, com muitas etapas, muitas instâncias e certamente muitas visitas à prefeitura, a exemplo dos casos de terrenos que precisem passar pelos procedimentos da Lei 6.766, de 19 de dezembro de 1979, que dispõe sobre o Parcelamento de Solo Urbano, algo tão comum quando se trata de terrenos com grandes metragens, pois essas áreas geralmente ainda são glebas, ou seja, na maior parte dos casos ainda não podem ser incorporadas e precisam percorrer uma etapa anterior na legalização e licenciamento dos projetos, chamada de parcelamento de solo, que é gênero de duas espécies: loteamento e desmembramento. [...] O critério de distinção, pois, reside no sistema viário existente: sem interferência no sistema viário, há apenas desmembramento de gleba em lotes; mas, havendo interferência no sistema viário, qualquer que seja (abertura, prolongamento, modificação ou ampliação de vias), há loteamento. (AMADEI; AMADEI, 2014).

E, portanto, nesses casos há uma complexidade superior, pois não está se pensando apenas na aprovação de uma incorporação, e um condomínio, há de se pensar em como serão os lotes para a incorporação, qual a infraestrutura que deverá ser construída, e todo um rito mais rigoroso e burocrático de aprovações, que demandam tempo e dinheiro, muitas vezes de forma prolongada até ser possível o lançamento de um empreendimento que gere retornos financeiros.

Por essas razões, entender qual é a situação do terreno em termos mais amplos é muito importante, pois assim, a incorporadora consegue avaliar melhor quais os riscos que está correndo, qual a ideia de prazo (mesmo que incerta) para colocar o produto no mercado, qual a melhor forma de negociar o terreno e evitar “dolorosas” imobilizações de capital em ativos que demorarão muito para retornar o valor investido e como planejar de maneira mais assertiva suas alocações de capital humano e financeiro, sendo que, segundo Rocha Lima Jr. (2004), no ciclo de formatação, os recursos aplicados na compra do terreno têm um elevado grau de proteção e os aplicados em projetos, despesas legais e planejamento dificilmente agregam valor na mesma medida do desembolso. Desta forma, no seu todo, esses são investimentos de risco moderado.

- **Lançamento**

Até agora foi explanado sobre os processos e riscos incidentes da incorporação imobiliária na etapa anterior ao início das vendas e obras, ou seja, muito associados ainda à compra do terreno, aprovação e elaboração de projetos, que são as etapas em que o dispêndio de capital ainda não chegou ao seu maior patamar, entretanto, são cruciais para o sucesso das etapas de vendas e construção, pois definem o produto, o preço, localização e a estratégia do negócio de maneira geral e também a assunção de riscos entre os sócios de uma possível sociedade para o desenvolvimento do empreendimento.

É muito importante ressaltar também, que até esse ponto, ainda há muitas portas de saída do negócio para os empreendedores, que podem desistir de seguir com o projeto caso verifiquem a inviabilidade técnica, econômica, financeira, jurídica, comercial, entre outras, principalmente caso tenham conseguido desenvolver o negócio através da aquisição do terreno em permuta, com cláusulas suspensivas e/ou resolutivas, o que representa um grande mitigador de riscos para o incorporador.

Desta forma, uma vez superada todas as incertezas até a obtenção do registro do memorial de incorporação, é que se vislumbra a venda das unidades, e o início da etapa de construção até a entrega, o que ainda representará a etapa mais intensiva em capital e que exige extrema coordenação e técnica para o atendimento de prazos contratuais e orçamentos, dado que as construções civis de maneira geral, possuem uma curva característica de produção que precisa ser seguida à risca para ser eficiente em prazo e custo.

E assim, um dos principais marcos do projeto é o lançamento comercial para o mercado, momento em que geralmente se espera realizar a abertura de vendas do empreendimento na primeira data legalmente possível, que acontece após a obtenção do registro do memorial de incorporação no cartório competente, entretanto, pode-se optar pela postergação de tal data, caso se verifique condições desfavoráveis para tal, sendo que eventualmente, a melhor opção é realmente não lançar um projeto caso se observe as inviabilidades mencionadas acima. Contudo, apesar da Lei 4.591/64 que dispõe sobre a incorporação imobiliária prever a possibilidade do cancelamento da incorporação em até 180 dias do registro do memorial de incorporação, tomar essa decisão à *posteriori* pode trazer um grande custo reputacional para a incorporadora, além de gerar diversos problemas advindos da gestão dos adquirentes das unidades que já foram vendidas, e possivelmente o alto custo já incorrido com algumas etapas

preliminares da obra, projetos e taxas de licenciamento, construção e operação do estande de vendas, comissões pagas e verbas de marketing incorridas, entre outros.

Não obstante, no lançamento comercial as incorporadoras se preparam para fazer a abertura de vendas ser um sucesso no mercado, e com algum tempo de antecedência já divulgam o produto e preparam as ações de propaganda e marketing, além de trabalhar com imobiliárias parceiras para preparar a documentação dos clientes para a escolha das unidades e efetivação da venda, numa tentativa de mitigar a chance de um lançamento “fraco” e o estigma que inevitavelmente o produto desenvolvido acaba ganhando no mercado após tal situação.

Essa etapa também é caracterizada pela capacidade de comercialização do produto no preço e velocidade estipulada pela AQI, e na possibilidade de inadimplência dos adquirentes conforme mencionado na seção 2.1.1, além de que, os investimentos em propaganda e marketing têm lastro zero, fazendo com que estes sejam investimentos de alto risco (ROCHA LIMA JR, 2004),

- **Construção**

Após a superação de todas as etapas à priori, inicia-se uma etapa primordial para o sucesso do empreendimento, que é a da construção, momento em que geralmente se incorre a maior parte do custo do projeto, em que se exige a maior capacidade de investimento do incorporador, e que é caracterizada principalmente pela capacidade de produção no orçamento e prazo estipulados pelo modelo da AQI, a fim de atingir as expectativas de retorno no negócio, além dos aspectos qualitativos da obra, em termos de padrão de entrega, acabamento e vícios construtivos, e que segundo Rocha Lima Jr. (2004), os recursos empregados na construção estão protegidos sempre que as unidades já tenham sido vendidas, pois são aplicados contra parcelas do preço diferidas, e quanto às aplicações de recursos na construção de unidades não vendidas, haverá proteção sempre que se verifique estabilidade de mercado, sem movimentos abruptos de preço. Pode-se inferir que estes recursos são investidos a risco baixo.

Também vale ressaltar que as incorporadoras vendem suas unidades com dever de entrega das habitações com prazos definidos contratualmente e com período de carência pré-determinado, que é um prazo de prorrogação para a data da entrega antes de incidirem multas e juros contra os incorporadores pela demora das chaves. Verifica-se que tais prazos incluem não apenas a finalização física da construção, mas também o desembaraço burocrático, que depende de

órgãos públicos para a emissão do habite-se, momento em que é permitido aos novos moradores se instalarem definitivamente no empreendimento.

- **Pós Implantação**

Após a conclusão da obra e entrega para os adquirentes ainda há a etapa do pós obra, na qual a depender da política de crédito e financiamento da empresa ainda podem haver fluxos financeiros de clientes em aberto e no qual o departamento financeiro e de relacionamento com o cliente manterá o vínculo com este para cobranças, renegociações, cessões, entre outros, sendo que ainda haverá a necessidade de se manter um departamento de assistência técnica, que será responsável para atender as demandas do condomínio, fazendo-se valer a garantia contratual de entrega de ao menos 5 anos quanto aos pedidos de reparos advindos de vícios construtivos, entretanto, entende-se que tal etapa é de risco muito baixo, pois não são necessários recursos de investimento e o empreendimento se encontra em um ciclo de retorno puro (ROCHA LIMA JR, 2004)

Dessa forma, como explanado até aqui, o processo da incorporação imobiliária desde a aquisição do terreno, até a venda, construção, entrega e pós-obra, é uma longa jornada, que a depender do caso, pode facilmente chegar aos seus 10 anos de duração ou mais, com inúmeras incertezas e desafios que precisam ser superados para um empreendimento ser bem sucedido, o que torna a operação de uma incorporadora bem complexa.

Nesse sentido, a escolha de um sócio estratégico, seja para expansão geográfica, exploração de um novo segmento de mercado, para assumir a construção do projeto, para apoiar na equação de fundos de um empreendimento, ou mesmo na possibilidade de um sócio responsável por um escopo misto entre essas opções, é uma decisão que deve ser feita com muita cautela, dado os riscos de um novo projeto, de uma sociedade, e a necessidade de um profundo e contínuo alinhamento entre as partes no longo prazo, pois, a escolha de um parceiro não habituado com as especificidades e riscos do setor, pode gerar problemas inesperados e situações desagradáveis ao longo da jornada.

Desse modo, os parceiros precisam compreender os riscos de todas as etapas do negócio, desde o momento da aquisição do terreno e criação da sociedade, para criarem os instrumentos jurídicos adequados para esta, até as etapas de licenciamento dos projetos, produção, vendas e

assistência técnica, afim de instaurar um ambiente próspero para o desenvolvimento do negócio e o trabalho entre as partes de forma harmônica, pois qualquer desarranjo ou desalinhamento societário, inevitavelmente levará a piora na qualidade do trabalho, do empreendimento, e por consequência do resultado financeiro esperado. E, portanto, com a mesma diligência que se escolhe um terreno ou se faz um projeto, espera-se que as definições de escopo, detalhamento dos contratos, alinhamento da gestão, regras e instrumentos de governança ao se escolher um sócio para o desenvolvimento de um empreendimento, sejam etapas que requeiram uma dedicação exaustiva das partes, e que reconheçam os pontos negativos e infelicidades que possam acontecer ao longo do negócio a fim de se mitigar problemas futuros.

2.2 O QUE É GOVERNANÇA?

Com o entendimento prévio das etapas e riscos do desenvolvimento imobiliário, e conforme feito a alusão na introdução do trabalho, a governança de um negócio e de uma sociedade é imprescindível para o sucesso de um novo empreendimento, pois determinará as regras e procedimentos para ação da empresa quanto à sua atividade econômica e quanto aos seus *stakeholders*, também estabelecendo os princípios norteadores de sua atuação, e sendo fundamental estabelecer a ideia de que as boas práticas de governança alinham o interesse de todos os públicos e fortalece a percepção positiva da companhia junto ao mercado (CVM, 2015).

De modo mais abrangente, a governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2015). Ou seja, em linhas gerais, define uma espécie de *framework* de atuação e conduta da empresa tanto internamente, quanto externamente, e até para com elementos sem qualquer relação com a empresa, uma vez que suas ações podem gerar externalidades positivas ou negativas, que são aqueles efeitos de transações que incidem sobre terceiros que não consentiram ou dela não participaram.

Segundo DALIO (2018), governança é o processo de freios e contrafreios para o poder, cuja finalidade é garantir que os princípios e interesses da comunidade como um todo sejam sempre colocados acima dos interesses e poder de qualquer indivíduo ou facção, e sendo assim, dentre os princípios fundamentais propostos pelas boas práticas de governança corporativa, destacam-se: a equidade (igualdade), comprometimento, transparência e a prestação de contas (CVM, 2015) e, nesse sentido, contar com o apoio de advogados, contadores e auditores em questões legais e na produção de balanços e relatórios financeiros ajuda as organizações a seguirem e implementarem as práticas de governança, pois mostra o compromisso da companhia em se profissionalizar (CVM, 2015).

2.2.1 A ESTRATÉGIA DE GOVERNANÇA

Explicitado os conceitos chaves da governança, a questão que então reside, é em como traduzir planos e metas abrangentes de governança corporativa, que muitas vezes são pensados apenas nos níveis de conselho de administração e diretoria, em condutas, processos, comunicação e sistemas resilientes e tangíveis para atender as expectativas dos *stakeholders*, e mais especificamente, como traduzir isso dentro de uma sociedade feita para o desenvolvimento de um empreendimento imobiliário? E conforme mencionado anteriormente, como lidar ao mesmo tempo, com todas as nuances que acontecem com esse tipo de negócio, seja de natureza societária, jurídica, financeira, produção e outros, que implicam em riscos para a atividade?

Ou seja, primeiramente é necessário imaginar alguns objetivos para desenhar as bases de uma estratégia corporativa que atenda aos princípios básicos da governança, e também dos sócios de uma incorporação imobiliária, mas que uma vez desenvolvidos, sejam possíveis de se tornarem efetivamente ações práticas a nível estratégico, tático e operacional na companhia.

Para isso, deverá haver um planejamento a fim de se delimitar quais serão esses objetivos, e quais são os desdobramentos esperados em ações para todos os níveis hierárquicos da organização, que tanto cumpram as necessidades abrangentes de governança, mas também as específicas no dia-dia dos diretores, gestores e colaboradores da empresa.

Desta forma, algumas definições serão necessárias: segundo BATEMAN e SNELL (2007), metas estratégicas são os principais alvos ou resultados finais relacionados com a sobrevivência, o valor e o crescimento de longo prazo da organização [...], enquanto o

planejamento tático é o conjunto de procedimentos para converter as metas e os planos estratégicos mais abrangentes em metas e planos específicos relevantes para uma parte distinta da organização [...], e o planejamento operacional, é o processo de identificação dos procedimentos e processos específicos necessários nos níveis inferiores da organização.

Ou seja, nesse sentido, a empresa gestora de uma sociedade em um empreendimento imobiliário, precisará inicialmente, ter um alinhamento interno de suas definições estratégicas para diferentes níveis hierárquicos como ponto de partida para a implementação de sua governança, gestão e comunicação de informações relevantes da sociedade e do empreendimento, que farão por meio da internalização de rotinas e procedimentos para atendimento a este público, definindo as formas de atuação com base em seu planejamento, o que significa especificar as metas a serem alcançadas e decidir com antecedência as devidas ações necessárias para alcançá-las, [...] incluindo-se a análise das situações atuais, antecipação do futuro, determinação de objetivos, decisão sobre em que tipo de atividades a empresa se envolverá, a escolha de estratégias corporativas e comerciais e a determinação dos recursos necessários para cumprir as metas da organização (BATEMAN; SNELL, 2007), não obstante, que o planejamento é uma expressão formal da intenção gerencial. Ele descreve o que os gerentes decidiram fazer e como eles vão fazê-lo. O planejamento proporciona a indivíduos e unidades de trabalho diretrizes claras a serem seguidas nas atividades futuras; ao mesmo tempo, essas diretrizes podem incluir circunstâncias individuais e condições de mudanças (BATEMAN; SNELL, 2007).

Além disso, podemos introduzir conceitos para a incorporação imobiliária que são tradicionalmente utilizados no mundo quando se trata de governança corporativa de empresas de capital aberto, como a adoção do padrão COSO que é muito reconhecido como um padrão de excelência para o desenho e operacionalização de uma estrutura de controles internos – *framework* – das companhias emissoras de valores mobiliários, cuja adoção é exigida por reguladores de mercado de capitais e bolsas de valores de outras jurisdições (CVM, 2018) de forma que, todos os *frameworks* tratam conceitualmente a estrutura de controle interno de uma forma bem ampla, incorporando considerações sobre (1) riscos significativos das operações/negócios; (2) conformidade de leis, normas e regulamentos (“compliance”) e (3) reporte financeiro (CVM, 2018).

Nesse sentido, a ideia de unir os conceitos do planejamento estratégico à adoção dos *frameworks* de governança é de pleno interesse da incorporadora, para traçar as bases de sua

estratégia de gestão de parcerias, na intenção de maximizar o valor das mesmas, por meio da profissionalização da gestão de seus relacionamentos societários.

Verifica-se também, que controles internos possuem um aspecto humano sobre as pessoas que trabalham em uma organização, e, portanto, também possuem um aspecto de gestão de pessoas, o que é muito importante para que haja um ambiente corporativo em que seja possível instituir controles internos. Ademais, para que haja geração de valor em um contexto de uma sociedade, uma vez que o fator humano estará ainda mais presente, é a real capacidade de se trabalhar em parceria que quando colocada a prova demonstrará tal valor, de certo que, segundo Doz e Hamel (2000), não é o negócio por si só que cria valor, mas a capacidade de dois parceiros manobram dinâmica e criativamente sua aliança através de um matagal de incertezas, de alteração de prioridades, de atritos organizacionais e de surpresas apresentadas pela concorrência.

Ainda nesse contexto, a utilização de um *framework* de governança ajuda a identificar os principais aspectos a serem considerados em uma política efetiva de governança, que saia do papel e seja implementada na realidade diária corporativa, o que exige estruturas, sistemas, políticas, relatórios e pessoas, entretanto, observa-se que, sistemas confiáveis de planejamento e controle não são capazes de levar a resultados exatamente na medida preconizada quando se deu partida à ação, mas são mitigadores de riscos, permitindo que o empreendedor alcance resultados com menor grau de incerteza em relação aos padrões que levaram à decisão de fazer (LIMA JR.; MONETTI; ALENCAR, 2011).

E nesse contexto, é muito importante mencionar, que no caso das incorporações imobiliárias, devido a diversas questões inerentes ao negócio, como a produção não seriada, a falta de flexibilidade, a necessidade de investimentos de longo prazo, o ambiente inflacionário no caso brasileiro e diversas perturbações as quais os empreendimentos estão sujeitos, exigem que uma das mais importantes estratégias seja justamente a financeira, sendo que, os preceitos que devem compor o referencial de qualidade para os sistemas de planejamento financeiro no *Real Estate* devem poder (i) servir como instrumento de sustentação de princípios de gestão eficientes, enquanto capazes de sedimentar cultura de qualidade crescente; e (ii) ser eficazes, na medida em que são estabelecidos para proporcionar respostas de qualidade inequívoca, quando usados para suportar decisões gerenciais (LIMA; MONETTI; ALENCAR, 2011).

Além disso, pode-se imaginar que tais padrões de estruturas de controles internos conforme mencionados anteriormente, quando adotados na estrutura formal da empresa, elevarão a

capacidade desta em enxergar as informações relevantes para manter um bom padrão de governança, de forma que alinhado ao planejamento citado anteriormente, deixará muito claro as diretrizes para o levantamento e manutenção de tais informações, de certo que, conjuntamente a uma estratégia de comunicação e relacionamento com investidores (RI), e que no caso desse trabalho, está no contexto das sociedades para o desenvolvimento de um empreendimento imobiliário, melhorarão o fluxo e transparência das informações gerenciais, o que elevará a reputação do projeto, da empresa e da qualidade das decisões a serem tomadas pelos sócios, além dos aspectos positivos intangíveis do relacionamento entre eles, pois segundo a CVM (2015), estabelecer um processo de comunicação significa conhecer profundamente a organização, quais seus pontos fortes e fracos, buscando o contínuo aperfeiçoamento das operações, além de entender a dinâmica de trabalho dos seus colaboradores e a comunidade em que está inserida [...].

Nesse planejamento, algumas questões precisam ser respondidas: “Como quer se comunicar e ser vista?”; “Qual é o público de interesse?”; “Qual é o meu mercado?”; “Quais são os clientes atuais e potenciais?”; “Quais são meus fornecedores?”; “Quais os meus parceiros?”, dentre outras questões. [...] o passo seguinte é analisar quais são as ferramentas de comunicação adequadas e disponíveis, bem como os recursos (CVM, 2015).

Verifica-se então, que a governança determina as diretrizes abrangentes para o relacionamento entre *stakeholders*, sendo que, o planejamento e a adesão aos *frameworks* de governança deixará evidente as necessidades internas para se atingir um bom nível de controle, entretanto, será via uma estratégia de RI bem planejada e executada, que será efetivado e testado internamente e externamente, os princípios da governança, como a equidade, comprometimento, transparência e prestação de contas, pois transparecerá a vontade organizacional em se adequar a tais princípios, e elevar sua capacidade gerencial, justamente pela capacidade de gerar um fluxo de informações fidedignas e relevantes, atualizadas e assertivas para os sócios.

A estratégia de RI será como um “ponto focal” para a gestão da sociedade a nível institucional, e será testada na rotina corporativa, de certo que, independentemente dos direitos de fiscalização previstos na Lei (acesso aos livros contábeis), é boa prática que os administradores disponibilizem aos sócios de uma empresa fechada informações do negócio de forma sistemática, transparente e de fácil acesso. Esta prática contribui para criar um ambiente de harmonia, confiança e transparência e tende a prevenir desconfortos entre sócios e

administradores, principalmente conflitos societários que possam culminar em ações judiciais (IBGC, 2014).

Dessa forma, criar uma estratégia de relacionamento com investidores, é uma forma de priorizar a comunicação com a base acionária no dia-dia da empresa, e definir a estratégia da companhia para o mercado é o primeiro passo na elaboração de um bom programa de RI. Nessa fase, a empresa, via gestores e RI, deve focar nas suas vantagens competitivas e estabelecer um canal permanente de comunicação com outras áreas da companhia – como Controladoria, Financeira, Jurídica, Comunicação e Contábil – para se abastecer de informações que ajudem a traçar um plano estratégico eficaz. Esse canal vai ajudar no fluxo de comunicação interna dentro da empresa, bem como aumentar a interação entre as áreas da organização (CVM, 2015).

No contexto das parcerias em incorporações imobiliárias, a estratégia de RI pode ser adaptada para suas especificidades operacionais e público alvo, entretanto, vai forçar a empresa a se profissionalizar perante o mercado e a si mesma, uma vez que será necessário um esforço contínuo em divulgar informações relevantes, gerenciar o relacionamento com os acionistas e *stakeholders*, e ter a correta tempestividade com os fluxos de informações internos da empresa que deverão ser tratados para atender a estratégia para com os públicos externos. Dessa forma, montar um programa de RI requer alinhamento e perfeita sintonia da empresa com seus gestores e a área de RI, pois somente dessa maneira a organização será capaz de fornecer informação de qualidade, ampliar e conquistar mais investidores, [...]. Os empreendedores e os profissionais que exercerão a atividade de RI têm importante papel de acessar informações estratégicas, bem como retroalimentar o diálogo entre empresa e mercado com um fluxo ininterrupto de informações. Deve-se partir da premissa que os responsáveis por elaborar e conduzir o processo sejam profundos conhecedores da empresa, inclusive o setor em que a companhia está inserida (CVM, 2015).

Pode-se também imaginar que no cotidiano das operações, haverá diversos pontos focais entre as áreas das empresas parceiras, dado que, a depender da aliança proposta, se esta for mais aberta, é muito possível que os relacionamentos entre gestores e colaboradores entre diversos departamentos, como engenharia, comercial, jurídico, financeiro, poderão funcionar como células de trabalho apartados do ponto focal da área de relacionamento com o investidor, embora, a todo momento, o gestor de RI deverá se relacionar e organizar com os diversos departamentos da empresa, o fluxo de informações para a gestão formal da sociedade com os níveis hierarquicamente mais altos, representados pelos sócios.

Como foi amplamente discutido, uma estratégia eficaz de RI é essencial para as empresas e para a sua governança, e tal conceito pode ser empregado e adaptado para diferentes situações, a exemplo de empresas de capital fechado, e os empreendimentos gerenciados em sociedades de propósito específico (SPE) que possuam mais de um quotista em seu capital social. Embora nessa situação possa se imaginar que o tratamento com os sócios possa acontecer de forma mais próxima e até informal devido a menor dispersão acionária, os mesmos princípios podem ser utilizados como no caso da empresa com capital aberto, de forma que as informações divulgadas pela companhia devem ser verdadeiras, completas, consistentes e úteis [...], bem como primar por uma linguagem clara e objetiva, no entanto, sem deixar de ser técnica, viabilizando a adequada avaliação e tomada de decisão por parte do investidor. (CVM, 2022).

2.2.2 FRAMEWORK DE REFERÊNCIA DA COSO

Conforme explicitado no objetivo do trabalho, a proposta deste é a de criar um *framework* de governança que será uma espécie de guia prático para incorporadores que estiverem realizando um empreendimento em sociedade. Este guia, de acordo com a metodologia do trabalho, será feito a partir do desdobramento de um *framework* de referência já existente, e que sintetizará de forma granular, a convergência das respostas dos especialistas do setor sobre o questionário que foi aplicado.

Sendo assim, foi decidido pela a escolha do *framework* de governança da COSO, que foi uma das indicações mencionadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em seu ofício-circular de 12 de dezembro de 2018 e que possui ampla adoção no mercado de capitais e de bolsa de valores internacionais.

Dentro deste contexto, a origem dos *frameworks* de governança segundo COSO (2013, tradução própria), é de ser um guia de controles internos, gestão de risco corporativo, e detecção de fraude, desenvolvido para melhorar o desempenho organizacional e a supervisão, e reduzir a extensão da fraude nas organizações, dado que, [...] atualmente, os *stakeholders* estão mais engajados, buscando maior transparência e *accountability* pela integridade dos sistemas de controle interno que apoiam as decisões de negócios e a governança da organização, [...]. E que um sistema eficaz de controle interno exige mais do que adesão rigorosa a políticas e procedimentos: requer o uso de discernimento.

Ainda a respeito de controles internos, segundo COSO (2013, tradução própria), controle interno não é um processo serial, mas um processo dinâmico e integrado, [...], é um processo, executado pelo conselho de administração, gestores e outros colaboradores de uma entidade, desenvolvido para fornecer segurança razoável em relação ao alcance dos objetivos relacionados a operações, prestação de contas e compliance. [...] executado por pessoas - não é apenas sobre políticas e manuais de procedimentos, sistemas e formulários, mas sobre pessoas e as ações que elas realizam em todos os níveis de uma organização para ser possível haver controles internos.

Desta forma, o *framework* de referência da COSO (2013) que será utilizado, conforme pode se ver na Figura 9 abaixo, consiste de um cubo, que apresenta três elementos da governança, que são os objetivos, componentes e a estrutura organizacional. São três, as categorias de objetivos, relativas a: (i) operações (*operations*), (ii) prestação de contas (*reporting*), e (iii) conformidade (*compliance*), que são representadas pelas colunas. São cinco componentes: (i) ambiente de controle (*control environment*), (ii) avaliação de riscos (*risk assessment*), (iii) controle de atividades (*control activities*), (iv) informação e comunicação (*information & communication*), e (v) monitoramento de atividades (*monitoring activities*), que são representados pelas camadas horizontais do cubo. São considerados 4 níveis na estrutura organizacional de uma entidade: (i) institucional (*entity level*), (ii) divisão (*division*), (iii) unidade de operação (*operating unit*), (iv) função (*function*), que são representadas pela terceira dimensão do cubo.

Figura 9 – COSO framework, 2013.



Fonte: Coso Internal Control, Integrated Framework, Executive Summary – 2013.

Segundo a COSO (2013, tradução própria), os objetivos operacionais (*operations*) dizem respeito à eficácia e eficiência das operações da entidade, incluindo metas de desempenho operacional e financeiro e proteção de ativos contra perdas, enquanto o objetivo de prestação de contas (*reporting*), diz respeito a relatórios financeiros e não financeiros, internos e externos, e podem abranger confiabilidade, pontualidade, transparência ou outros termos estabelecidos por reguladores, definidores de padrões reconhecidos das políticas da entidade, e os objetivos de conformidade (*compliance*) - estes dizem respeito à adesão às leis e regulamentos aos quais a entidade está sujeita. Nesse contexto, existe uma relação direta entre objetivos, que são o que uma entidade se esforça para alcançar, componentes, que representam o que é necessário para atingir os objetivos, e a estrutura organizacional da entidade (as unidades operacionais, entidades legais e outros) (COSO, 2013, tradução própria).

Conforme as definições apresentadas, fazendo-se uma simples analogia, os objetivos operacionais devem ser entendidos como metas e expectativas que devem ser alcançadas ou atendidas, os relatórios devem representar a atual situação da companhia de forma fidedigna a realidade, com dados e fatos tempestivos, e o compliance, deve ser entendido como as regras, regulamentos, políticas e leis, que devem ser respeitadas no processo de atingir os objetivos definidos, os componentes entende-se como as diretrizes de como chegar nos objetivos e os planos para atingi-lo, e a estrutura organizacional, os responsáveis por cada etapa para atingir os objetivos traçados.

Ademais, cada componente é parte da base do *framework* proposto e será desdobrado a fim de se obter as diretrizes, sendo assim: (i) o componente de ambiente de controle diz respeito a padrões, processos e estruturas adotados pela empresa, para certificar-se de que seus negócios andem em linha com as melhores práticas de mercado, e que são as bases para que existam controles internos na instituição, (ii) o componente de avaliação de riscos diz respeito à forma como a empresa adota planos de gerenciamento de riscos para ajudar a identifica-los, reduzi-los, e se possível, elimina-los, (iii) o componente de controle de atividades diz respeito a ações que são estabelecidos por políticas e procedimentos para ajudar a gestão na mitigação de riscos, (iv) o componente de informação e comunicação diz respeito ao processo iterativo de fornecer, compartilhar e obter as informações necessárias, tanto para a comunicação interna quanto para a comunicação externa, e (v) o componente de monitoramento de atividades diz respeito às avaliações separadas e contínuas para verificar se cada um dos cinco componentes dos controles internos [...] estão presentes e funcionando (COSO, 2013, tradução própria).

Dentro dessa lógica, os desdobramentos imagináveis para uma estratégia de governança efetiva, estão amparados em algumas políticas, processos e sistemas a serem pensados, e que a título de exemplo, mas não com a intenção de trata-los de forma exaustiva, podem ser: (i) a estrutura jurídica da organização/empreendimento, e suporte jurídico durante todas as etapas do ciclo do desenvolvimento imobiliário, (ii) o planejamento contábil e financeiro, assim como sistemas de acompanhamento e controle, rotinas operacionais e auditoria, (iii) a estratégia de comunicação para com sócios e *stakeholders* de maneira geral, com processos e rotinas de divulgação de informações e política de relações públicas, (iv) a estratégia de recursos humanos da empresa, para a prospecção e retenção de talentos, políticas de remuneração, e a preparação corporativa para eventos de sucessão no quadro de sócios/funcionários desta, (v) os planos formais de resposta a riscos inerentes ao negócio, (vi) os planos de crescimento sustentável da empresa e o planejamento para a adoção de políticas e padrões excelência em todas as partes do negócio, (vii) a prevenção a fraude, lavagem de dinheiro, assim como a proteção de dados, entre outros.

Sendo assim, a adoção de um *framework* de governança pode ser uma importante ferramenta de profissionalização das empresas de maneira geral, mas também uma via de estruturação interna para a internalização de rotinas e procedimentos que visem melhorar o nível de gestão das sociedades feitas para desenvolver empreendimentos imobiliários, espelhando-se nos exemplos de padrões utilizados por mercados de governança superior, a exemplo dos mercados de capitais e de bolsa de valores internacionais.

2.2.3 ESTRUTURA FORMAL DA SOCIEDADE E DE GOVERNANÇA

Contextualizados os princípios e estratégias de governança, que ora possuem uma composição formal e ora informal do ponto de vista da criação da sociedade, se faz necessário a menção dos componentes jurídicos formais que possibilitam a criação do veículo de investimento para o empreendimento e permitem a efetiva gestão da parceria, e atendimento a legislação e regulações pertinentes.

Como abordado nesse trabalho, as parcerias de investimento são alternativas de crescimento, de estratégia, de compartilhamento de habilidades e de captação de recursos, tratando-se do capital ou ativo integralizado por parceiros, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, aportando por meio de veículos de investimentos, como os FIIs, FIPs, por investimento direto na SPE do

empreendimento ou por meio de SCPs, para um objetivo comum. Para Rocha Lima Jr. (2004), parcerias de investimento podem ser construídas desde as formas mais abertas até as mais protegidas, do ponto de vista do investidor frente ao empreendedor. [...] podem ser montadas estruturas de associação nas obrigações e riscos, até estruturas nas quais, através de instrumentos de investimento [...] os investidores aplicam recursos nos negócios dos empreendedores, com uma determinada influência na governança e com determinadas garantias de remuneração.

Portanto, o arcabouço jurídico-societário, a governança, a administração e a remuneração podem ser estruturadas de diversas formas de acordo com o risco que o investidor aceita correr e considerando-se o quanto o originador aceita dividir de retorno, sendo que, muitas são as possibilidades jurídicas e regras de governança para a estruturação dessas sociedades de acordo com o Código Civil Brasileiro (Lei Federal 10.406/2002) que rege sobre a Sociedade Limitada (Ltda.), Lei das S/A (Lei Federal 6.404/1976), que rege sobre a Sociedade por Ações, assim como as instruções normativas CVM 578/2016 e 472/2008 que disciplinam os FIPs e FIIS. Entretanto, no Brasil, as empresas de capital fechado, em sua maioria, são constituídas sob a forma de Ltda. ou S/A. Na opção entre uma ou outra devem ser considerados diversos aspectos, dentre os quais, a quantidade de sócios e os quóruns de deliberação específicos, a necessidade de participações desiguais em capital e trabalho dos sócios, regime obrigatório de publicações, segurança jurídica, capital social e estrutura de financiamento, entre outros. (IBGC, 2014).

No caso específico desta monografia, serão trabalhadas as parcerias no *Real Estate*, estruturadas em Sociedades de Propósito Específico, sendo que esta poderá ser uma empresa do tipo limitada, ou poderá se constituir por ações e desta forma, as características fundamentais desses dois tipos societários são, dentre outras, (i) a separação do patrimônio social (a sociedade é titular de direitos e obrigações juridicamente segregados e independentes dos direitos e obrigações dos seus sócios); (ii) a limitação da responsabilidade dos sócios (a obrigação dos sócios de responder por eventuais passivos das sociedades está limitada ao valor que se obrigaram a aportar na sociedade, por meio da subscrição de quotas ou ações); (iii) a delegação dos poderes de administração da sociedade (sócios não precisam, necessariamente, conduzir os negócios sociais, podendo delegar tais poderes a terceiros); e (iv) a possibilidade de negociar e transferir ações (sociedades anônimas) ou quotas (sociedades limitadas), as quais representam a fração-ideal de titularidade dos sócios no patrimônio da sociedade (CVM, 2022).

A Sociedade Limitada é prevista e regulada pelo Código Civil [...] (artigos 1.052 ao 1.087). Não havendo previsão expressa dessa regulação no Contrato Social aplicam-se, subsidiariamente, as regras sobre sociedade simples (artigos 997 ao 1.037 da mesma Lei). Pode, ainda, haver disposição no Contrato Social de que se aplicará, de forma supletiva, a Lei das S/A (Artigo 1.053, Parágrafo Único do Código Civil) (IBGC, 2014). Entretanto, mesmo com menos exigências legais que as Sociedades por Ações, as Sociedades Limitadas devem objetivar a melhoria de sua estrutura administrativa e dos controles internos, bem como a adoção de um maior nível de transparência e de outras boas práticas de Governança Corporativa. (IBGC, 2014).

Ou seja, a natureza jurídica da SPE, poderá ser escolhida oportunamente para ficar sob a regência da Sociedade Limitada, ou por Ações, ou mesmo a primeira, mas podendo-se utilizar dos dispositivos da segunda quando for explicitado para tal, entretanto, a sua verdadeira razão de existir é a segregação de riscos entre os empreendimentos de uma companhia, e a definição de um escopo fechado de atuação, sendo que em ambas deverá ser observado os princípios da governança, dado que, segundo Rocha Lima Jr. (2004), esses negócios serão organizados pelos empreendedores, segundo determinados limites de governança, fronteira a partir da qual o conjunto dos investidores terá participação na decisão. E essas parcerias [...] para que sejam entendidas como associações limitadas, devem ser operações fechadas, ou num conjunto definido de empreendimentos, ou num volume especificado de recursos a ser aplicado. [...] na medida em que, de partida, muitos dos parâmetros do empreendimento já poderão estar negociados entre os parceiros, como preços, custos, contratos, honorários, prêmios, penalidades, garantias, etc.

Além disso, outros aspectos formais de governança dentro das sociedades podem ser abordados, tal como os Acordos de Acionistas ou Quotistas, que conforme legislado pela Lei das S.A., em seu artigo 118, dispõe que o acordo de acionistas, espécie de pacto parassocial, terá por objetivo regular as relações entre acionistas referentes à compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito de voto e exercício do poder de controle (CVM, 2022). Vale lembrar, que estão entre os principais tópicos usualmente abordados em tais documentos, os direitos, deveres e responsabilidades dos sócios, os direitos de fiscalização dos sócios, as compensações para sócios que possuam ações preferenciais ou ordinárias, o tratamento dos sócios minoritários, a política de dividendos, a remuneração do capital e a remuneração do trabalho, as condições de saída de sócios, as hipóteses de saída de sócios, o direito de

preferência, a transferência de controle, a mediação e arbitragem, os mecanismos e órgãos de controle, a contabilidade, os sistemas e processos de controles internos, a auditoria, os conflitos de interesses, o uso de informação privilegiada, entre outros. E que de maneira geral, o controle compartilhado é exercido por meio da celebração de acordo de acionistas, [...], que se caracteriza pela manifestação de vontade de dois ou mais acionistas de uma mesma companhia, que convencionam determinadas matérias, visando a regular o exercício dos direitos referentes às suas participações societárias (CVM, 2022).

Vale lembrar que o poder de controle da sociedade anônima pode ser exercido (i) isoladamente, quando um único acionista, em razão do percentual de ações com direito de voto (ou “direitos de sócio”) de que é titular, é capaz de atender, sozinho, aos critérios do art. 116 da Lei das S.A., ou (ii) de modo compartilhado, exercido por grupo de pessoas, naturais ou jurídicas, vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum. Entretanto é importante observar, que no caso de um Sociedade Limitada, o controle absoluto [...] só ocorre com, ao menos, 75% do capital, por conta das regras de quórum qualificado presentes no Código Civil (vide Art. 1076). Além disso, a eleição de administradores não sócios em uma limitada requer unanimidade enquanto o capital não estiver integralizado, e dois terços dos votos após a integralização (IBGC, 2014).

Conforme mencionado anteriormente, as possibilidades de estruturas jurídico-societárias, utilizando-se das naturezas acima dispostas, suas regulamentações e dispositivos, são incontáveis, e como tal, deverão ser ajustadas a necessidade específica para cada tipo de negócio e ao perfil do sócios de uma nova empreitada, e portanto, não se pretende discorrer sobre toda a extensão do mesmo nesse trabalho, mas introduzi-lo e transmitir um panorama geral ao leitor sobre algumas possibilidades e situações mais comuns, além de deixar as referências básicas para o aprofundamento no tema, lembrando sempre que na realidade das empresas, esses assuntos são muito estratégicos, e dependem da ajuda e opinião de diversos profissionais, tal como de advogados especializados em direito societário e tributário, contadores, analistas financeiros e da experiência dos sócios, para que em comum acordo cheguem a uma estrutura eficiente em custos e tributos, mas também funcional e com mitigação de riscos legais e regulatórios, pois a decisão por uma estrutura em específico, sempre possuirá prós e contras, e está longe de ser uma decisão simples, pois afetará diretamente questões de governança, financeiro, tributário, societário, legal e operacional, de forma simultânea no cotidiano da empresa.

2.2.4 ESTRATÉGIA DE COMUNICAÇÃO E OS PRINCIPAIS PROCESSOS E RELATÓRIOS

Conforme verificado nas seções anteriores, a estratégia de comunicação, que foi tratada como sendo parte da estratégia de relacionamento com sócios ou investidores, é um elemento essencial e agregador de valor nas empresas, pois é um elemento de coesão corporativa, societária e para com os *stakeholders*, que leva a profissionalização da empresa, e traz transparência e qualidade aos fluxos e processos internos, via a sistematização com que essas informações tem que ser apresentadas e obtidas de maneira tempestiva, ou seja, criam um *driver* de melhoria interna e de governança na organização, pela necessidade de divulgação e pelo tipo do uso em que essas informações serão empregadas.

Nesse sentido, a área de relacionamento com sócios funciona em “simbiose” com outras áreas da empresa, que são responsáveis pela geração de informações e relatórios, que deverão estar dentro de processos e rotinas de obtenção de dados para sua elaboração e prestação de contas para os sócios/quotistas, pois, além de serem responsáveis pela comunicação de informações que darão subsídios aos tipos de decisões mais estratégicas possíveis dentro da organização, também será responsável por determinar qual o tipo de informação que deverá ser disponibilizada, e com qual qualidade e periodicidade. Sendo certo, portanto, que todos os administradores (integrantes do Conselho de Administração ou da Diretoria) têm deveres de natureza legal para com a sociedade, como o de diligência (art. 153 da Lei das S.A.) e o de lealdade (art. 155 da Lei das S.A.). É em relação ao dever de informar para a tomada de decisão de investimento pelo público, (art. 157 da mesma lei) que a regulação da CVM impõe uma série de obrigações específicas [...] (CVM, 2015). Não obstante, muitas são as motivações que levam empresas de capital fechado a adotar as melhores práticas de Governança Corporativa. Dentre elas estão a busca por preservar e otimizar seu valor, obter melhorias de gestão, facilitar o acesso a recursos financeiros e não financeiros, contribuir para a longevidade, administrar conflitos de interesses de maneira mais efetiva e conseguir avaliar, de forma permanente seu propósito (IBGC, 2014).

E assim, de uma forma mais tangível, todos os objetivos da empresa para finalidade da estratégia de comunicação, poderão ser traduzidos em uma série de ações, organizadas em processos, que poderão ser ilustrados em um *framework*, e que por final gerarão rotinas de

trabalho e acompanhamento de indicadores da empresa/empreendimento, que deverão ser utilizados para o atendimento da estratégia de relacionamento com os sócios de uma parceria para o desenvolvimento de uma incorporação imobiliária.

Dessa forma, a estratégia de comunicação envolve encarar a comunicação como um ativo – um relevante diferencial do negócio – significa prezar por fornecer informação de maneira equitativa, levando sempre em conta as necessidades dos investidores da empresa e demais interessados. [...] além de refletir a realidade empresarial, ou seja, ela deve compartilhar o seu desenvolvimento gerencial, financeiro e operacional e não esconder ou manipular informações que não sejam positivas (CVM, 2015). E assim, de forma análoga aos programas de RI presentes das empresas de capital aberto, é adequado criar uma área interna ou atribuir a um time específico ou responsável, a gestão da comunicação nessas sociedades, estabelecendo a continuidade dos trabalhos e de fluxos informacionais necessários para a gestão do negócio e tomadas de decisão, sendo que, dentro dessa célula de relacionamento com os sócios, o ponto de partida deve ser a visão e percepção do outro, pois somente assim a comunicação fluirá. [...] e independentemente do porte, a empresa precisa alinhar as mensagens dos gestores ou, em muitos casos, dos proprietários do negócio que reportarão externamente. Caberá, assim, a esses “porta-vozes” manter a mensagem que a empresa quer divulgar em permanente consistência com os públicos e sua estratégia de comunicação precisa ser adaptada com base no público que se quer atingir (CVM, 2015).

Segundo Guimarães (2015), a maioria dos problemas dos projetos é oriunda de falha de comunicação e existe uma forte correlação entre o desempenho do projeto e a habilidade em administrar as comunicações, de modo que, é altamente recomendável a participação de um gestor sênior que lidere essa área de relacionamento com sócios, e ajude a intermediar o levantamento de informações internas com outros gestores da empresa, assim como ajude na interlocução com os sócios. Em outras palavras, a aplicação dessa rotina pode ser implantada simplesmente pensando em quem da empresa estaria mais apto. [...] Uma companhia que possui investidores institucionais e individuais terá que conversar de maneira diferenciada com seus públicos, caso contrário correrá o risco de ruído na comunicação, ou seja, a mensagem não ser entendida corretamente. Há a necessidade de um profissional com a percepção e vivência de organizar e selecionar a oferta de conteúdo disponível a todos, porém prestando sempre atenção para a melhor abordagem de acordo com o perfil do público (CVM, 2015).

Sendo assim, além dos aspectos gerais de estratégia na comunicação com públicos alvos específicos, a organização do conteúdo, levantamento de informações internas, e os responsáveis por liderar o relacionamento com os sócios, existem tópicos e alguns documentos e relatórios que são entendidos como básicos para o fluxo de informações na gestão de uma parceria, que segundo a CVM (2015) contemplam, os dados sobre o plano estratégico da companhia, o desenvolvimento de novos serviços ou produtos, melhorias de processos de produção, inclusive que privilegie a produtividade dos colaboradores, programa de redução de custos, dentre outros, que devem ser amplamente divulgados. Além disso, a empresa deve estar preparada para fornecer informações sobre sua posição em relação à concorrência, ou seja, a sua participação no setor em que atua e o que a empresa está fazendo para manter ou melhorar a sua posição no mercado.

Corroborando com a lógica explicitada nessa seção, vale lembrar que conforme § 6º do Art. 177 da Lei das SA, as companhias fechadas poderão optar por observar as normas sobre demonstrações financeiras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários para as companhias abertas (BRASIL, 1976), e dessa forma, vale tomar como referência teórica sobre a divulgação de informações ao mercado, entretanto, usado para servir ao propósito das sociedades no ambiente do *Real Estate*, os princípios mencionados nos artigos do Capítulo IV da resolução 80/22 da CVM, que dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, e que instrui sobre como as informações devem ser divulgadas e quais suas características, conforme segue:

Art. 15. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 16. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

[...]

Art. 19. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

Art. 20. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Parágrafo único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

De certo que no contexto deste trabalho, a instrução normativa servirá apenas como um referência e não uma necessidade regulatória, mas um parâmetro do que se entende como

adequado em um mercado, e que mediante à adaptações pertinentes a lógica da incorporação imobiliária, também pode ser aplicado pelo gestor na sociedade que gerencia, pois presume-se também, que as expectativas e regulações de governança e comunicação adotados para os mercados de valores mobiliários, por mais que possam ser abrangentes, por não conter as especificidades do setor imobiliário, trazem conceitos e princípios avançados e universais a qualquer negócio. Sendo assim, a normativa também observa de forma muito contundente sobre como devem ser feitas as divulgações e projeções, inclusive com seu acompanhamento e metodologias claras para o investidor, conforme abaixo:

Art. 21. A divulgação de projeções e estimativas é facultativa.

§ 1º Caso o emissor decida divulgar projeções e estimativas, elas devem ser:

[..]

II – identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho;

III – razoáveis; e

IV – vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados.

§ 2º As projeções e estimativas devem ser revisadas periodicamente, em intervalo de tempo adequado ao objeto da projeção, que, em nenhuma hipótese, deve ultrapassar 1 (um) ano.

§ 3º O emissor deve divulgar [...] que realizou alterações nas premissas relevantes, parâmetros e metodologia de projeções e estimativas anteriormente divulgadas.

§ 4º Caso projeções e estimativas sejam divulgadas, o emissor deve, trimestralmente, [...], confrontar as projeções divulgadas [...] e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando as razões para eventuais diferenças.

§ 5º Sempre que as premissas de projeções e estimativas forem fornecidas por terceiros, as fontes devem ser indicadas.

Conforme observado no capítulo anterior, a lei nº 6.404/76 (Lei das SA) pode ser usada de forma suplementar ao código civil, e dessa forma, ser utilizada como referência para a governança de sociedades limitadas, da qual a Sociedade de Propósito Específico faz parte, e que geralmente é veículo para o investimento em empreendimentos imobiliários e gerenciamento de sociedades no setor, sendo que, a regulamentação e exigência que é feita para as empresas por ações e/ou de capital aberto, são totalmente pertinentes ao caso do trabalho por definição explícita no código civil no termos do parágrafo único do Art. 1.053 do código civil que legisla que, o contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima, sendo as suas disposições legítimas referências para a governança de sociedades anônimas ou limitadas no Brasil.

Desta forma, apesar de possuírem um caráter regulatório e contábil, vale ressaltar que o Capítulo XV da lei nº 6.404/76 (Lei das SA), define algumas regras para o exercício social, e

as demonstrações financeiras para as empresas brasileiras, que se adaptadas a realidade do setor de incorporação imobiliária, e as demandas da sociedade em específico, representam uma importante fonte de boas práticas de governança corporativa para o relacionamento entre sócios, e que poderão ser utilizadas em maior ou menor grau para a gestão da mesma, como forma de obtenção de informações importantes para a tomada de decisões, se obtidas com uma periodicidade adequada. Sendo assim, vale ressaltar que os Art. 176 e 177 da lei, transmitem algumas boas práticas de governança conforme segue:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV – demonstração dos fluxos de caixa;

[...]

§ 5º As notas explicativas devem:

I – apresentar informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos;

[...]

III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; e

IV – indicar:

a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;

b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art. 247, parágrafo único);

c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, § 3º);

d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes;

e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo;

f) o número, espécies e classes das ações do capital social;

g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício;

h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º); e

i) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.

Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência.

§ 1º As demonstrações financeiras do exercício em que houver modificação de métodos ou critérios contábeis, de efeitos relevantes, deverão indicá-la em nota e ressaltar esses efeitos.

[...]

§ 4º As demonstrações financeiras serão assinadas pelos administradores e por contabilistas legalmente habilitados.

[...]

§ 6º As companhias fechadas poderão optar por observar as normas sobre demonstrações financeiras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários para as companhias abertas.

Além disso a Lei das SA, também dá um regramento para o balanço patrimonial (Arts. 178 a 184), a demonstração de resultado do exercício (Art. 187), das demonstrações dos fluxos de caixa e do valor adicionado (Art. 188), entretanto, os aspectos técnicos e contábeis específicos para cada divulgação também podem ser verificados nas legislações de referência como a própria Lei das SA, e a resolução 80/22 da CVM, assim como outras resoluções, instruções e ofícios desta, as cartas dos Comitês de Pronunciamentos Contábeis (CPC), as instruções normativas da receita federal (IN RFB), as instruções do International Financial Reporting Standards (IFRS) e os manuais de boas práticas do IBGC.

Além das partes mais técnicas dos relatórios, é de extrema importância análises adicionais a respeito dos relatórios básicos de divulgação como o balanço patrimonial, demonstrativo de fluxo de caixa e demonstrativo de resultados do exercício, assim como da evolução das vendas, o *market share*, avaliações a respeito de variáveis de mercado que possam impactar o resultado, a estratégia da companhia, os riscos do negócio, o resultado de exercícios futuros entre tantas outras possibilidades incrementais de análise para ajudar na gestão do negócio e embasar a capacidade de decisão dos sócios.

Como pode-se ver nessa seção do trabalho, a estratégia de comunicação é de extrema importância para uma boa gestão de uma parceria, seja no mercado da incorporação imobiliária, seja em outras indústrias de maneira geral, pois a informação transmitida tem que deixar transparecer a real situação da empresa e possuir os elementos e relatórios técnicos necessários para o investidor tomar decisões, ou seja, as informações podem alterar a percepção de valor dos sócios, e servir como ferramenta de gestão para auxiliá-los a gerenciar o negócio da melhor forma possível.

Além disso, a comunicação é um eterno processo de alinhamento com os públicos internos e externos, logo exige um trabalho com afincos de profissionais qualificados, como ficaram bem explícitas de acordo com os excertos de partes das legislações de referência sobre esses tópicos e como a política de regulação da CVM estabelece, a regulação da divulgação de informações visa assegurar a disponibilidade de informações necessárias para a tomada de decisão de

investimento [...] e tem os objetivos de proteção do investidor e do interesse público na existência de mercados eficientes, equitativos e transparentes [...] (CVM, 2015).

2.2.5 GERENCIANDO OS RELACIONAMENTOS SOCIETÁRIOS

Fazer um empreendimento em sociedade não é uma tarefa trivial, são diversos desafios, que envolvem desde a definição do produto, as características técnicas, comerciais e contratuais da parceria, governança, estratégia de comunicação, além de muito trabalho e boa vontade entre as partes para o negócio acontecer, uma vez que os parceiros devem estar preparados para reavaliar seus relacionamentos, ajustá-los e até mesmo renegociá-los à medida que os fatos mudem, que os objetivos também mudem ou desapareçam, e que os parceiros percam o interesse ou encontrem melhores opções (DOZ; HAMEL, 2000).

Além disso, conforme enunciado na seção anterior, verificou-se o quão importante é a estratégia de comunicação. Entretanto, não foi tratado o caso da gestão propriamente dita, e mais especificamente ainda, na questão dos relacionamentos societários que, no limite, nada mais são do que o relacionamento entre as pessoas responsáveis direta ou indiretamente pelo objetivo de tal sociedade, como os sócios, diretores, gestores e colaboradores das empresas, que estão empenhados em trabalhar por um objetivo comum, o sucesso do empreendimento imobiliário.

Não há dúvida de que a estratégia de comunicação que permeia as atividades de RI contemplam boa parte do trabalho ao estabelecer processos, sistemas e fluxos informacionais, além de desenvolver relatórios e trazer informação precisa e tempestiva para um determinado público, entretanto, ela por si mesma não se sustenta sem o olhar minucioso da gestão, que tomará às decisões, comunicará as boas e más notícias de um empreendimento, usará de forma estratégica essas informações e que são os responsáveis por gerir os riscos da operação no cotidiano.

Neste cenário, ao se criar uma sociedade para investimentos no *Real Estate*, por ser um negócio complexo e de longo prazo, deve-se considerar como será a gestão das relações entre sócios no momento em que o negócio é formatado, e de maneira geral, as alianças não podem ser arquitetadas e deixadas para funcionar no “piloto automático”. Exigem gerenciamento contínuo do relacionamento dentro de uma estrutura estratégica clara (DOZ; HAMEL, 2000).

E, no contexto da incorporação imobiliária, isso é primordial, pois a mesma será necessariamente de longo prazo e, considerando-se as instabilidades sistêmicas, macroeconômicas e incertezas naturais do ambiente de negócio brasileiro que farão parte do cotidiano do empreendedor e da parceria que será realizada, os gestores deverão levar em conta que, por vezes, o otimismo inicial que foi a base da decisão de se fazer, se exauriu, e agora deverão trabalhar em conjunto para tomar as melhores decisões, a fim de conseguirem gerir o negócio com sustentabilidade frente ao cenário mais difícil do que o imaginado, sendo que, o gerenciamento de alianças é um maravilhoso teste de habilidades gerais de gerenciamento - aqui, o objetivo e a flexibilidade, os poderes analíticos, os instintos empreendedores e as habilidade organizacionais e políticas devem caminhar juntos (DOZ; HAMEL, 2000).

A rotina das sociedades pode ser bem diferente do que se imaginou inicialmente, além de haver muitas vezes questões ocultas e assimétricas entre os sócios, e até entre as equipes internas das empresas que são responsáveis por gerir o projeto, pois muitas vezes os problemas surgem e são ignorados por quem sabe as respostas. Para exemplificar situações comuns do contexto de parcerias, segue o exemplo a seguir, descrito por Kim e Mauborgne (1997):

[...] Duas empresas criam um empreendimento conjunto que oferece benefícios claros a ambas as partes. Mas os sócios de cada uma escondem tanto as cartas uns dos outros que acabam assegurando, com isso, que a aliança não vai acrescentar muito valor para nenhum dos dois. O sócio chinês numa empresa conjunta com um grupo de engenharia europeu, por exemplo, não passa informações críticas sobre o andamento da sua sede, não relatando que clientes estão tendo problemas ao instalar os produtos e não atendendo a requisições de novas características para o produto. Poque os chineses não cooperam totalmente, mesmo que isso signifique prejudicar o próprio negócio? No início da sociedade, os chineses se sentiram excluídos de decisões-chave quanto ao produto e à operação. Para piorar as coisas, os europeus nunca explicavam a lógica que orientava suas decisões. Quando os chineses retiveram informações essenciais, o cada vez mais frustrado sócio europeu respondeu na mesma moeda, retardando a transferência de conhecimento de gestão estratégica, do qual os chineses estavam precisando muito. [...]

Embora o caso descrito não seja diretamente relacionado ao contexto da incorporação imobiliária, não é tão difícil imaginar uma situação similar no ambiente do *Real Estate* ou até em qualquer sociedade e setor de atuação, para que essa analogia seja válida.

Segundo Banaji, Bazerman e Chugh (1993), assim como no trabalho, reivindicar créditos em demasia pode desestabilizar alianças. Quando cada parte numa parceria estratégica reivindica crédito demais sobre a própria contribuição e não acredita que o parceiro esteja fazendo a parte

dele, ambas, para compensar, tendem a reduzir suas contribuições e isso tem repercussões óbvias no desempenho do empreendimento.

Além disso, tantos outros motivos podem levar tais situações a ocorrerem, entretanto, uma vez que a desconfiança entre sócios está instalada, muitos aspectos da parceria começam a se deteriorar, e podem-se imaginar as muitas situações desconfortáveis e que geram atritos que poderiam ocorrer, a exemplo: (i) como que seriam as chamadas de capital na SPE do empreendimento, para cobrir desencaixes de caixa, ou (ii) a decisão de dar descontos ou fazer promoções adicionais, comprimindo as margens do empreendimento para aumentar a velocidade de vendas quando as empresas tem visões diferentes sobre liquidez do produto e o contexto macroeconômico à frente, ou mesmo quando uma por ser construtora possui uma renda com maior garantia, advinda das medições de obra, enquanto a outra é exclusivamente incorporadora e depende mais das vendas, (iii) quando a sociedade não foi feita com a divisão 50/50 de participação entre os sócios, (iv) quando os relatórios financeiros do empreendimento indicam que houve desvios no orçamento da obra e que as expectativas de lucro e retornos de capital deverão ser revistas para baixo, ou que serão necessários mais aportes, entre tantas outras situações que se possa imaginar ao longo do desenvolvimento do empreendimento, ou seja, que demonstram que o ponto de partida mais importante em uma aliança bem-sucedida é a adoção de uma mentalidade e de um conjunto de atitudes, pelos gerentes, que lhes permita trabalhar em ambientes caracterizados pela instabilidade, pela fixação de objetivos, pela ambiguidade e pela evolução de relacionamentos de parceria (DOZ; HAMEL, 2000).

Dentro desse contexto, já é possível vislumbrar que a gestão das relações entre parceiros é tão importante quanto todas as bases técnicas, jurídicas, comerciais, de governança e de comunicação que foram abordadas nas seções anteriores desse trabalho, pois um desalinhamento entre as partes pode ocasionar muitos malefícios para o negócio, e do tipo que pode demorar muito para refletir no resultado, ou ter uma natureza oculta e/ou obscura, por serem de difícil percepção e detecção, pois podem surgir de origem “política” ou de egos entre as empresas e seus gestores, e também podem permear a ignorância, indiferença, estratégias não claras, negligência, ou até mesmo a sabotagem, sendo que, qualquer forma de rivalidade entre os parceiros de uma aliança complica seu gerenciamento. O equilíbrio de poder dentro da aliança [...] pode mudar bastante ao longo do tempo, particularmente à medida que a importância relativa das habilidades e experiências ofertadas por cada parceiro varie. [...] E para muitas

empresas, a colaboração através de alianças tornou-se uma concorrência por outros meios (DOZ; HAMEL, 2000).

Uma vez que trata-se de negócios, e estes são feitos e gerenciados por pessoas, a gestão delas entra em cena, sendo uma das questões essenciais para o sucesso da parceria, e a satisfação geral dos sócios envolvidos, pois como foi elencado anteriormente, diversas situações podem ocorrer durante o período de vigência da sociedade, sendo que o comportamento e atitude dos participantes perante as situações vão definir em muito a qualidade do negócio, o nível de confiança mútua entre os sócios e a geração de valor no empreendimento, pois [...] diferentes caminhos para a criação de valor naturalmente afetam as formas pelas quais as alianças deveriam ser projetadas e gerenciadas. [...] Assim, uma primeira etapa-chave no desenvolvimento de uma aliança criadora de valor é compreender como essas diferenças lógicas atingem os objetivos, desempenho e criação de valor da aliança (DOZ; HAMEL, 2000).

Apesar de todos os aspectos formais que uma sociedade pode ter considerado desde seu início, por meio de contratos e procedimentos, eles podem se tornar apenas políticas não seguidas e completamente ignoradas quando a realidade do desalinhamento societário se instala e a gestão perde a capacidade de guiar o negócio, ou tem interesses diversos ou escusos, que também fazem parte dos clássicos problemas de agência, sendo que, segundo Banaji, Bazerman e Chugh (1993), todos sabem que um conflito de interesses pode levar a um comportamento intencionalmente corrupto. Mas inúmeros experimentos psicológicos demonstram a força com que esses conflitos podem, involuntariamente, distorcer a tomada de decisões.

Quanto ao gerenciamento de pessoas, Kim e Maugborne (1997) fizeram um levantamento feito com funcionários sob um novo modelo de gestão, em que descobriram que um processo justo era tão importante quanto – se não mais importante – que o resultado, de tal modo que é uma forma de resolver conflitos e o desalinhamento da equipe antes mesmo dele acontecer, e que segundo eles, um processo justo não significa decisão por consenso. Não se conduz um processo justo para se chegar a uma harmonia ou ganhar apoio das pessoas mediante concessões que acomodem opiniões, as necessidades ou os interesses de cada indivíduo. Embora a notação de um processo justo inclua dar uma oportunidade a toda ideia, é o mérito das ideias – e não o consenso – que orienta a tomada de decisão.

Ademais, a gestão da sociedade não é apenas sobre os sócios, ou mesmo sobre os gestores diretos engajados no cotidiano, pois segundo Jensen e Meckling (1976, tradução própria), é

importante reconhecer que a maioria das organizações são simplesmente ficções jurídicas, que servem como uma conexão de relações contratuais entre indivíduos [...], e sendo assim, também são sobre os níveis hierárquicos e sobre os profissionais que tratam de todas as peculiaridades e do trabalho que será feito para o desenvolvimento do negócio, como os analistas, engenheiros, advogados, assistentes financeiros e administrativos, e colaboradores de maneira geral, sendo que, a gestão diária envolve muitas pessoas, áreas e processos de ambas as empresas que precisam ser conciliados para que a operação funcione tranquilamente. Observando-se que essas relações muitas vezes passam longe dos olhos dos gestores responsáveis pelas parcerias, mas que esse aspecto também deveria ser levado em conta nas estruturas das empresas parceiras, recomendando-se também, avaliar os estilos de gestão de ambas antes mesmo de formar a sociedade, uma vez que poderá haver incompatibilidades culturais irreconciliáveis entre elas, pois basta imaginar duas estruturas com princípios diferentes funcionando de forma colaborativa, como nos exemplos a seguir de Kim e Maugborne (1997):

A ciência da gestão tradicional [...] incentivava uma preocupação da gestão com a alocação de recursos, criando incentivos econômicos e recompensas, monitorando e medindo o desempenho e manipulando estruturas organizacionais para estabelecer linhas de autoridade. Essas alavancas de gestão convencional ainda desempenham seu papel, mas pouco podem fazer para estimular uma cooperação ativa. Em vez disso, elas operam no domínio da *justiça distributiva*, na qual a psicologia funciona assim: quando pessoas obtêm a compensação (ou os recursos, ou um lugar na hierarquia da organização) que merecem, ficam satisfeitas com o resultado. Vão, em troca, cumprir ao pé da letra sua obrigação com a empresa. A psicologia do processo justo, ou *justiça procedimental*, é bem diferente. O processo justo constrói confiança e comprometimento, e a cooperação voluntária implica desempenho, levando as pessoas a ir além do dever, compartilhando conhecimento e fazendo uso da criatividade.

E segundo Kim e Maugborne (1997), o processo justo se define com base em três princípios, (i) *Engajamento*, significa o envolvimento dos indivíduos nas decisões que os afetam, pedindo-se sua contribuição e permitindo que refutem o mérito de outras ideias e suposições, (ii) *Explicação*, significa que cada pessoa envolvida e afetada deveria compreender por que as decisões finais são aquelas que foram tomadas, (iii), *Clareza nas expectativas*, requer que uma vez tomada uma decisão, os gestores apresentem claramente as novas regras do jogo. Embora as expectativas possam ser ambiciosas, os funcionários deveriam saber com antecedência por quais padrões serão avaliados e quais são as penalidades se fracassarem.

Fica claro que segundo os autores, o processo justo é um elemento essencial de sucesso na empresa, e também nas parcerias, quando o fator de relacionamento e colaboração com uma

entidade externa pode ficar ainda mais crítico se não observado de perto, sendo que, segundo o estudo feito por Kim e Maugbourne (1997), os gestores que acreditam que os processos da empresa eram justos exibiam um alto nível de confiança e comprometimento, os quais, por sua vez, davam origem a uma cooperação ativa. Inversamente, quando os gestores sentiam que não havia um processo justo, não expunham as ideias e procrastinavam, dificultando o trabalho.

Sendo assim, da mesma forma como um processo justo traz engajamento, as alianças precisam equilibrar a necessidade de comprometimento com o desejo dos parceiros de manter abertas suas opções. [...] o comprometimento frequentemente surge de uma ausência de alternativas atraentes. [...] Quando, por exemplo, a meta é o acesso ao mercado, os parceiros podem não ser boas escolhas uns para os outros, mas podem não ter escolha a não ser trabalhar em conjunto (DOZ; HAMEL, 2000), e com tal agravante, as empresas precisam ter clareza nas expectativas, e observar as assimetrias de informação entre a gestão, e que quando mantidas de forma consciente, podem levar a ruídos na comunicação e problemas para relação rapidamente, deteriorando em muito a qualidade da parceria, que podem ser ainda mais agravadas em situações particulares, como quando há uma grande discrepância entre a quantidade de quotas entre os sócios, pois como agir ou gerir sem atritos uma parceria em que há um sócio minoritário? Ou quando se obtém o controle absoluto do negócio? Outro caso seria quando um dos lados possui uma gestão familiar, enquanto o outro tem uma gestão de profissionais contratados, e sendo assim, quais seriam as diferenças entre as atitudes e estilos de gestão dessas pessoas para com a parceria?

Essas respostas não são fáceis e certamente irão variar muito de acordo com o perfil de cada sócio e gestor, objetivos e clareza do negócio. Entretanto, introduz uma grande questão, que é relacionada a teoria do agente e principal, ou problemas de agência.

Esse tipo de situação é uma grande preocupação da governança, a exemplo de cláusulas definidas em contrato para proteger o direito de um minoritário ou quando há classes diferentes de sócios (preferencialistas e ordinários), entre outras situações que podem estar dispostas nos acordos de quotistas e/ou acionistas, e que seguem a analogia do disposto por Rees (1985, tradução própria), que diz que a teoria do agente e principal, faz parte de uma [...] classe de problemas em economia, que envolvem a escolha delegada: um indivíduo tem a responsabilidade de tomar decisões supostamente no interesse de um ou mais, em troca de algum tipo de pagamento. Exemplos são um gerente administrando uma empresa em nome de

seus acionistas, um funcionário trabalhando para um empregador, um contador cuidando dos assuntos fiscais de um cliente, um corretor de imóveis vendendo a casa de alguém, um consultor de investimentos [...], entre outros.

Segundo a definição de Jensen e Mecklin (1976, tradução própria), uma relação de agência é definida como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o principal), contratam outra pessoa (o agente), para realizar algum serviço em seu nome, que envolve delegar alguma autoridade de tomada de decisão ao agente. Se ambas as partes do relacionamento estão tentando maximizar a utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá da melhor maneira possível. Um exemplo corriqueiro de conflito de interesses, e tão logo, um problema de agência, nos mercados, é exemplificado por um estudo de Banaji, Bazerman e Chugh (1993), citando sobre recomendações de compra emitidas por analistas de corretoras durante uma queda no mercado de ações listadas na Nasdaq, em que, o que muitos não perceberam foi que o conflito de interesses que estava embutido no sistema de incentivos para a remuneração dos analistas, fazia com que fosse impossível para eles discernir a inclinação implícita que havia nas próprias e equivocadas recomendações. Essa é apenas uma situação entre diversas que podem ocorrer na realidade, e especificamente na qual o incentivo de remuneração gera o conflito de interesse com os clientes dos quais os profissionais deveriam atuar em seu melhor interesse, entretanto, o principal pode limitar as divergências de seu interesse, estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo de custos de monitoramento projetados para limitar suas atividades que estejam em desarranjo (JENSEN; MECKLIN, 1976, tradução própria). Nesse sentido é que se faz muito importante haver definições contratuais muito claras nos acordos de quotistas, mas sobretudo, entender os estilos de gestão dos parceiros e de fato quem são as pessoas que vão gerenciar a parceria, em qual hierarquia elas estão na empresa parceira e além do mais, quais são seus incentivos para com esta, para haver alinhamento, reduzir custos e riscos de agência no negócio.

Também é importante mencionar, que segundo Jensen e Mecklin (1976, tradução própria), os custos de agência (*agency costs*) surgem em qualquer situação envolvendo esforço cooperativo [...], por duas ou mais pessoas, mesmo que não haja um agente-principal claro, e no contexto das sociedades, uma vez que a relação entre acionistas e os administradores de uma corporação se enquadra na definição de um relacionamento de agência puro, não deveria ser nenhuma surpresa descobrir que as questões associadas à “separação de propriedade e de controle” [...]

estão intimamente associados com o problema geral da agência (JENSEN; MECKLIN, 1976, tradução própria).

No contexto das parcerias para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários não seria diferente, pois apesar de tudo, envolvem tanto esforços cooperativos, como relacionamento entre acionistas e administradores, dessa forma, estão sob um amplo espectro dos problemas de agência, sendo que apesar de todos os esforços, na maioria dos relacionamentos de agência, o principal e o agente incorrerão em custos de monitoramento e fiança (não pecuniários, bem como pecuniário), e além disso haverá alguma divergência entre as decisões do agente e aquelas decisões que maximizariam o bem-estar do principal (JENSEN; MECKLIN, 1976, tradução própria).

Desta forma, a teoria do agente e principal, é a respeito de conflitos de interesse entre as partes, quando alguém toma a decisão em nome de outra pessoa/parte, com a expectativa de estar atendendo seus interesses. Situação tão comum, acontece em todas as hierarquias das empresas, e entre as empresas parceiras, sendo tratada no direito societário por meio dos acordos de quotistas/sócios, que é um tema muito relevante ao se estabelecer uma sociedade, pois não lida apenas juridicamente com o assunto, mas também com pessoas, suas expectativas, dilemas e aspirações, ante ao sucesso ou ao fracasso, mas sobretudo ao risco e suas opções, e sendo um dos elementos centrais das parcerias, que podem tanto fazer-la gerar valor, pela obtenção das sinergias do que cada parte é melhor quando agregadas ao empreendimento, mas que também podem vir a destruir valor, quando por não possuírem o melhor alinhamento e comunicação, por diversos fatores como vimos acima, acabam por prejudicar a gestão do negócio.

Ademais, como também comentado, o simples fato de enveredar em um esforço cooperativo, acarreta em custos de agência, justificando ainda mais o fato de que as parcerias tem de ter um olhar especial e atencioso para gerar valor e serem bem sucedidas no ambiente de negócios, pois a avaliação de custos e benefícios - particularmente os benefícios da captura de valor que surgem fora da aliança e que são estratégicos e não financeiros - exige uma ampla compreensão da criação de valor e um agudo senso da captura de valor, (DOZ; HAMEL, 2000), pois, o que é mais importante pode não ser o equilíbrio das entradas e dos resultados diretos da aliança, mas o impacto da aliança na posição competitiva de cada parceiro e as opções estratégicas disponibilizadas ou antevistas. [...] Esses benefícios podem ser intangíveis e difíceis de se

relacionar a qualquer uma das atividades da aliança, mas, ainda assim, verdadeiros (DOZ; HAMEL, 2000).

2.2.6 SÍNTESE DA REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Conforme enunciado nas seções anteriores, foram abordados os princípios básicos da governança, da equidade, comprometimento, transparência e a prestação de contas, também foram abordadas algumas estratégias de implementação da governança, como a orientação da organização por objetivos traçados em planejamento estratégico, tático e operacional, a possibilidade do uso de *frameworks* de governança, o uso da estratégia de RI para a profissionalização das empresas e para o alinhamento societário, assim como algumas bases para as estruturas formais e jurídicas de governança possíveis no cenário de negócios brasileiro, em especial para sociedades empreendedoras voltadas para a incorporação imobiliária residencial.

Dentro dessa lógica, escopo e contexto, deixou-se claro que um dos aspectos mais importantes para a gestão das parcerias, é de fato a estratégia de comunicação, devido à redução de assimetrias informacionais entre sócios, disponibilização de informação estratégica de apoio a decisão e alinhamento obtido entre as partes, além disso, a estratégia de comunicação é apresentada como um grande elemento de coesão corporativa, societária, para a redução dos conflitos de interesses, e para com os stakeholders de maneira geral. Uma vez que a estratégia de comunicação que é colocada em prática, se torna tão importante a ponto de não poder ser ignorada como ferramenta da organização, tanto do ponto de vista das empresas que querem atingir níveis mais elevados de governança, mas também daquelas que vislumbram melhorar sua gestão interna, sendo um elemento essencial a ser trabalhado no caso das sociedades, embora seu uso seja mais abrangente no contexto das empresas em geral.

Também foi feita uma analogia de como poderia ser o funcionamento de uma área de relacionamento com sócios/quotistas em empresas de capital fechado, e especificamente nesse trabalho, nas SPEs para desenvolvimento de empreendimentos em parcerias, com as áreas de relacionamento com investidores que geralmente se verificam nas empresas com capital aberto, que inclusive são obrigadas a disponibilizarem tal serviço por questão regulatória, entretanto, a analogia é totalmente válida, e nesse mérito, muitas das exigências regulatórias que estão de fato previstos em lei para serem usados de forma suplementar nas empresas de capital fechado,

se aplicadas, tem o potencial de elevar a capacidade gerencial das empresas limitadas e o alinhamento societário.

Além disso, foi dedicada uma seção específica para tratar sobre o relacionamento entre sócios de um ponto de vista da gestão de relacionamentos, mostrando exemplos mapeados na literatura em que o desalinhamento entre eles gera problemas na operação, além de serem propulsores da destruição de valor na empresa. Também se verificou a relação com o direito societário, em que se observa tentativas formais e dispositivos de equalização entre sócios para atender aos princípios de governança e para a redução dos problemas de agência. Entretanto, pontua-se que qualquer tipo de relacionamento societário incorre em situações de agente e principal por menor que seja, e também em custos de agência, seja de monitoramento dessa gestão ou das próprias decisões que em uma sociedade pode estar sob o viés de um sócio ou administrador que não está maximizando o valor para o principal.

3. ESTUDO DE CASO

O estudo de caso deste trabalho consiste em apresentar uma situação proposta a partir de um empreendimento protótipo construído a partir de um caso real, que será chamado de **“caso real exploratório”**, considerado como base de análise complementar às referências bibliográficas, assim como base para o **“caso real para levantamento de campo”** que será detalhado no capítulo seguinte, mas que foi feito de tal forma a permitir que as contribuições dos entrevistados sejam mais amplas e para que a aplicação do questionário fosse mais simples e rápida.

Dessa forma, o estudo de caso será apresentado para os entrevistados, assim como servirá de referência para o levantamento de informações e para a elaboração do questionário semiestruturado que será aplicado a especialistas do setor, a fim de se obter boas práticas de mercado sobre o tema central desse trabalho, e realizar análises e conclusões que possam ser obtidas com tal levantamento.

No estudo de caso será considerado um empreendimento imobiliário residencial para venda, que foi desenvolvido em todas as suas etapas por meio de uma parceria estratégica, em uma sociedade limitada, na qual os agentes envolvidos possuem participação direta em uma SPE (Sociedade de Propósito Específico).

A sociedade foi constituída para a realização de uma incorporação imobiliária em uma cidade do interior do estado de São Paulo, para desenvolver um projeto econômico, enquadrado no programa Minha Casa Minha Vida, a fim de atender às demandas habitacionais desse segmento em determinada região da cidade, em especial das famílias com rendas enquadradas na Faixa 2 e 3 e do programa.

O empreendimento referência foi lançado no ano de 2021, possuía entre 300 e 400 unidades, com um tamanho entre 40m² e 50m², com 2 quartos, sala, cozinha, banheiro e área de serviço, sendo que o preço médio das unidades no lançamento era de aproximadamente R\$ 190mil, perfazendo um valor geral de vendas (VGV) entre R\$ 57 milhões e R\$ 76 milhões, aos preços da época.

- **Formatação**

Na etapa de formatação do caso em questão, os parceiros desenharam uma sociedade a partir da elaboração dos termos de um contrato preliminar, que foi estabelecido por meio de um Memorando de Entendimentos entre as partes, também conhecido como "MOU", e que disciplinava as regras futuras da sociedade, se confirmadas determinadas condições suspensivas e resolutivas. Após a verificação desse contrato, as partes trabalharam em sociedade, para o desenvolvimento e aprovação dos projetos, lançamento comercial, construção e assistência técnica, sendo que possuíam atividades específicas e/ou compartilhadas em todas as etapas para o efetivo sucesso do empreendimento.

A amarração societária se constituiu com um sócio majoritário, denominado Sócio 1, que ficou com 75% da participação da SPE e que desejava aumentar sua operação na cidade do empreendimento, e outro sócio, minoritário, denominado Sócio 2, que ficou com 25% da participação da SPE, e que fez as tratativas comerciais para a aquisição do terreno com os proprietários, apresentando assim o negócio para o Sócio 1, com uma negociação de terreno que já estava em estágio avançado, e que viu uma oportunidade de crescer sua operação e se aproveitar da boa condição de acesso a crédito perante a Caixa Econômica Federal e a boa reputação do Sócio 1 perante o mercado regional.

Para esse negócio, os sócios, ambos incorporadores e construtores, assumiram responsabilidades ora compartilhadas, ora especializadas no decorrer do projeto, que foram definidas no marco zero da sociedade por meio de contratos específicos.

O Sócio 1 ficou responsável pela atividade de vendas, repasse, gestão de carteira, financeiro e governança, enquanto o Sócio 2, ficou responsável pelo desenvolvimento e aprovação dos projetos, e pela construção do empreendimento.

A estrutura formal da parceria, assim como a divisão de tarefas e as principais regras de governança também foram definidas de forma bem clara por meio de um Memorando de Entendimentos, um Contrato Particular de Cessão Onerosa de Quotas, um Acordo de Quotistas da SPE, e um Contrato de Administração de Obra Civil com Preço Máximo Garantido (PMG).

Os principais contratos elaborados na parceria, conforme descritos acima, possuíam algumas características específicas, sendo que o Memorando de Entendimentos, considerado uma forma de contrato preliminar, disciplinava as principais regras dos contratos a serem celebrados futuramente, após a superação de algumas condições suspensivas e resolutivas dos negócios, especialmente aquelas relacionadas a Promessa de Compra e Venda do terreno celebrado pelo Sócio 2, além de algumas questões jurídicas de diligência do terreno, proprietários, sócios e SPE, sendo que também definia a estruturação societária do negócio, tal como o percentual de participação de cada parte na SPE, que seria efetivado futuramente pelo Contrato Particular de Cessão Onerosa de Quotas, a necessidade do Acordo de Quotistas, e do Contrato de Administração de Obra Civil com Preço Máximo Garantido (PMG), definindo em especial, como esse seria elaborado em relação à taxa de administração a ser paga ao construtor, índices de correção, tolerância, preço, prazos de obra e os principais escopos assumidos, além de outras questões, como a taxa de gestão de carteira cobrada pelo Sócio 1, e outras questões prévias de governança.

O Contrato Particular de Cessão Onerosa de Quotas previa por definitivo a participação das partes na SPE do empreendimento, e o modo como tal transação seria feita contabilmente, e a qual preço, inclusive determinando prazos para sua conclusão.

O Acordo de Quotistas, um dos principais contratos formais para a governança da sociedade, especificava suas orientações jurídico-societárias dispostas pelo Código Civil Brasileiro, e sua regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da Lei das S/A. Entre outras coisas, foram definidas algumas questões de governança nesse contrato, tal como períodos de bloqueio

para a venda de quotas, ou venda mediante anuência, direitos de preferência na possibilidade de alienação das quotas de um dos sócios, possibilidade de venda conjunta nas mesmas condições de um possível ofertante (“*tag-along*”), ou regramento para a necessidade de aportes suplementares na sociedade, possibilidade da solução de conflitos via arbitragem, tratamento do inadimplemento de obrigações entre as partes incluindo a retenção de dividendos como forma de quitação de débitos em aberto, disponibilidade para reuniões mensais entre as partes, para acompanhamento do cronograma físico/financeiro da obra, assim como o de acompanhamento de gastos correntes e da análise da qualidade de investimento do empreendimento, disponibilização de acesso a portal em nuvem para acompanhamento de demonstrações financeiras da sociedade, incluindo balanço trimestral, balancete, extratos bancários, fluxo de caixa realizado, fluxo de caixa projetado, memória de cálculo de mútuo e memória de cálculo de permuta financeira, contas a receber, a pagar, e pagas, controle financeiro, espelho de vendas, valores recebidos, resumo de vendas, e distratos, disposição a respeito da possibilidade de reequilíbrio contratual quanto ao PMG, definição do responsável pela contratação de financiamentos e disponibilidade de garantias, assim como assunção dos custos pela SPE, assunção pela SPE de custos administrativos, comerciais e tributários, prazo e percentual sobre custo da obra para a retenção de verba na SPE para fins de assistência técnica, possibilidade de contratação de auditoria externa por qualquer uma das partes isentando a SPE de tal ônus, assunção da adesão da lei anticorrupção, lei geral de proteção de dados pessoais (LGPD) e manual interno de código de conduta pelos sócios, entre outros.

O Contrato de Administração de Obra Civil com Preço Máximo Garantido, define as regras que disciplinam a relação de serviço entre a construtora e a incorporadora, de forma mais específica, qual seria a taxa de administração a ser paga ao construtor sobre o custo total incorrido da obra, como seria realizada a medição e validação do serviço, e como seria pago pela SPE, incluindo regras de remuneração, regras de rateio e regras de ajuste de preços, assim como quanto a disponibilização de sistemas operacionais para lançamentos de compra e pagamentos de insumos, folha de pagamento e avanço de medição. Definia também quais índices de correção e percentuais de tolerância a desvios do orçamento, e as regras quanto a desvios ou economias de obra, determinava o preço unitário das unidades na data base e a forma de tratamento do contrato em relação a infraestrutura não incidente do empreendimento, e itens específicos que estariam assumidos sob tal contrato, assim como escopos, insumos, equipamentos e padrões de produção e acabamento, além do cronograma físico-financeiro e as condições para sua revisão, prazos de contrato e conclusão da obra, entrega da obra e eventos decorrentes e tolerância de

prazos, documentações obrigatórias e regras para gestão do pessoal, adesão a normas e padrões de qualidade, multas e penalidades contratuais, responsabilidade por atos de corrupção, responsabilidade social e do meio ambiente e sobre a LGPD.

Gerencialmente, para o acompanhamento do empreendimento, foram determinados funcionários “pontos focais” de cada área de ambas empresas, para tratar de assuntos específicos necessários para um fluxo informacional eficiente, além de treinamentos realizados com a equipe do Sócio 2, para se adaptarem quanto ao uso de sistemas, entre eles o do sistema de gerenciamento de recurso ERP (Enterprise Resource Planning) disponibilizado pelo Sócio 1, para o lançamento de notas fiscais para a compra de insumos e serviços para o avanço da obra e consolidação contábil/financeira em um sistema, conta e empreendimento na SPE. Além disso, ficou gerencialmente acordado, que haveriam reuniões mensais ou com outra periodicidade caso fosse necessário, para o acompanhamento das vendas, evolução de obra, fluxos financeiros de repasse e aportes a partir do lançamento, além da disponibilização mensal de relatórios financeiros e gerenciais em plataforma em nuvem para o acompanhamento do Sócio 2.

Figura 10 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de formação do empreendimento e suas observações.

Formatação	
Necessidade	Observação
1. Contrato Preliminar (<i>MOU</i>)	Garante maior segurança no processo de constituição da sociedade, pois define previamente os principais termos do negócio.
2. Promessa de Compra e Venda do Terreno	Contrato base para o negócio, uma vez que a sociedade foi constituída para desenvolver um empreendimento específico.
3. Contrato de Cessão Onerosa das Quotas	Marca a entrada do Sócio 1 no negócio. Estabelece o preço e a quantidade de quotas para cada sócio.
4. Acordo de Quotistas	Estabelece as regras de governança que foram acordadas entre as partes e vão reger a sociedade.
5. Contrato de Administração de Obra Civil com Preço Máximo Garantido	Escopo principal do Sócio 2, esse contrato define as regras que disciplinam a relação do serviço de construção.
6. Pontos focais	Determinação de funcionários chave para tratar do fluxo de informações e treinamentos da sociedade.
7. Periodicidade de reuniões	Definição de reuniões formais para tratamento e acompanhamento dos assuntos da sociedade (ex: vendas, obra, repasse, financeiro...)

Fonte: O autor.

• Lançamento

Para a etapa do lançamento comercial, foi necessário definir a estratégia de lançamento comercial, que envolveu o departamento comercial, vendas, marketing, financeiro, legalização de projetos e a área de desenvolvimento de projetos.

Um dos principais pontos da estratégia era de fazer um trabalho muito forte de pré-vendas para efetivamente liberar as unidades para a venda e que seria feito concomitante a última etapa de legalização do projeto. Sendo assim, anteriormente a obtenção do registro do memorial de

incorporação, a incorporadora já havia construído o seu stand de vendas que estava em operação, e iniciado a sua estratégia de marketing, com a preparação do material publicitário, a criação e execução do cronograma de divulgação do produto, com a ativação de bases e geração de *leads* para o time de vendas, a contratação de um plano de mídia online e offline e um evento de divulgação do produto (*“meeting”*). Desse modo a incorporadora também já havia mobilizado o departamento comercial para a definição das políticas comerciais e a tabela de vendas, assim como os correspondentes bancários vinculados a CEF, juntamente com a força de vendas própria (*“house”*) e as imobiliárias parceiras, antecipando as avaliações de crédito dos clientes e criando uma espécie de “represamento” de clientes com perfil e interesse de compra para o dia da abertura de vendas.

Esse alinhamento antecipado permitiu que a venda na abertura fosse muito forte, e com isso a incorporadora conseguiu reduzir o prazo para atingir a demanda mínima do primeiro módulo de unidades contratadas com a CEF no projeto. Com isso, também se deu início aos repasses, o que no modelo de crédito associativo, significa que a exposição de caixa para o início das obras pode ser menor.

Essa possibilidade também permitiu que as vendas ficassem em um ritmo confortável até o final do estoque e que a empresa pudesse fazer uma política de precificação mais agressiva. Sendo assim, se configurou a necessidade da criação de regras de premiação e incentivo adicionais da força de vendas, uma vez que a incorporadora, por possuir critérios para a cessão de crédito e avaliação de risco dos clientes, não fazia o pagamento integral das comissões até que este conseguisse repassar com a agência bancária.

Ademais, considerando a forma como o crédito associativo no MCMV funciona, o grande benefício para os clientes, é o de garantir o financiamento da aquisição do imóvel com o saldo congelado com o banco no momento da aquisição, e não apenas após o habite-se, e para a incorporadora, de receber o repasse do mesmo conforme evolução da obra e das vendas. Entretanto, traz consigo os riscos de inadimplência, e do estreitamento das margens da empresa até o final da obra, pois esta vende para o cliente com 80% do seu preço congelado para a instituição financiadora, mas fica com o custo de produção da construção exposto a preços de mercado até a entrega das unidades, o que demanda da incorporadora uma rígida política de acompanhamento dos custos do empreendimento e controle tecnológico, assim como a necessidade de avaliar os reajustes da tabela de vendas com maior periodicidade.

Figura 11 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de lançamento do empreendimento e suas observações.

Lançamento	
Necessidade	Observação
1. Definição da estratégia de lançamento	A estratégia de lançamento é de suma importância para o sucesso comercial do produto, o lançamento é o marco em que o time comercial e vendas assumem a frente do projeto, e que o público passa a conhecer o produto e o mercado é testado.
2. Construção do stand de vendas	A construção e abertura do stand de vendas antes da obtenção do registro do memorial de incorporação serviu como um grande ponto de apoio para a preparação da operação comercial.
3. Elaboração da estratégia de marketing	A estratégia de marketing permitiu que a divulgação do empreendimento fosse feita de modo organizado e oportuno, servindo de ferramenta de promoção do produto e geração de <i>leads</i> para a força de vendas.
4. Definição das políticas comerciais, e de comissionamento e incentivo	As políticas comerciais bem definidas e a sua divulgação permitiram que os corretores fossem treinados, e ficassem motivados. Também possibilitou que pudessem começar a atender os clientes e levantar a documentação para análise de crédito com simulações próximas a realidade da venda.

Fonte: O autor.

• Construção

Na etapa de construção, todos os contratos que foram especificados no MOU já haviam sido celebrados, e a sociedade possuía toda a base jurídica para acontecer, sendo assim, conforme premissa das empresas, após 4 meses da abertura de vendas as obras se iniciaram para um ciclo de aproximadamente 30 meses até a conclusão, com a emissão do habite-se.

Embora havia uma clara distinção de papéis entre os pontos focais de cada empresa, houve algumas sobreposições de atuação dos mesmos, e gerou-se “ruído” na operação e entre os sócios, principalmente na etapa de construção, quanto a prazos, preços e custos, e devido ao aumento intenso do custo de insumos da construção civil em um período relativamente curto, em momentos de estresse para o lançamento comercial, e quando houve a necessidade de “repassar o preço” para o cliente, por meio do aumento expressivo dos preços de vendas das unidades na tabela de vendas, o que gerou atrito com o departamento comercial do Sócio 1.

Esses momentos foram acompanhados de perto pelos gestores das empresas, que verificaram que a situação poderia levar a problemas mais sérios dentro da sociedade, e intensificaram o acompanhamento dos indicadores do empreendimento, e a quantidade de reuniões de acompanhamento e reporte dos *status* das tarefas e evolução de vendas e obra, em especial ao fiscalizarem o que o outro sócio estava realizando de fato na gestão de sua parte, conforme especificado em contrato.

Embora os distúrbios de custos que ocorreram no cenário macroeconômico durante o projeto foram muito intensos e não previsíveis e apesar dos “ruídos” operacionais, de maneira geral as ações que foram adotadas foram eficazes para conseguir manter as margens do projeto conforme esperado na AQI e dado que havia um alinhamento entre os principais gestores sobre o que deveria ser feito, tal alinhamento reverberou para dentro das empresas a nível operacional. Entretanto, e apesar dos esforços, foi necessário fazer algumas concessões relativas as regras de correção e tolerância a desvios de custos do contrato de construção do sócio 2, para que se acomodassem as expectativas financeiras das empresas quanto ao projeto e houvesse um resultado satisfatório para os parceiros.

Figura 12 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de lançamento do empreendimento e suas observações.

Construção	
Necessidade	Observação
1. Definição do prazo para o começo da obra a partir da abertura de vendas e o prazo de construção.	Embora essas definições já são feitas anteriormente ao lançamento comercial, a decisão de se iniciar a obra está relacionada ao sucesso ou não da comercialização do empreendimento dentro do prazo estipulado.
2. Monitoramento e gestão dos custos de obra e acompanhamento do cenário macroeconômico	Desvios dos custos dos insumos de construção e orçamentos devem ser acompanhadas muito de perto, pois a AQI do empreendimento é muito sensível a eles, em especial no segmento econômico, que em geral a obra representa um percentual significativo do VGV do empreendimento.
3. Gestão do preço de venda do empreendimento	Muito relacionado ao item anterior, a gestão do preço de venda tem o objetivo não apenas de ajudar a garantir uma boa liquidez do produto, mas também a margem de lucro da operação, e sendo assim, é revisada com alta periodicidade, acompanhando também o cenário macroeconômico.

Fonte: O autor.

• Pós Implantação

Na etapa de pós implantação, uma grande preocupação foi com a inadimplência, pois conforme já mencionado, o financiamento imobiliário garante para o cliente, um LTV de no máximo 80% no sistema PRICE (o mais utilizado no segmento), sendo que os 20% restantes do preço deverão ser pagos ou financiados diretamente com a incorporadora, e que no caso do crédito imobiliário associativo (modalidade utilizada do PMCMV), a alienação fiduciária, ou seja, a garantia do banco, é gravada na matrícula e colocada para registro no cartório de imóveis logo após a venda da unidade e por conseguinte do financiamento e do repasse, o que é muito antes da conclusão da obra, de maneira que o fluxo de pagamentos da parcela não financiada com a instituição bancária torna-se uma obrigação para o cliente diretamente com a incorporadora.

Essa carteira de crédito não possui a garantia real do imóvel para a incorporadora, e portanto, torna-se um risco financeiro, sendo que parte dela pode se tornar um passivo no balanço da incorporadora, uma provisão por créditos de liquidação duvidosa, uma vez que ela pode até se utilizar de empresas de cobrança ou órgãos de proteção do crédito para avaliar o adquirente e mitigar a inadimplência da carteira de recebíveis, entretanto, não tem poder de retomar e revender o imóvel, pois a garantia do mesmo é da instituição bancária que cedeu o crédito para o financiamento da aquisição deste. E por essa razão, a incorporadora fomentou algumas operações de securitização dessa carteira de pró-soluto, com a intenção de reduzir o problema da inadimplência e se financiar dos recebíveis de longo prazo.

Além disso, essa etapa também é marcada pela finalização da obra, com a emissão do habite-se, entrega do empreendimento e mobilização da assistência técnica para atendimento dos adquirentes. Até a data de entrega desse trabalho, a obra já estava fisicamente finalizada, porém ainda não havia sido entregue devido a exigências feitas pela prefeitura e pelo órgão de saneamento da cidade para a emissão do habite-se, o que exigiu que fosse utilizado o prazo de carência contratual de 6 meses, lembrando que o projeto e a construção em si, não se tratam apenas dos aspectos de produção e desenvolvimento do projeto, mas também de aspectos jurídicos de regularização, legalização e exigências adicionais não previstas que os órgãos públicos podem solicitar.

Figura 13 – Quadro resumo do estudo de caso com as principais necessidades da etapa de pós implantação do empreendimento e suas observações.

Pós Implantação	
Necessidade	Observação
1. Gestão da carteira de crédito	A carteira de crédito formada pelo pró-soluto dos adquirentes é uma fonte de inadimplência relevante para as incorporadoras do segmento. Precisa ser olhada de perto e bem gerida, podendo também ser securitizada.
2. Regularização	Apesar de ser um tema presente desde a compra do terreno até a entrega, no pós-implantação é um assunto muito importante, pois apenas após a regularização do empreendimento com todos os órgãos públicos e entidades como as companhias de água e luz, é que o empreendimento será entregue de fato. Geralmente nessa etapa, a pressão dos adquirentes para com a incorporadora é muito alta.
3. Assistência técnica	Responsável por atender os adquirentes <i>in loco</i> para resolver problemas de falhas e/ou vícios construtivos e fazer valer a garantia do empreendimento, esse departamento faz uma das últimas interfaces do cliente com a incorporadora

Fonte: O autor.

• Conclusão

Os maiores desafios nas etapas da incorporação foram principalmente na legalização do empreendimento, em que houve atrasos tanto na etapa pré-lançamento como na etapa de pós-implantação, também houve um grande desafio na parte de custos dos insumos da construção devido a instabilidades macroeconômicas no contexto global, e um grande número de distratos que ocorreram, gerando menor volume de repasses, dando retrabalho ao time comercial e aumentando o custo de marketing e do ponto de venda. Entretanto, as vendas finalizaram com praticamente 6 meses antes do prazo contratual de entrega do empreendimento, e foi possível

um grande aumento de preço das unidades principalmente devido a mudanças no PMCMV, que reduziram as taxas de juros dos financiamentos, ampliaram o prazo de financiamento para 420 meses e aumentaram o teto de preço da unidade, o que permitiu que um cliente com a mesma renda financiasse um valor maior.

Os momentos de estresse citados geraram desentendimentos entre as empresas, e forçaram as equipes de ambas a tomarem decisões sob pressão, o que naturalmente geram atritos organizacionais. Entretanto, essas mesmas decisões e concessões feitas, permitiram que o resultado pudesse ser satisfatório perante o cenário difícil que foi enfrentado no ciclo econômico em que o empreendimento foi lançado e que a saúde do negócio fosse tratada como prioridade. A título de exemplo, no meio de uma crise sanitária que foi a pandemia do covid-19, as empresas fizeram seu lançamento comercial de forma remota, algo impensável na época, além disso, logo após, com a escassez de insumos, problemas nas cadeias logísticas mundiais e a guerra deflagrada na Ucrânia, a alta do INCC foi de mais de 26% em um período de 30 meses, entre janeiro/21 e junho/23, sendo que a mesma unidade que foi lançada a R\$ 180 mil foi vendida por R\$ 270 mil depois de dois anos e meio, com 50% de reajuste na tabela de vendas, fortemente puxado pela inflação do período.

Dessa forma, e dentro do contexto apresentado, vale ressaltar a temática abordada desde o começo desse trabalho, de que o alinhamento de interesses em uma sociedade é essencial, que a comunicação e que o conhecimento das partes a respeito do negócio e dos riscos que envolvem a atividade é primordial, pois a exemplo do estudo de caso abordado, eventos que não se imaginavam quando tomou-se a decisão por fazer aconteceram, e nesse momento, a capacidade de lidar com as incertezas, ler o cenário, ter pensamento estratégico conjunto, além da capacidade de mobilização e execução da estratégia na sociedade foram o que permitiu que o negócio fosse bem gerenciado e obtivesse resultados satisfatórios.

Ou seja, o empreendimento foi bem sucedido em sociedade, mediante aos desafios enfrentados. Também deixou uma boa impressão no bairro em que foi feito, ajudando a transformar a região que hoje está em um forte processo de verticalização, a ponto de até viabilizar um segundo negócio bem próximo do empreendimento original e que será realizado em 2024 nos mesmos moldes em que foi feito o primeiro empreendimento entre as empresas sócias.

4. QUESTIONÁRIO SEMI-ESTRUTURADO

Conforme mencionado no início desse trabalho, para ser possível obter conclusões e referências de mercado para o tema da gestão de sociedades em incorporações imobiliárias, não bastava somente utilizar do levantamento bibliográfico, pois complementar a literatura com o caso específico e verificar as opiniões dos especialistas para o setor se mostrou um passo muito importante e necessário para o enriquecimento da discussão do tema do trabalho, e por mais que as referências abrangentes que foram utilizadas fossem totalmente aplicáveis ao contexto de um ponto de vista teórico e prático, não eram suficientes para indicar com maior precisão aspectos estratégicos e/ou operacionais, e até mesmo demonstrar a maturidade empresarial ou pontos de maior ou menor relevância na gestão e governança da sociedade ao tomar a decisão de se fazê-la.

Desta forma, o que o trabalho busca nessa seção, é de primeiramente levantar práticas de mercado sobre gestão de parcerias no *Real Estate*, complementar a discussão com o que foi levantado das etapas de referências bibliográficas e no estudo de caso, a partir da visão de especialistas de mercado, que poderá convergir a um guia com boas práticas e aprendizados sobre o tema no setor. Entretanto, não é esperado que o trabalho leve o mesmo à exaustão, que seja estatisticamente comprovável, ou um manual em definitivo, mas um recorte do que foi observado, pois entende-se que gestão, é um tema muito amplo, e como foi visto, envolve assunções de premissas de acordo com a visão gerencial dos sócios de cada empresa, e aspectos muito dinâmicos, tal como as bases regulatórias de empresas e mercados, que estão em constante evolução, além de aspectos de gerenciamento de pessoas, que podem ser de inúmeros estilos ou formas, e que também são importantes para o sucesso de um empreendimento. Sendo assim, essa análise busca somar ao que já foi levantado, complementando o estudo com a experiência dos especialistas de um ponto de vista prático, como forma de abstrair conceitos e experiências que possam ser possivelmente atemporais para a gestão de sociedades nas incorporações imobiliárias, corroborando ou não com o que foi levantado inicialmente.

4.1 METODOLOGIA E APLICAÇÃO

Nessa etapa foi necessário avaliar objetivamente quais eram os principais pontos que deveriam ser colocados para questionamento com os entrevistados, sendo que o questionário foi dividido em 7 seções conforme segue:

- Seção 1 (Introdução): Nesta seção foi explicado o objetivo principal do trabalho e apresentadas algumas observações e orientações básicas.
- Seção 2 (O especialista): Esta seção tem por objetivo levantar informações para contextualizar o entrevistado no panorama geral do trabalho, verificando a experiência do mesmo no mercado imobiliário.
- Seção 3 (A empresa): Esta seção pretende caracterizar a empresa em que o entrevistado trabalhou e que obteve suas experiências mais relevantes para o tema, além disso, esta etapa permitirá o mapeamento do perfil de gestão e governança de diferentes empresas de acordo com suas estruturas e estágios de maturidade corporativa.
- Seção 4 (O Ambiente de Negócios): Esta seção pretende capturar a percepção dos entrevistados quanto aos desafios e riscos setoriais percebidos, assim como anseios e oportunidades, de modo que todas as questões devem ser respondidas considerando as experiências de mercado dos mesmos.
- Seção 5 (Apresentação do caso real para levantamento de campo): Esta seção foi criada para ser um momento de contextualização do entrevistado por meio da apresentação de um exemplo de sociedade que foi tratado no estudo de caso. Dessa forma, espera-se que o respondente tenha uma ideia mais tangível do assunto, como uma forma de preparação para as perguntas de Governança e Gestão nas seções seguintes.
- Seção 6 (Governança): Nessa seção será avaliada a percepção de alguns temas de governança relacionadas a SPE do empreendimento sendo feito em sociedade, inclusive quanto a questões de estratégia de governança, estrutura formal, auditoria e comunicação.

- Seção 7 (Gestão): Nessa seção será avaliado o tópico de gestão de relacionamentos societários e das equipes envolvidas no desenvolvimento do empreendimento imobiliário, de forma que se espera analisar a melhor forma para se estruturar a gestão de pessoas e a avaliação dos gestores trabalhando na sociedade.

Além disso, conforme indicado na lista de questões do Anexo I, vale ressaltar que algumas das perguntas criadas foram inspiradas a partir do questionário de métrica de governança corporativa do IBGC para empresas de capital fechado de 2017, e outras foram criadas pelo próprio autor com base no trabalho, estudo de caso e nas referências bibliográficas, sendo assim, o formulário de aplicação das perguntas foi estruturado de forma a obter respostas padronizadas e em sua maioria de escopo fechado, para que fossem comparáveis em análise posterior, mas que ainda pudessem extrair a experiência do entrevistado. A estrutura foi pensada de forma que se possa criar um formulário online, para que o questionário também consiga ser aplicado à distância, sendo autoexplicativo e enviado por e-mail, embora também foi feita a aplicação por meio de entrevistas presenciais e online.

Também foi necessário escolher questões entendidas como fundamentais e que complementariam mais sobre o assunto a partir da experiência profissional dos especialistas. Embora o tema e o questionário proposto sejam extensos, e abordem com amplitude o tema do trabalho, eles não possuem a prerrogativa de alguma espécie de confirmação estatística sobre as repostas dos aplicantes ou de formarem um guia em definitivo como explicitado anteriormente, mas de fazer um recorte de opiniões sobre a temática do trabalho e ajudar os empreendedores a se estruturarem ao considerarem fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.

Todas as perguntas possuem um objetivo atrelado as mesmas e se observou a necessidade de certa simplificação para que fossem ao mesmo tempo comparáveis, e para que a aplicação do questionário não ficasse impraticável, além disso, para se avaliar os tópicos que são essenciais para a criação do framework específico, foram feitas questões qualitativas aos entrevistados, como forma de levantar a percepções deles sobre a necessidade de tratar diversos temas com maior ou menor grau. Portanto, espera-se que seja possível identificar as principais necessidades do ponto de vista dos especialistas.

Contudo, também foi necessário abordar o estudo de caso que serviu de parâmetro para o trabalho de forma simplificada, o que foi chamado de “caso real para levantamento de campo”, e que foi apresentado de forma a apenas a explicar a situação exploratória, colocando o cenário base a ser trabalhado para todos os entrevistados para efeito de contextualização, mas evitando com que influenciasse o entrevistado por incutir alguma forma de viés nas respostas dos mesmos.

4.2 PERFIL DOS RESPONDENTES

Nesta seção serão comentados e analisados os principais aspectos qualitativos dos entrevistados, sejam aspectos pessoais levantados no questionário (Seção 1), ou aspectos relacionados às empresas onde trabalham (Seção 2). Não serão abordadas todas as questões que foram realizadas. Para ver o questionário completo, verificar o Anexo I.

Foram feitas 8 entrevistas, e por isso, ressalta-se que tal volume de respostas não possui representatividade estatística para qualquer uma das respostas do estudo, e dessa forma, as mesmas devem ser entendidas apenas como opiniões que representam boas práticas, possíveis tendências observadas a partir das experiências dos candidatos, mesmo que haja convergência de opiniões ao final.

4.2.1 O ESPECIALISTA

Com o objetivo de contextualizar o entrevistado no panorama geral do trabalho, foi necessário levantar algumas informações, pois certamente haveria especialistas que estariam em diferentes momentos profissionais e com diversas experiências, além de que foram aceitas as respostas de respondentes sem filtrar por qualquer categoria de idade, cargo e tempo de experiência no mercado imobiliário. Também não foram feitos filtros formais antes de realizar as entrevistas que foram agendadas.

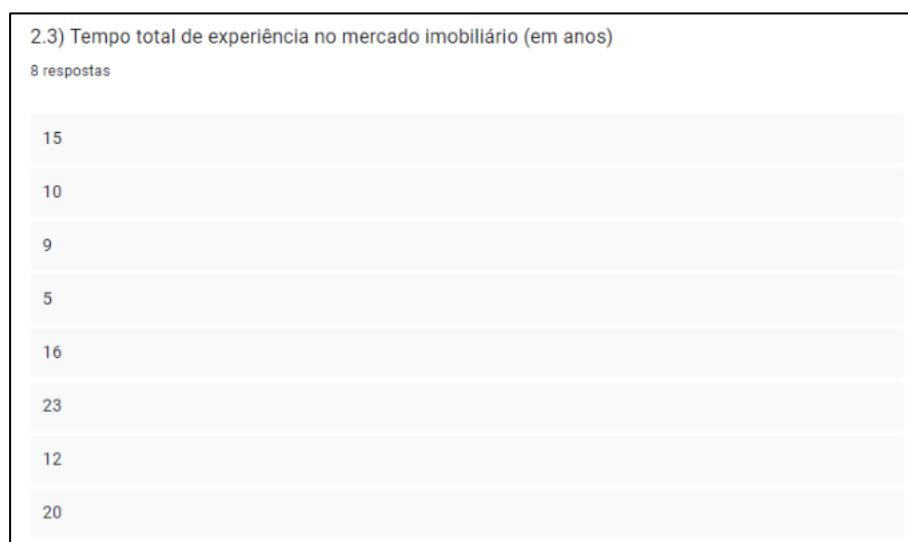
Os candidatos que responderam ao questionário possuíam ao menos 5 anos de experiência no mercado e já estiveram envolvidos em algum momento da carreira na gestão de

empreendimentos imobiliários realizados por meio de sociedades, estavam em cargos de gestão, e todos exceto um, já havia trabalhado com empreendimentos no MCMV.

- **Experiência no mercado imobiliário**

O tempo total de experiência no mercado imobiliário também variou substancialmente, entretanto, todos os aplicantes possuíam ao menos 5 anos de mercado, de modo que o tempo de experiência variou entre 5 e 23 anos, e a média da amostra ficou em 13,8 anos.

Figura 14 – Tempo total de experiência do entrevistado no mercado imobiliário (em anos).



Fonte: O Autor.

- **Cargo Atual**

Os cargos dos entrevistados foram autodeclarados em uma questão aberta, por essa razão houve uma grande variedade de termos. Entretanto, verificou-se que todos os aplicantes encontram-se em posições de gestão, conforme pode-se ver na Figura 15 abaixo, o que é muito pertinente ao contexto do trabalho. Além disso, observa-se que os cargos atuais dos respondentes estão ligados com a temática da gestão de sociedades em maior ou menor grau, entretanto, todos já estiveram envolvidos profissionalmente com o assunto em algum momento de suas carreiras.

Figura 15 – Cargo atual dos entrevistados.

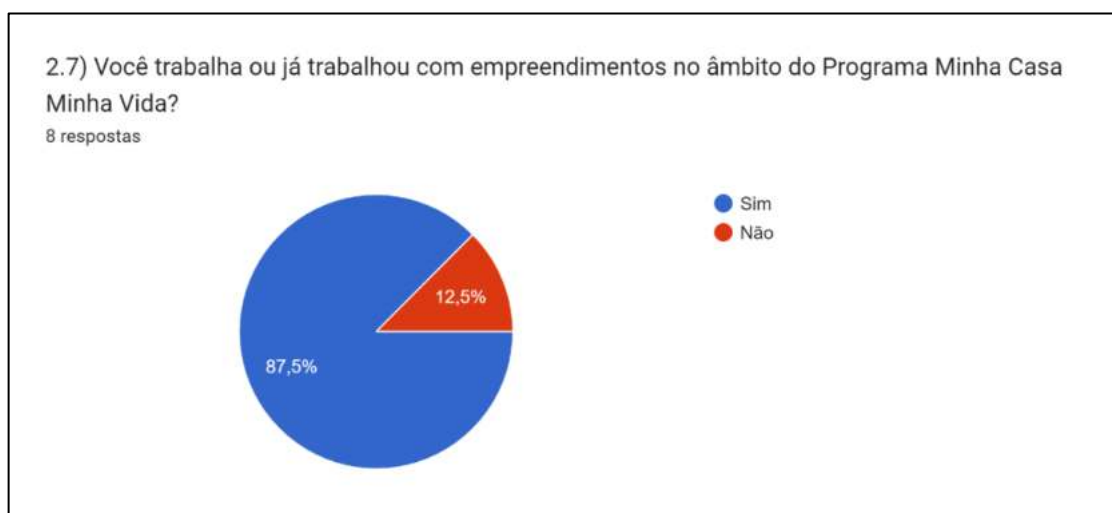


Fonte: O Autor.

- **Trabalho no PMCMV**

Conforme pode ser verificado na Figura 16 abaixo, a grande maioria dos respondentes do questionário também declararam já possuir alguma experiência no âmbito do programa habitacional.

Figura 16 – Verificação de experiência no PMCMV.



Fonte: O Autor.

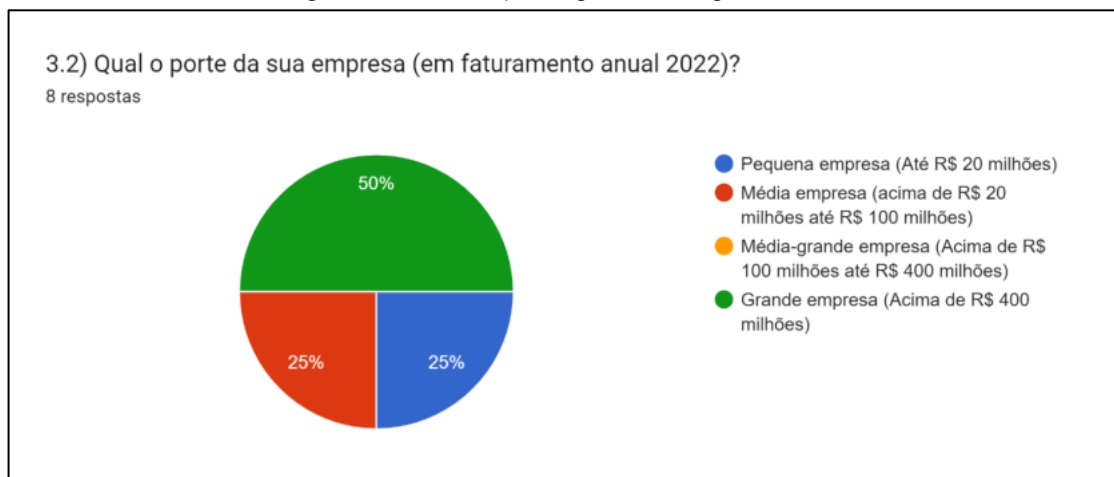
4.2.2 A EMPRESA

Com o objetivo de caracterizar a gestão e governança de cada empresa e de cada entrevistado, foram feitas uma série de perguntas para mapeá-las e assim conseguir comparar a dispersão das repostas de acordo com seu grau de maturidade corporativa, além da possibilidade de comparar de acordo com os perfis de experiências de cada entrevistado.

- **Porte das empresas (em faturamento anual 2022)**

De acordo com as definições contempladas no estudo de Métrica de Governança Corporativa, do IBGC, foram entrevistados 2 especialistas de pequenas empresas (faturamento anual de até R\$ 20 milhões), 2 entrevistados de médias empresas (acima de R\$ 20 milhões até R\$ 200 milhões de faturamento anual), 0 entrevistados de médias-grandes empresas (acima de R\$ 100 milhões até R\$ 400 milhões de faturamento anual) e 3 entrevistados de grandes empresas (acima de R\$ 400 milhões de faturamento anual), conforme pode ser visto na Figura 17 abaixo.

Figura 17 – Verificação do porte das empresas.



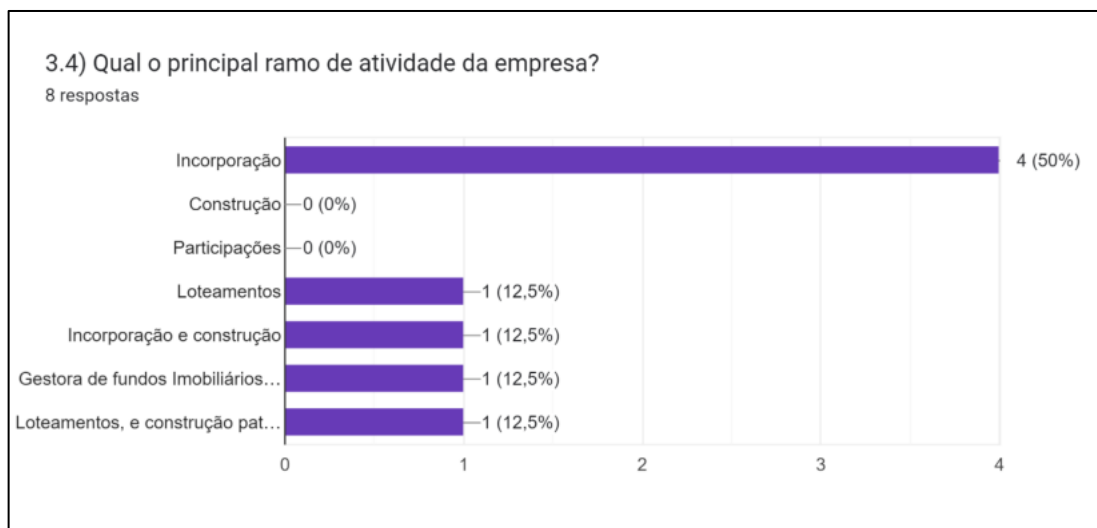
Fonte: O Autor.

- **Principal ramo de atividade**

Foram entrevistados 4 especialistas que trabalham em empresas em que o principal ramo de atividade é a incorporação imobiliária, 1 especialista que trabalha em uma empresa em que o principal ramo de atividade é o de loteamentos, 1 especialista que trabalha em uma gestora de fundos imobiliários, 1 um especialista que trabalha em uma empresa em que o principal ramo de atividade é incorporação imobiliária e construção, e 1 especialista que trabalha em uma

empresa de loteamentos e construção patrimonial para renda, conforme pode ser verificado na Figura 18 abaixo.

Figura 18 – Verificação do principal ramo de atividade da empresa.

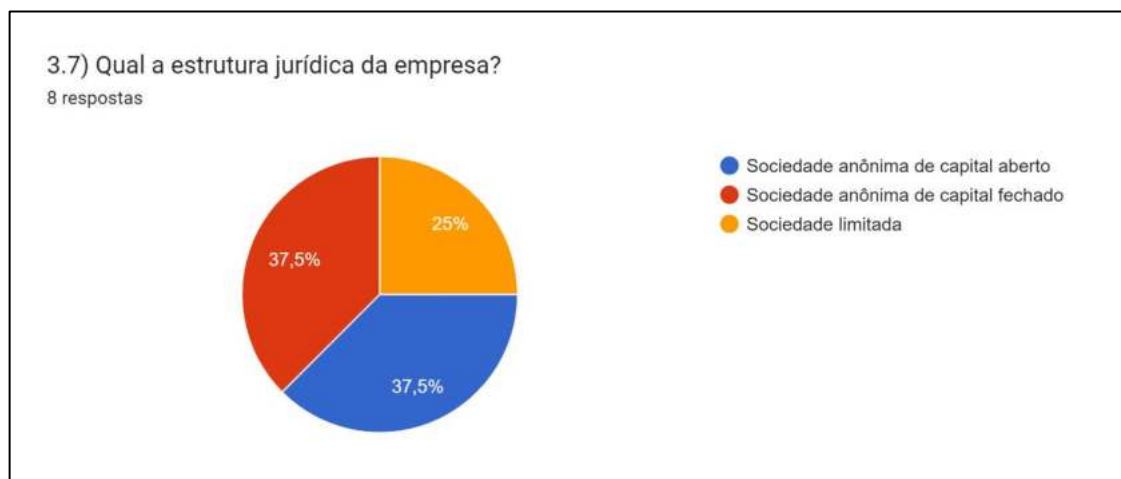


Fonte: O Autor.

- **Estrutura jurídica**

Foram entrevistados 3 especialistas que trabalham em empresas que são Sociedades Anônimas de Capital Aberto, 3 especialistas que trabalham em uma Sociedade Anônima de Capital Fechado, e 2 especialistas que trabalham em Sociedades Limitadas, conforme pode ser verificado na figura 19.

Figura 19 – Verificação da estrutura jurídica da empresa.

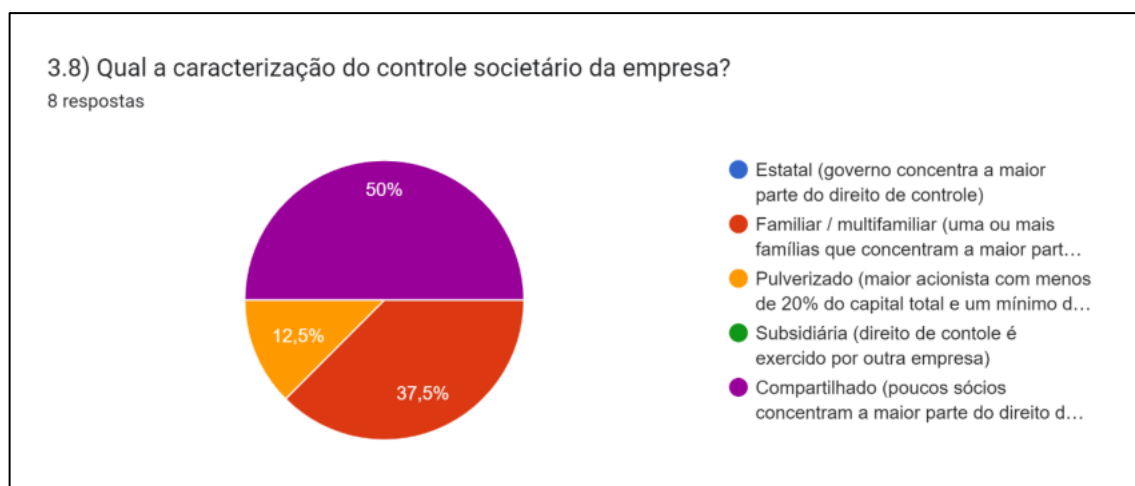


Fonte: O Autor.

• Controle societário

Foram entrevistados 4 especialistas que trabalham em empresas com controle Compartilhado (poucos sócios concentram a maior parte do controle), 3 especialistas que trabalham em uma empresa com controle Familiar/Multifamiliar (uma ou mais famílias que concentram a maior parte do direito de controle) e 1 especialista que trabalha em uma empresa com controle pulverizado (maior acionista com menos de 20% do capital total e um mínimo de 50 sócios), conforme pode ser verificado na Figura 20.

Figura 20 – Verificação do controle societário da empresa.



Fonte: O Autor.

5. PROPOSTA DE FRAMEWORK DE GOVERNANÇA

Até agora o trabalho transmitiu a ideia de que é indissociável o conceito de gestão de sociedades, da necessidade de instituir uma estrutura formal de governança, da capacidade de gerir pessoas e da capacidade de instituir controles internos que não sejam apenas para monitorar a empresa do ponto de vista de conformidade, mas de utilizar essa capacidade de produção de informações, para melhorar o alinhamento societário entre os quotistas/acionistas por meio da prestação de contas, e para usá-las de forma tempestiva e estratégica, melhorando o desempenho operacional e gerencial da empresa, a partir da fluidez e produção dessas informações dentro da organização.

Conforme mostrado na metodologia, foi elaborado um fluxograma de trabalho para realizar a proposta do *framework* de governança, e agora será escolhido um *framework* existente para ser a base do guia de boas práticas com base em critérios e análise das respostas do questionário.

Para esse fim, a proposta de *framework* foi inspirada, simplificada e adaptada, a partir dos princípios propostos pelo *framework* da COSO, em especial dos componentes, que são: (i) ambiente de controle, (ii) avaliação de riscos, (iii) controle de atividades, (iv) comunicação e informação, e (v) monitoramento de atividades, considerando os objetivos de (i) operação, (ii) prestação de contas e (iii) compliance, conforme demonstrado no capítulo 2.2.2. O *framework* da COSO é reconhecido como um padrão julgado de excelência para o desenho e operacionalização de uma estrutura de controles internos [...] das companhias emissoras de valores mobiliários (CVM, 2018), entretanto, é um desenho muito abrangente e que não chega a mencionar detalhes práticos para a gestão de uma sociedade. Dessa forma, a proposta seguirá como um desdobramento do *framework* original, de modo que o modelo contenha um viés prático, que será formado a partir da categorização do que foi verificado no levantamento de campo, e na aplicação do questionário com os especialistas, de forma que apresente com maior granularidade o que se percebe como essencial na governança das sociedades e que ao ser compilado, será uma proposta de metodologia de referência para tal situação no setor.

A proposta da estrutura de governança no escopo do desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em sociedade, considera cada componente do *framework* da COSO como um tópico a ser abordado do ponto de vista dos objetivos supracitados, entretanto, verificou-se a necessidade de simplificação na abordagem deste, devido a intersecção do entendimento das perguntas que poderiam estar em mais de um componente, devido à proximidade dos conceitos dos componentes e pela ambiguidade que isso poderia causar. Dessa forma, foi unificado o componente (ii) avaliação de riscos e o componente (iii) controle de atividades (ver Figura 21). Entretanto, mesmo com componentes unificados, haverá o desdobramento das ações para atendê-los, de forma que estejam embasados pelo questionário que foi aplicado aos especialistas e que representarão proposta de boas práticas de governança nas sociedades para o setor.

Para mapear cada item de acordo com o *framework* da COSO foi feita uma matriz que estabelece a relação de cada pergunta pertinente a esta etapa do trabalho com cada componente do *framework*, conforme pode ser verificado na Figura 21. Nessa matriz foi classificada cada pergunta feita aos especialistas (ver Anexo I) com base no formulário de métrica corporativa do IBGC para cada um dos componentes conforme o padrão COSO. Esta etapa será de soma

importância para mapear as necessidades verificadas pelos entrevistados e alocá-las para a criação da proposta do *framework* completo.

Figura 21 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o *framework* completo.

Questões: Entrevistas com Especialistas	Componentes da proposta de <i>Framework</i> de governança			
	Ambiente de Controle	Avaliação de Riscos e Controle de Atividades	Informação e Comunicação	Monitoramento de Atividades
	6.1	4.1	6.14	6.5
	6.2	4.2	6.15	6.12
	6.3	4.3	6.16	6.13
	7.5	4.4	7.4	7.1
	7.6	6.4		7.2
	7.7	6.6		7.3
		6.7		
		6.8		
		6.9		
		6.10		
		6.11		

Fonte: O Autor, adaptado de *Coso Internal Control, Integrated Framework, Executive Summary – 2013*.

Vale ressaltar que na avaliação das questões relacionadas a cada componente, verificou-se algumas convergências e divergências que serão comentadas e integrarão parte do *framework* proposto. Desta forma, foi necessário criar uma regra para a escolha de uma boa prática percebida adentrar o *framework*. Foi utilizado uma regra de corte com convergência de 70% das respostas assinaladas entre as opções de relevância/importância 4 e 5, ou de 70% das respostas assinaladas na opção de questões que avaliam um item específico de maior relevância, sendo que algumas vezes se aglutinou os conceitos com maior representatividade para compor a meta de convergência se estes fossem complementares. Ou seja, para determinada resposta específica de uma determinada pergunta integrar o modelo final e que fosse mencionado como uma boa prática, foi necessário que os respondentes tivessem a mesma opinião sobre o assunto em pelo menos 70% das repostas, exceto em algumas perguntas quando utilizou-se de critério diverso e que foi informado na seção das questões.

De forma análoga, também foi utilizado o argumento da não convergência como critério de não consenso em determinado item, e como justificativa para não adentrar o *framework* final, embora haja a ressalva quanto ao tamanho da amostra estatística, observou-se em alguns casos

uma convergência ou divergência de opiniões em pontos que podem demonstrar uma boa prática do mercado.

5.1 AMBIENTE DE CONTROLE

Conforme mencionado, o ambiente de controle diz respeito a padrões, processos e estruturas adotados pela empresa, para certificar-se de que seus negócios andam em linha com as melhores práticas de mercado, e que são as bases para que existam controles internos na instituição. Dentre as práticas, merecem destaque, (i) se a organização demonstra integridade e comprometimento com valores éticos [...], (ii) se a gestão estabelece, com a supervisão do conselho, as estruturas, linhas de supervisão e autoridade e responsabilidade [...], (iii) se a organização responsabiliza os indivíduos pelas suas atribuições de controles internos (COSO, 2013, tradução própria).

Para se mapear e propor uma sugestão para esse componente, foram feitas as questões [6.1], [6.2], [6.3], [7.5], [7.6] e [7.7], que foram divididas entre questões qualitativas e quantitativas, conforme pode ser visto na Figura 22 abaixo, de forma que pudesse se avaliar a percepção dos entrevistados e sua pertinência quanto ao tópico a depender das respostas. Todas as questões podem ser vistas na íntegra no Anexo I, ou elas comentadas no resumo de questões dessa seção.

Figura 22 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente do Ambiente de Controle do *framework*.

Ambiente de Controle		
Questões: Entrevistas com Especialistas	Qualitativo	Quantitativo
	6.1	7.5
	6.2	7.6
	6.3	7.7

Fonte: O Autor.

Foram feitas algumas perguntas para avaliar como que se é formado um ambiente de controle a partir da opinião dos respondentes quanto a importância da governança [6.1], de qual princípio

de governança é mais relevante [6.2] e quanto a importância de alguns subtópicos de governança [6.3], sendo que, o que particularmente se observou, foi uma convergência de entendimento quanto a importância do tema, o que revela a consciência, maturidade e sensibilidade dos entrevistados para o assunto.

Também foram feitas perguntas com aspecto quantitativo, e nas quais foi avaliado a opinião dos entrevistados quanto a frequência das reuniões de sócios [7.5], o arranjo laboral dos colaboradores internos que atendem a sociedade [7.6] e a frequência das reuniões de alinhamentos internos entre as equipes das empresas sócias [7.7].

Avaliando as questões verificou-se uma convergência muito alta quanto a importância de se ter um ambiente de controle, demonstrando que não basta apenas criar controles internos, mas instituir um ambiente para que isso seja possível.

As principais práticas que podem ser extraídas dessa análise é a de que a governança de forma geral é percebida como muito importante e essencial para a sociedade [6.1], de que o princípio de governança da transparência foi percebido como o mais importante [6.2], de que a estrutura formal da sociedade, em especial os contratos jurídicos, é o ponto observado como mais relevante [6.3], de que os sócios devem se reunir para discussão de temas da sociedade com frequência mensal [7.5], de que é necessário times que trabalhem em regime de dedicação parcial ou exclusivo para a gestão e atendimento de demandas da sociedade [7.6] e de que as equipes da empresas sócias precisam fazer reuniões de alinhamento com frequência mensal/quinzenal [7.7].

Deste modo, os desdobramentos do componente ambiente de controle do framework da COSO, e que representam as boas práticas nas sociedades para desenvolver empreendimentos imobiliários para venda, podem ser tratados resumidamente no quadro abaixo:

Figura 23 – Desdobramento do componente de Ambiente de Controle do *framework* da COSO para a proposta de gestão de sociedades no *Real Estate*.

Ambiente de Controle	
Id	Qualitativo
6.1	Alta percepção da importância de governança
6.2	Alto princípio de transparência
6.3	Alta relevância para a estrutura formal (contratos)
Id	Quantitativo
7.5	Reuniões de sócios mensais
7.6	Estabelecimento de times em regime de dedicação parcial/exclusivo para atendimento das demandas da sociedade
7.7	Reuniões de alinhamento mensais/quinzenais entre as equipes das empresas sócias

Fonte: O Autor.

5.1.1 RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE I DO FRAMEWORK

- **Questões da Avaliação Qualitativa**

Foi verificado na questão 6.1, a percepção geral dos entrevistados quanto à governança ao realizar uma incorporação imobiliária em sociedade, pedindo-os para avaliar esse tópico com uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que é bastante relevante, sendo que, na amostra de entrevistados verificou-se que todos avaliaram com as notas 4 e 5 a importância da governança, conforme pode ser ver na Figura 24 abaixo.

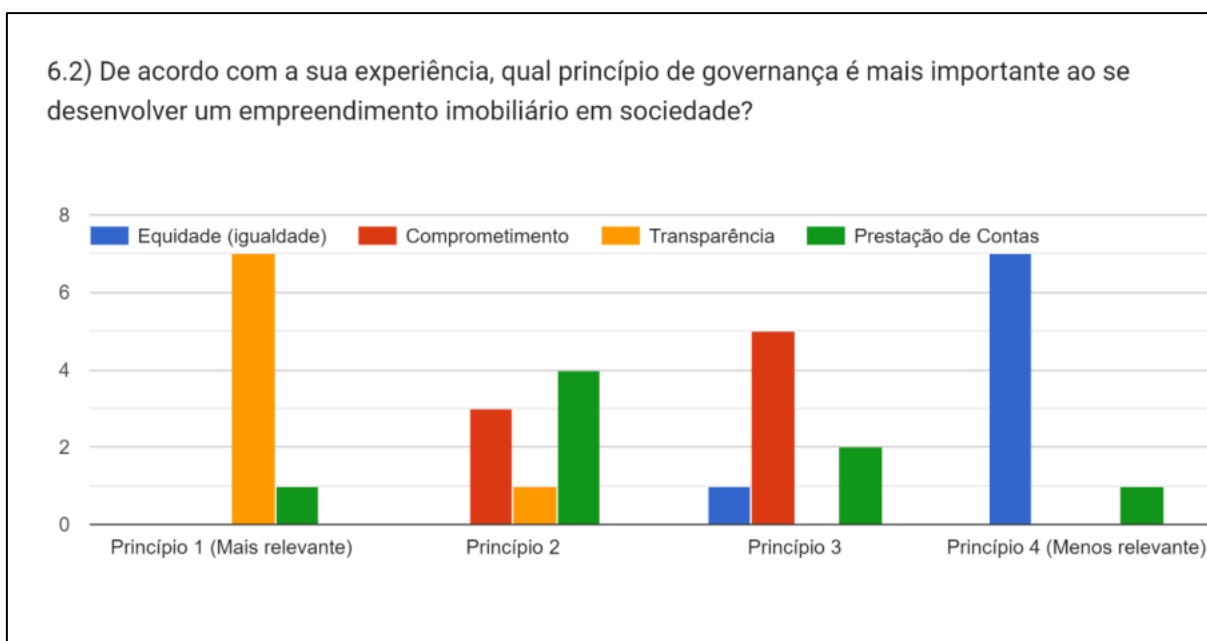
Figura 24 – Avaliação da importância da Governança ao realizar uma incorporação imobiliária em sociedade.



Fonte: O Autor.

Dentro da amostra de entrevistados, verificou-se uma convergência de maior importância para o princípio da transparência, ficando em 2º lugar da prestação de contas, em 3º lugar o princípio do comprometimento, e em 4º lugar o princípio da equidade, conforme foi apurado na questão 6.2, e verifica-se na Figura 25 abaixo.

Figura 25 – Avaliação de qual princípio de governança é mais importante ao se desenvolver um empreendimento imobiliário em sociedade.



Fonte: O Autor.

Na questão 6.3 avaliou-se os entrevistados quanto à percepção de governança quanto a relevância dos tópicos da Estrutura Formal da Sociedade, Estratégia de Comunicação e Gestão, em ordem de maior relevância para a menor relevância. E para tanto, após a aplicação do questionário, verificou-se na amostra uma convergência para a maior relevância quanto ao aspecto da estrutura formal da sociedade (contratos jurídicos), em 2º lugar o aspecto da estratégia de comunicação (reuniões, relatório e alinhamento) e em 3º lugar o aspecto de gestão (equipes, incentivos, meta), conforme pode se verificar na Figura 26 abaixo.

Figura 26 – Avaliação quanto aos aspectos da Estrutura Formal da Sociedade, a Estratégia de Comunicação e Gestão.

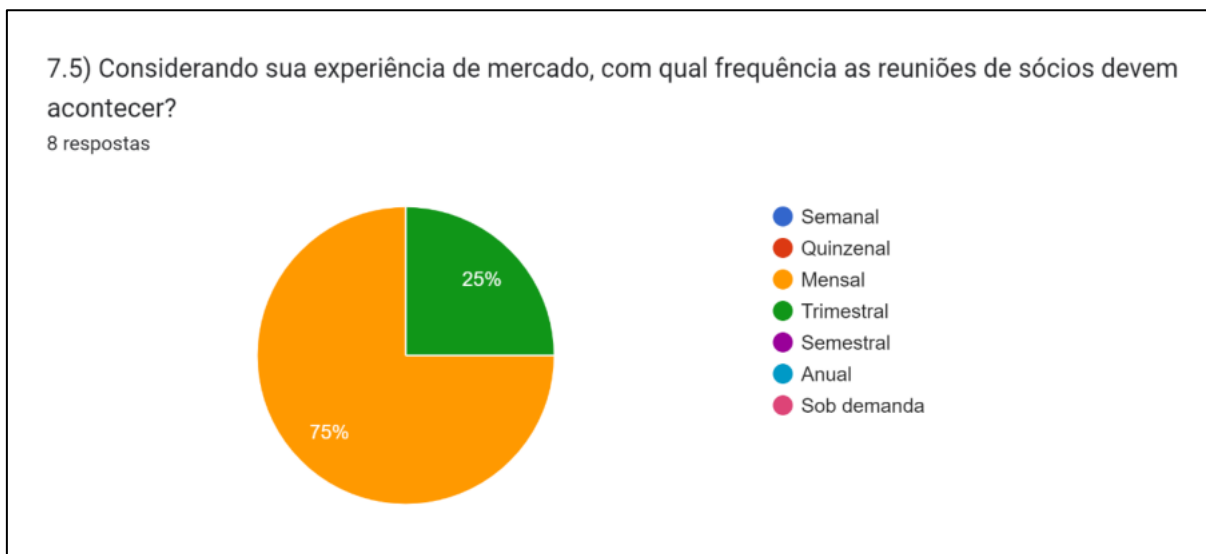


Fonte: O Autor.

• Questões da Avaliação Quantitativa

Na questão 7.5 foi avaliado a frequência com que as reuniões de sócios da sociedade deveriam acontecer, e para isso, foi pedido aos entrevistados, para que assinalassem a alternativa com a frequência que entendiam que fosse mais adequada. Foi observado na amostra a tendência dos respondentes de avaliar que a frequência dessas reuniões deveria ser mensal (75%), conforme pode ser verificado no gráfico da Figura 27 abaixo:

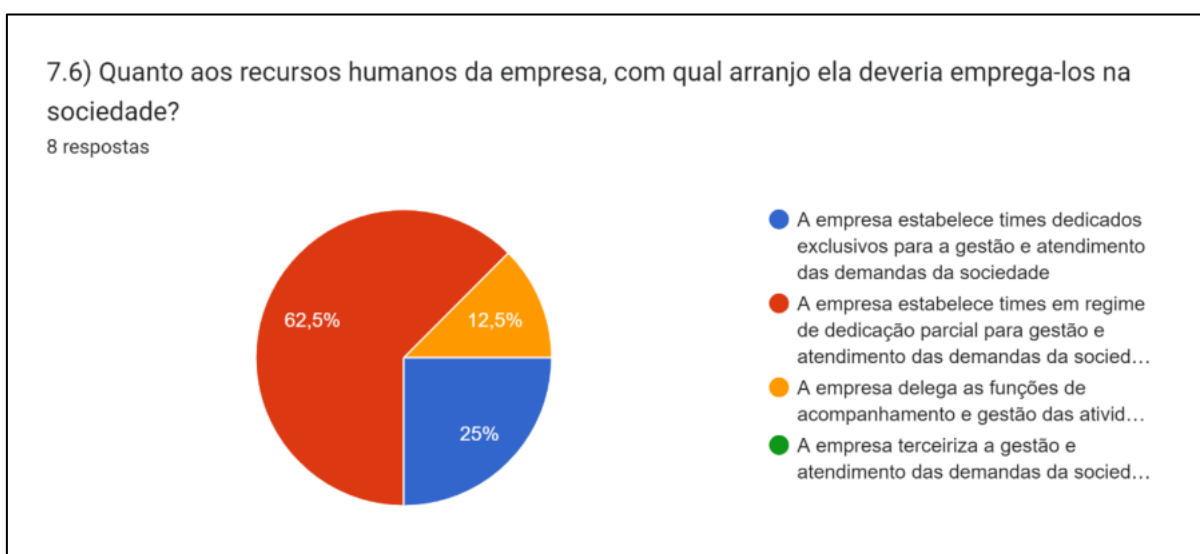
Figura 27 – Percepção da frequência necessária que devem ocorrer as reuniões de sócios.



Fonte: O Autor.

Na questão 7.6 foi avaliado o arranjo interno que a empresa deveria fazer quanto a disponibilização de seus recursos humanos para o atendimento das demandas da sociedade. Desta forma, foi observado na amostra que 62,5% das respostas avaliaram que a empresa deveria estabelecer times em regime de dedicação parcial para a sociedade e 25% das repostas avaliaram que a empresa deveria estabelecer times em regime de dedicação exclusivo para a sociedade, conforme pode ser verificado no gráfico da Figura 28 abaixo:

Figura 28 – Avaliação da disponibilização de recursos humanos para atender a sociedade.

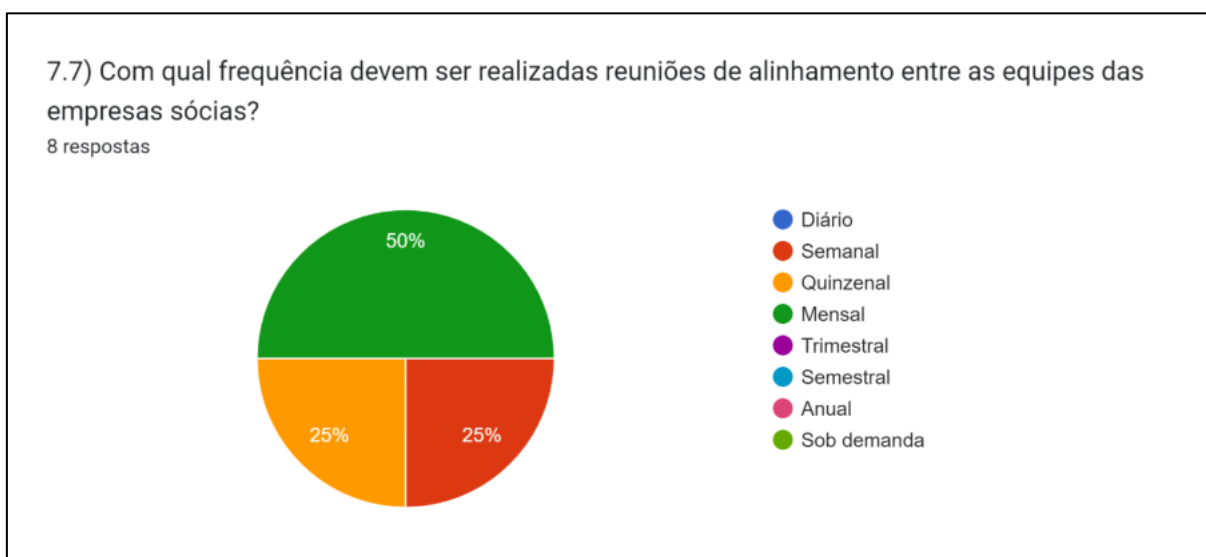


Fonte: O Autor.

Na questão 7.7 foi avaliado a frequência com que as reuniões de alinhamento entre as empresas sócias deveriam acontecer, e para isso, foi pedido aos entrevistados, para que assinalassem a alternativa com a frequência que entendiam que fosse mais adequada.

Nesse sentido, foi observado na amostra de entrevistados a tendência dos respondentes de avaliar que a frequência dessas reuniões deveria ser mensal (50% das respostas) e quinzenal (25% as respostas), conforme pode ser verificado no gráfico da Figura 29 abaixo:

Figura 29 – Avaliação da frequência com que as reuniões de alinhamento entre as equipes das empresas sócias devem acontecer.



Fonte: O Autor.

5.2 AVALIAÇÃO DE RISCOS E CONTROLE DE ATIVIDADES

O componente de avaliação de riscos diz respeito a forma como a empresa adota planos de gerenciamento de riscos para ajudar a identifica-los, reduzi-los, e se possível, elimina-los. Nesse sentido, vale ressaltar (i) se a organização define seus objetivos com clareza, de forma que seja possível identificar e avaliar os riscos, (ii) se a organização identifica riscos em toda a entidade para a consecução de seus objetivos, e analisa estes como base para determinar como devem ser gerenciados, [...] (COSO, 2013, tradução própria), sendo que o componente do controle de atividades diz respeito a ações que são estabelecidos por políticas e procedimentos para ajudar a gestão na mitigação de riscos, e deste modo, vale ressaltar (i) a organização seleciona e desenvolve atividades de controle que contribuem para a mitigação e redução dos riscos a níveis

aceitáveis, [...] e (ii) se a organização implementa atividades de controle por meio de políticas que estabelecem o que é esperado e procedimentos que colocam as políticas em ação (COSO, 2013, tradução própria).

Conforme mencionado anteriormente, foi decidido pela unificação dos componentes de avaliação de riscos e de controle de atividades em um único componente, pois isso se demonstrou ser um modo mais adequado frente as perguntas que foram elaboradas e também permitiu simplificar o tratamento conceitual, ambiguidades e as intersecções de escopo que se verificaram frente as perguntas associadas a cada componente.

Deste modo, para se mapear e propor uma sugestão para esses componentes, foram feitas as questões [4.1], [4.2], [4.3], [4.4], [6.4], [6.6], [6.7], [6.8], [6.9], [6.10] e [6.11] que foram todas qualitativas, conforme pode ser visto na Figura 30 abaixo, de forma que pudesse se avaliar a percepção dos entrevistados e sua pertinência quanto ao tópico a depender das respostas. Todas as questões podem ser vistas na íntegra no Anexo I, ou elas comentadas no resumo de questões dessa seção.

Figura 30 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente de Avaliação de Riscos e Controle de Atividades do *framework*.

Avaliação de Riscos e Controle de Atividades	
Questões: Entrevistas com Especialistas	Qualitativo
	4.1
	4.2
	4.3
	4.4
	6.4
	6.6
	6.7
	6.8
	6.9
	6.10
	6.11

Fonte: O Autor.

Foram feitas algumas perguntas qualitativas para consideração no componente de avaliação de riscos e controle de atividades, de forma que a partir da opinião dos respondentes fosse possível

avaliar quanto a opção estratégica pela criação de uma sociedade para se desenvolver um empreendimento [4.1], quanto a percepção dos maiores riscos percebidos na incorporação imobiliária [4.2], quanto a possibilidade de mitigação de riscos ao envolver um sócio estratégico no negócio [4.3], quanto as etapas percebidas como de maior risco no ciclo de desenvolvimento imobiliário [4.4], quanto a importância de haver políticas formais de gerenciamento de riscos [6.4], quanto a importância de se elaborar um contrato preliminar ao se propor uma sociedade [6.6], quanto a relevância de algumas cláusulas serem tratadas em contrato preliminar [6.7], quanto a necessidade da formalização de um acordo de quotistas [6.8], quanto a importância de algumas cláusulas específicas na formalização do acordo de quotistas [6.9], quanto a importância de haver um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido [6.10] e quanto a importância da adoção de determinadas cláusulas no contrato de construção [6.11].

Considerando-se as questões, os principais pontos observados e boas práticas que podem ser extraídas dessa análise são, de que a opção estratégica de desenvolver um empreendimento com um sócio ao ingressar em um novo segmento de mercado e para aproveitar oportunidades de mercado foram as que obtiveram maior consenso, entretanto, ela não obteve a convergência necessária e os resultados ficaram muito dispersos [4.1], verificou-se que os principais riscos percebidos em ordem de relevância são relativos ao ambiente regulatório, macroeconômicos e de disponibilidade de *funding* nessa ordem [4.2], não se verificou uma alta convergência para a mitigação desses riscos, ao se considerar desenvolver um empreendimento em sociedade [4.3], a etapa percebida como de maior risco dentro do ciclo de desenvolvimento imobiliário, foi a de formatação, entretanto não houve consenso [4.4], entende-se que a principal política de gerenciamento de risco é quanto as avaliações dos riscos financeiros e logo atrás, porém dentro do critério de corte de convergência, a avaliação de riscos não financeiros [6.4] e de que é muito importante utilizar um contrato preliminar ao formatar a sociedade [6.6].

E quanto as cláusulas que devem estar presentes no contrato preliminar [6.7], as principais que representam boas práticas mapeadas foram 9 dentre 14 que foram colocadas para avaliação dos entrevistados, e que podem ser verificadas na Figura 38.

Além disso, ainda houve a avaliação de que é muito necessário a formalização de um acordo de quotistas [6.8], e quanto as cláusulas que devem estar neste acordo [6.9], as principais que representam boas práticas mapeadas são 14 dentre 20 que foram colocadas para avaliação dos entrevistados, e que podem ser verificadas na Figura 40.

Vale destacar na questão [6.7] sobre a importância de se deixar previsto no contrato preliminar a celebração de um acordo de quotistas, que poderá incluir diversas possibilidades de cláusulas e proteções, conforme abordado na seção 2.2.3, inclusive para tratar questões relativas a conflitos de interesses e equalização do sócios na sociedade, que como foi explicitado na seção 2.2.5, são intrínsecos a relações societárias, em especial quando há separação da propriedade e controle da empresa, remunerações advindas de atividades diferentes no negócio e pesos acionários diferentes entre as empresas sócias. Dado o contexto, é importante ressaltar que quanto a percepção dos entrevistados sobre as disposições do acordo de quotistas/acionistas que foram feitos na questão [6.9], que remetem mais especificamente ao tratamento dos conflitos de interesse na sociedade e que foram percebidos como essenciais, foram os itens (i), (ii), (iii), (iv), (v), (vi), (viii), (x) e (xii), conforme verifica-se na Figura 31 abaixo. Os itens das questões 6.7 e 6.9 também foram colocados em ordem hierárquica de convergência no *framework*, sendo possível verificá-las nas Figuras 38 e 40.

Também foi levantado no questionário a avaliação de que é muito relevante a adoção de um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido [6.10], e quanto as cláusulas que devem estar neste contrato [6.11], as principais que representam boas práticas mapeadas são 10 dentre 11 que foram colocadas para avaliação dos entrevistados, e que podem ser verificadas na Figura 42, abaixo.

Deste modo, as propostas dos desdobramentos do componente de avaliação de riscos e de controle de atividades do *framework* da COSO, e que representam as boas práticas nas sociedades para desenvolver empreendimentos imobiliários para venda, podem ser tratados resumidamente no quadro abaixo:

Figura 31 – Desdobramento do componente de Avaliação de Riscos e Controle de Atividades do *framework* da COSO para a proposta de gestão de sociedades no *Real Estate*.

Avaliação de Riscos e Controle de Atividades	
Id	Qualitativo
4.2	Alta percepção para os riscos: (i) macroeconômicos, (ii) do ambiente regulatório e (ii) quanto a disponibilidade de funding
6.4	Alta percepção da importância de políticas formais para o gerenciamento dos riscos financeiros e não financeiros
6.6	Alta percepção sobre a necessidade de um contrato preliminar para formar a sociedade
6.7	<u>Cláusulas essenciais para a elaboração do contrato preliminar:</u> (i) o percentual futuro de participação de cada sócio na sociedade; (ii) a elaboração de um acordo de quotistas; (iii) as condições suspensivas e resolutivas para a formação da sociedade; (iv) a realização de uma Due Diligence para a realização do contrato definitivo; (v) os custos e taxas incidentes para a criação e administração da sociedade, assim como seu rateio; (vi) a responsabilidade por atos de corrupção; (vii) as regras de inadimplemento e multa; (viii) a irrevogabilidade e irretratabilidade contratual;
6.8	Alta percepção sobre a necessidade de formalização de um acordo de quotistas
6.9	<u>Cláusulas essenciais para a elaboração do acordo de quotistas:</u> (i) regimento específico sobre relatórios financeiros e gerenciais a serem disponibilizados aos sócios; (ii) previsão de tag along; (iii) previsão específica sobre poder de controle (voto) e remuneração das quotas da sociedade; (iv) tratamento a respeito do inadimplemento de obrigações entre as partes; (v) previsão de direito de preferência em caso de transferência de controle; (vi) mecanismos para o tratamento de situações de conflito de interesses nas assembleias/reuniões de sócios; (vii) regimento para a necessidade de aportes suplementares ou retiradas de capital; (viii) mecanismos formais para coibir o uso indevido dos ativos ou recursos da empresa pelos sócios e/ou administradores; (ix) definição do responsável pela contratação de financiamentos e disponibilidade de garantias; (x) metodologia de avaliação e forma de pagamento aos sócios em caso de venda de participação, ou saída de sócio; (xi) a responsabilidade por atos de corrupção; (xii) quórum qualificado para a tomada de decisões relevantes pelos sócios; (xiii) definição das regras de assunção de custos pela SPE (tributários, administrativos, comerciais, e retenções); (xiv) Adesão a lei anticorrupção.
6.10	Alta percepção sobre a necessidade de assumir a premissa de adotar um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido
6.11	<u>Cláusulas essenciais para a elaboração do contrato de construção:</u> (i) valor da taxa de administração; (ii) orçamentos e preços unitários; (iii) cronograma físico financeiro; (iv) adesão a norma e padrões de qualidade; (v) escopos definidos; (vi) regras de medição e validação dos serviços; (vii) regras adicionais de remuneração e rateio; (viii) índice de correção do contrato; (ix) tolerância contra desvios de custos; (x) responsabilidade por atos de corrupção.

Fonte: O Autor.

5.2.1 RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE II DO FRAMEWORK

• Questões da Avaliação Qualitativa

Na questão 4.1 avaliou-se a opinião dos entrevistados quanto as opções estratégicas ao se considerar desenvolver um empreendimento em sociedade. Para isso, foi perguntado para os

respondentes do questionário para avaliar as opções conforme pode ser verificado na Figura 32 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada opção dando uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que é bastante relevante, que foram compilados pela representatividade das repostas.

Conforme pode se ver no gráfico do tipo *Cohort* abaixo (Figura 32), verificou-se que nenhum dos tópicos atingiu a convergência de corte 70% de representatividade para as notas 4 e 5.

Na análise do gráfico do tipo *Cohort* é possível verificar a representatividade e distribuição das respostas dos entrevistados por opção de resposta em análise horizontal por tópico que foi perguntado. Esta análise permite avaliar de forma visual onde se encontram as convergências de entendimento sobre determinado tópico que foi perguntado, e a coluna de convergência é a síntese desse entendimento segundo o critério de corte proposto para integrar o *framework*.

Figura 32 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações das opções estratégicas e representatividade por opção ao se escolher realizar uma incorporação imobiliária em sociedade.

4.1) Em quais das situações listadas abaixo que sua empresa consideraria a possibilidade de desenvolver uma incorporação imobiliária com um sócio estratégico?						
Tópicos listados / Notas	Convergência (Col. 5+4)	5	4	3	2	1
[Expansão geográfica]	50%	38%	13%	13%	25%	13%
[Funding para o crescimento]	38%	13%	25%	13%	13%	38%
[Ingressar em um novo segmento de mercado]	63%	13%	50%	0%	38%	0%
[Parceiro estratégico possui uma habilidade específica]	50%	38%	13%	25%	13%	13%
[Aproveitar oportunidades de mercado]	63%	50%	13%	13%	25%	0%
[Diversificação]	25%	13%	13%	13%	50%	13%
[Investimento]	13%	13%	0%	25%	38%	25%
[Compartilhamento de riscos]	0%	0%	0%	50%	50%	0%

Fonte: O Autor.

Na questão 4.2 foi avaliado os riscos da incorporação imobiliária segundo a visão dos entrevistados em uma questão aberta, e para isso, a pergunta fazia o entrevistado listar os 5 maiores riscos percebidos no ambiente de negócios brasileiro.

Por ter sido uma questão aberta, foram normalizadas as respostas em categorias de riscos e depois avaliado a quantidade e representatividade de cada agrupamento frente ao total (verificar o Anexo I para os dados brutos). E conforme pode ser verificado na Figura 33 abaixo, os principais riscos percebidos foram do tipo (i) Macroeconômico, (ii) do Ambiente Regulatório e (iii) da disponibilidade de *Funding*, de modo que tais categorias juntas representaram 72,5% dos riscos mapeados dentre 40 respostas de riscos que foram listados pelos especialistas, sendo que, nessa questão, foram aglutinadas as maiores representatividades por tipo de risco para compor o critério de convergência de 70%.

Figura 33 – Avaliação da percepção dos principais riscos pelos entrevistados.

Resposta dos Riscos Normalizada	Qtd	(%)
Político	3	7,5%
Macroeconômico	10	25,0%
Ambiente Regulatório	13	32,5%
Recursos Humanos	1	2,5%
Trabalhista	1	2,5%
Concorrência	1	2,5%
Funding	6	15,0%
Técnico	1	2,5%
Vendas	1	2,5%
Ambiental	1	2,5%
Produtivo	2	5,0%

Fonte: O Autor

Na questão 4.3 foi avaliado se haveria a percepção de que algum dos riscos citados na questão 4.2 poderiam ser mitigados ao considerar fazer uma incorporação em sociedade. Por ter sido uma questão aberta, foram normalizadas as respostas em categorias de riscos e depois avaliado a quantidade e representatividade de cada agrupamento frente ao total. Os entrevistados também não tinham obrigatoriedade de responder, de modo que se percebeu poucas respostas e baixa convergência. Conforme pode ser visto na Figura 34 abaixo, nessa questão houve apenas 9 respostas, dentre 40 riscos listados, e nenhum tópico conseguiu formar uma convergência.

Figura 34 – Avaliação da percepção da mitigação de risco frente aos riscos levantados ao desenvolver um empreendimento imobiliário em sociedade.

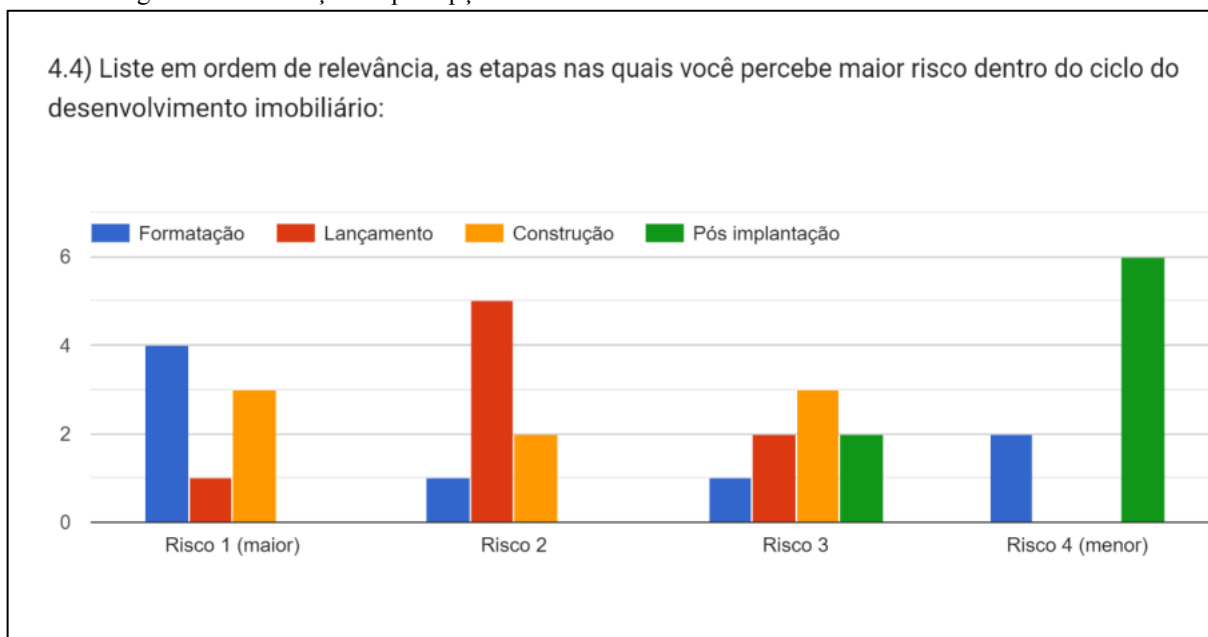
Resposta Normalizada	Qtd	(%)
Político	0	0,0%
Macroeconômico	2	5,0%
Ambiente Regulatório	5	12,5%
Recursos Humanos	0	0,0%
Trabalhista	0	0,0%
Concorrência	0	0,0%
Funding	2	5,0%
Técnico	1	2,5%
Vendas	1	2,5%
Ambiental	1	2,5%
Produtivo	1	2,5%

Fonte: O Autor.

Na questão 4.4 foi avaliado pelos entrevistados a percepção de risco dentro do ciclo do desenvolvimento imobiliário, que segundo Rocha Lima Jr. (2004), pode ser dividido em 4 etapas: (1) Formação, (2) Lançamento, (3) Construção e (4) Pós Implantação.

E para tanto, após a aplicação do questionário, verificou-se na amostra uma convergência para a maior relevância quanto a etapa de formação, em 2º lugar a etapa de lançamento, em 3º lugar a etapa de construção e em 4º lugar a etapa de pós-implantação, entretanto não houve convergência a respeito do risco mais importante, e os resultados ficaram dispersos, conforme pode se verificar na Figura 35 abaixo.

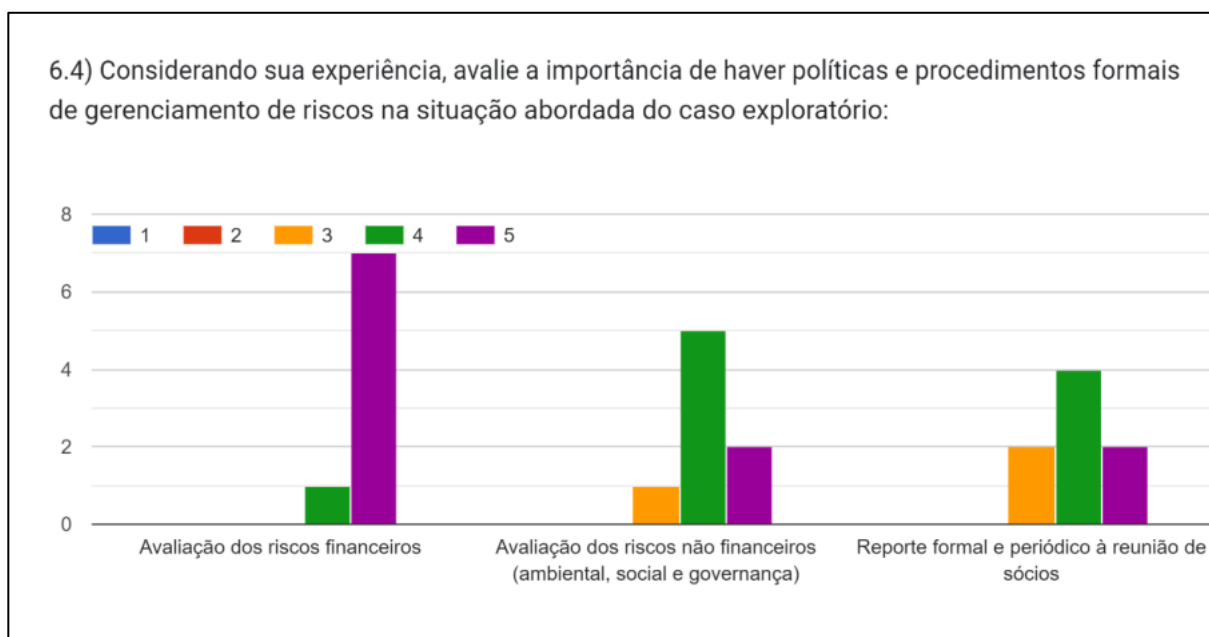
Figura 35 – Avaliação da percepção de risco dentro do ciclo do desenvolvimento imobiliário.



Fonte: O Autor

Conforme levantado no questionário com os especialistas, na questão 6.4, avaliou-se a percepção geral dos entrevistados quanto a importância de se haver políticas e procedimentos formais de gerenciamento de riscos do caso exploratório, onde os entrevistados avaliaram dando uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que bastante relevante, quanto ao tópicos de (i) avaliação dos riscos financeiros, (ii) avaliação dos riscos não financeiros e (iii) reporte formal e periódico à reunião de sócios.

Figura 36 – Avaliação da importância da haver políticas e procedimentos formais de gerenciamento de riscos na sociedade.



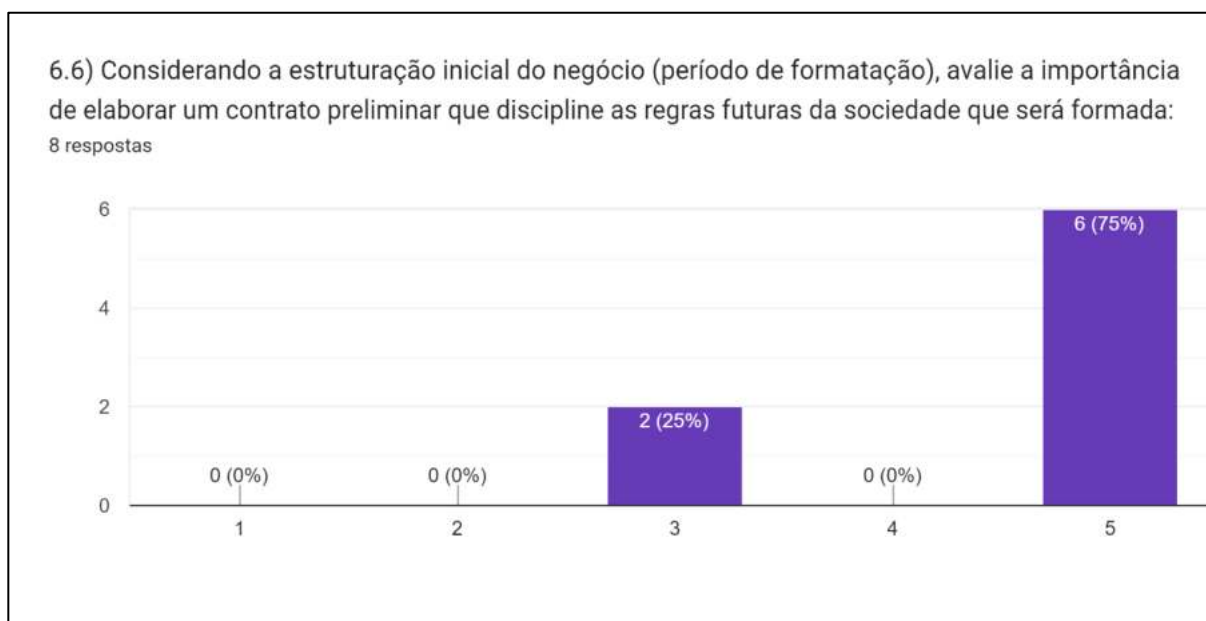
Fonte: O Autor.

Nesse sentido, observou-se que dentro da amostra desse tópico que houve uma convergência de opiniões em torno do tópico de avaliação dos riscos financeiros e da avaliação dos riscos não financeiros, que pode ser verificado no gráfico da Figura 36 acima.

Na questão 6.6 foi avaliado a percepção da importância da criação de um contrato preliminar (MOU) durante a etapa de formatação para se desenvolver um empreendimento em sociedade. Para isso, foi pedido aos entrevistados, para que dessem uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que é muito relevante.

Nesse sentido, observou-se dentro da amostra de entrevistados a tendência dos aplicantes de avaliar esse tópico como muito importante, como pode ser verificado na Figura 37 abaixo:

Figura 37 – Avaliação da importância de haver um contrato preliminar para disciplinar as regras futuras da sociedade que será formada.



Fonte: O Autor.

Na questão 6.7 foi avaliado a percepção da importância de cláusulas específicas ao celebrar um contrato preliminar (MOU) na etapa de formatação para se desenvolver um empreendimento em sociedade. Para isso, foi perguntado aos entrevistados para avaliar as opções estratégicas conforme pode ser verificado na Figura 38 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada opção dando uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que é bastante relevante, que foram compilados pela representatividade das repostas. E conforme pode se ver no gráfico do tipo *Cohort* abaixo, houve 10 tópicos que atingiram a convergência de corte de 70% de representatividade para as notas 4 e 5.

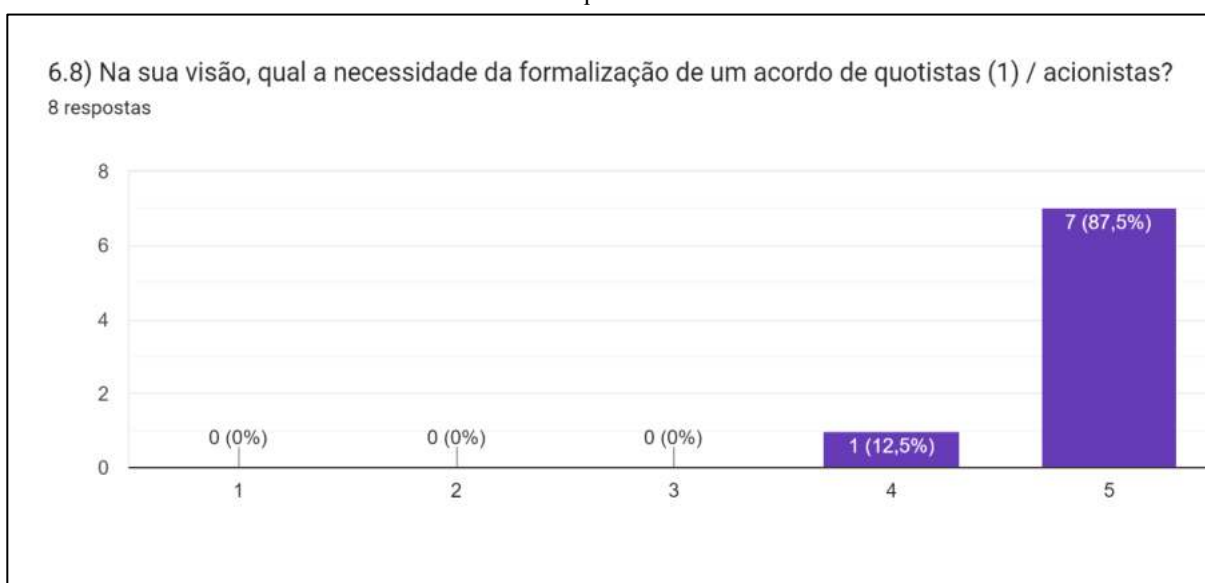
Figura 38 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações das cláusulas contratuais mais importantes para serem consideradas no MOU ao se fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.

6.7) Considerando a adoção de um MOU, avalie quão relevantes são os seguintes pontos para serem tratados preliminarmente?						
Tópicos listados / Notas	Convergência (Col. 5+4)	5	4	3	2	1
[A compra e incorporação de um terreno para um projeto específico]	63%	38%	25%	25%	0%	13%
[O percentual futuro de participação de cada sócio na sociedade]	100%	88%	13%	0%	0%	0%
[O valor pelo qual as quotas da nova sociedade seriam adquiridas]	50%	38%	13%	25%	13%	13%
[O prazo para a celebração do contrato definitivo de cessão das quotas]	38%	13%	25%	38%	13%	13%
[A realização de uma Due Diligence para a celebração do contrato definitivo]	88%	88%	0%	13%	0%	0%
[A adoção de um contrato de construção entre as partes]	63%	38%	25%	25%	13%	0%
[As métricas e regras sob as quais o contrato de construção seria regido]	50%	38%	13%	25%	25%	0%
[A elaboração de um acordo de quotistas/acionistas]	100%	63%	38%	0%	0%	0%
[Os custos e taxas incidentes para a criação e administração da sociedade, assim como seu rateio]	75%	50%	25%	13%	13%	0%
[As regras de aporte, aumento de capital e retorno]	50%	50%	0%	38%	13%	0%
[O contrato prevê regras de responsabilidade por atos de corrupção]	75%	38%	38%	13%	0%	13%
[As regras inadimplemento e multa entre as partes]	75%	50%	25%	25%	0%	0%
[A irrevogabilidade e irretratabilidade contratual]	75%	25%	50%	13%	13%	0%
[As condições suspensivas e resolutivas para a formação da sociedade]	100%	63%	38%	0%	0%	0%

Fonte: O Autor.

Na questão 6.8 foi avaliado a percepção da necessidade de celebrar um acordo de quotistas/acionistas para se desenvolver um empreendimento em sociedade. Para isso, foi pedido aos entrevistados, para que dessem uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco necessário, e 5 representa a opinião de que é muito necessário. E o que foi observado é que dentro da amostra de entrevistados foi praticamente unânime a nota 5 para a percepção de que é muito necessário a formalização de um acordo de quotistas, como pode ser verificado no gráfico da Figura 39 abaixo:

Figura 39 – Avaliação da importância de haver um contrato preliminar para disciplinar as regras futuras da sociedade que será formada.



Fonte: O Autor.

Na questão 6.9 foi avaliado a percepção da importância de cláusulas específicas ao celebrar um acordo de quotistas para se desenvolver um empreendimento em sociedade. Para isso, foi perguntado aos entrevistados para avaliar as cláusulas conforme pode ser verificado na Figura 40 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada opção dando uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que bastante relevante, que foram compilados pela representatividade das repostas. E conforme pode se ver no gráfico do tipo *Cohort* abaixo (Figura 40), verifica-se que houve 14 tópicos que atingiram a convergência de corte 70% de representatividade para as notas 4 e 5.

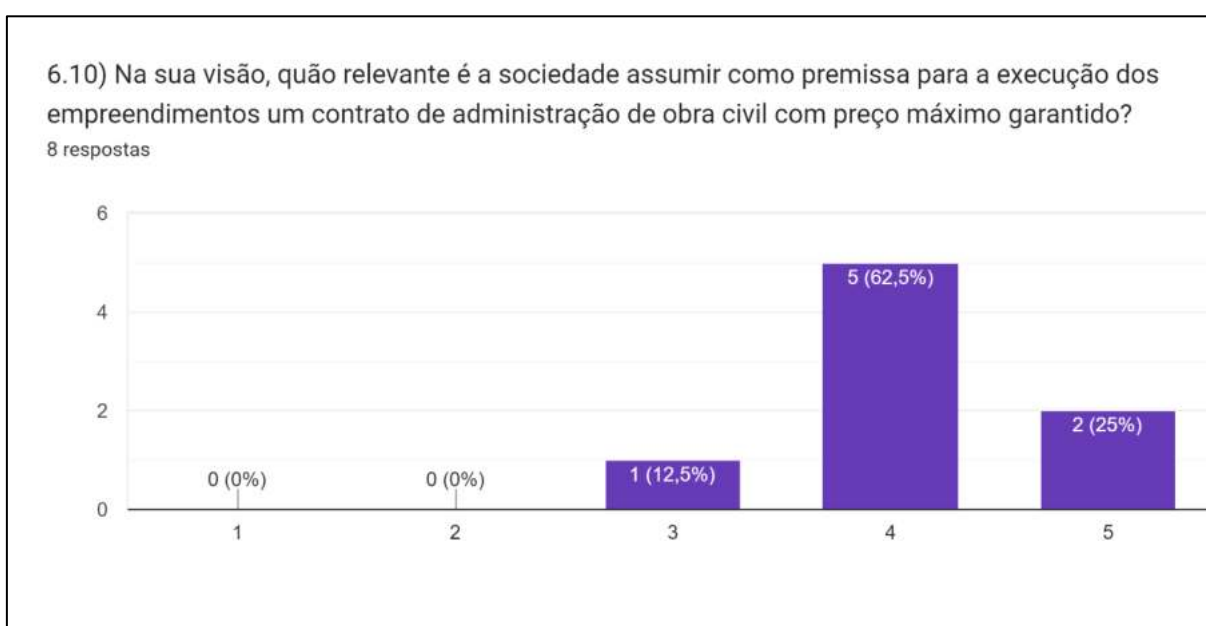
Figura 40 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações das cláusulas contratuais mais importantes para serem consideradas no acordo quotistas ao se fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.

6.9) Considerando a necessidade de um acordo de quotistas celebrado entre as partes, avalie o quanto importante são os itens a seguir para estarem dispostos em tal documento?						
Tópicos listados / Notas	Convergência (Col. 5+4)	5	4	3	2	1
[Adoção da regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da Lei das S/A]	50%	25%	25%	25%	25%	0%
[Regramento específico sobre relatórios financeiros e gerenciais a serem disponibilizados aos sócios]	100%	38%	63%	0%	0%	0%
[Previsão de direito de preferência em caso de transferência de controle]	88%	50%	38%	13%	0%	0%
[Previsão de tratamento equitativo para todos os acionistas em caso de transferência de controle (tag along)]	100%	25%	75%	0%	0%	0%
[Metodologia de avaliação e da forma de pagamento aos sócios em casos de venda de participação, ou saída de sócio]	75%	50%	25%	25%	0%	0%
[Previsão específica sobre poder de controle (voto) e remuneração das quotas da sociedade]	100%	88%	13%	0%	0%	0%
[Mecanismos para o tratamento de situações de conflito de interesses nas assembleias / reuniões de sócios]	88%	38%	50%	0%	13%	0%
[Mecanismos para resolução de conflitos por meio de mediação]	38%	25%	13%	50%	13%	0%
[Mecanismos para resolução de conflitos por meio de arbitragem]	38%	25%	13%	50%	13%	0%
[Mecanismos formais para coibir o uso indevido dos ativos ou recursos da empresa pelos sócios e/ou administradores]	88%	75%	13%	13%	0%	0%
[Quórum qualificado para a tomada de decisões relevantes pelos sócios]	75%	63%	13%	25%	0%	0%
[Regramento para a necessidade de aportes suplementares ou retiradas de capital]	88%	88%	0%	13%	0%	0%
[Tratamento a respeito do inadimplemento de obrigações entre as partes]	100%	100%	0%	0%	0%	0%
[Previsão para a disponibilidade de reuniões periódicas entre as partes]	38%	0%	38%	25%	25%	13%
[Definição do responsável pela contratação de financiamentos e disponibilidade de garantias]	88%	50%	38%	13%	0%	0%
[Definição das regras de assunção de custos pela SPE (tributários, administrativos, comerciais, e retenções)]	75%	50%	25%	13%	13%	0%
[Possibilidade de contratação de auditoria externa por qualquer uma das partes]	50%	25%	25%	25%	25%	0%
[Adesão a lei anticorrupção]	75%	50%	25%	13%	13%	0%
[Adesão a lei geral de proteção de dados pessoais (LGPD)]	63%	25%	38%	13%	25%	0%
[Manual interno de código de conduta pelos sócios]	50%	13%	38%	38%	13%	0%

Fonte: O Autor.

Na questão 6.10 foi avaliado a percepção da necessidade de celebrar um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido para a construção do empreendimento em sociedade. Para isso, foi pedido aos entrevistados, para que dessem uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco necessário, e 5 representa a opinião de que é muito necessário. E o que foi observado é que dentro da amostra de entrevistados houve a percepção de que é muito importante a formalização a adoção de tal contrato, como pode ser verificado no gráfico da Figura 41 abaixo:

Figura 41 – Avaliação da importância de haver um contrato preliminar para disciplinar as regras futuras da sociedade que será formada.



Fonte: O Autor.

Na questão 6.11 foi avaliado a percepção da importância de cláusulas específicas ao celebrar um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido para a construção do empreendimento em sociedade. Para isso, foi perguntado aos entrevistados para avaliarem as cláusulas conforme pode ser verificado na Figura 42 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada opção dando uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco relevante, e 5 representa a opinião de que é bastante relevante, que foram compilados pela representatividade das repostas. E conforme pode se ver no gráfico do tipo *Cohort* abaixo (Figura 42), verifica-se que houve 10 tópicos que atingiram a convergência de corte 70% de representatividade para as notas 4 e 5.

Figura 42 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações das cláusulas contratuais mais importantes para serem consideradas no contrato de construção ao se fazer uma incorporação imobiliária em sociedade.

6.11) Considerando a adoção de um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido, o quanto importante são os itens para tal contrato?						
Tópicos listados / Notas	Convergência (Col. 5+4)	5	4	3	2	1
[Valor da taxa de administração]	100%	100%	0%	0%	0%	0%
[Orçamentos e preços unitários]	100%	100%	0%	0%	0%	0%
[Cronograma físico financeiro]	100%	88%	13%	0%	0%	0%
[Adesão a normas e padrões de qualidade]	100%	38%	63%	0%	0%	0%
[Escopos definidos]	100%	50%	50%	0%	0%	0%
[Regras para a gestão de pessoal]	50%	13%	38%	38%	13%	0%
[Regras de medição e validação dos serviços]	75%	50%	25%	13%	13%	0%
[Regras adicionais de remuneração e rateio]	75%	25%	50%	25%	0%	0%
[Índice de correção do contrato]	100%	88%	13%	0%	0%	0%
[Tolerância contra desvios de custos]	100%	100%	0%	0%	0%	0%
[Responsabilidade por atos de corrupção]	88%	63%	25%	0%	13%	0%

Fonte: O Autor.

5.3 INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO

O componente de informação e comunicação diz respeito ao processo iterativo de fornecer, compartilhar e obter as informações necessárias, sendo que, a comunicação interna é o meio pelo qual a informação é disseminada por toda a organização, fluindo para cima e para baixo, permitindo que as pessoas tenham uma visão clara, e a comunicação externa tem duas vertentes, a que permite a entrada de informações externas relevantes e a que fornece informações para os entes externos em resposta a requisições e expectativas (COSO, 2013, tradução própria). Nesse sentido, vale ressaltar (i) se a organização obtém e utiliza informações de qualidade para apoiar o funcionamento dos controles internos, (ii) se a organização comunica internamente informações, incluindo objetivos e responsabilidades que são necessários para apoiar o funcionamento dos controles internos, e (iii) a organização se comunica com partes externas sobre assuntos que afetam o funcionamento dos controles internos (COSO, 2013, tradução própria).

Para se mapear e propor uma sugestão para esse componente, foram feitas as questões [6.14], [6.15], [6.16] e [7.4], que foram divididas entre questões qualitativas e quantitativas, sendo que algumas delas ainda possuíam um aspecto misto para esse tipo de avaliação, conforme pode ser

visto na Figura 43 abaixo, de forma que pudesse se avaliar a percepção dos entrevistados e sua pertinência quanto ao tópico a depender das respostas. Todas as questões podem ser vistas na íntegra no Anexo I, ou elas comentadas no resumo de questões dessa seção.

Figura 43 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente de Informação e Comunicação do *framework*.

Informação e Comunicação		
Questões: Entrevistas com Especialistas	Qualitativo	Quantitativo
	6.14	6.14
	6.15	6.15
	7.4	7.4
	6.16	

Fonte: O Autor

Foram feitas algumas perguntas com aspecto misto (qualitativo/quantitativo) para avaliar o componente de informação e comunicação, pois como será avaliado basicamente frequências, nesse caso está implícito que quanto maior a periodicidade maior a importância, ademais, a própria frequência será um valor quantitativo de referência. Nesse sentido, foram levantadas algumas questões a partir da opinião dos entrevistados quanto alguns tipos de informação e a periodicidade para divulgação aos sócios [6.14], quais tipos de relatórios financeiros/gerenciais são imprescindíveis para divulgar aos sócios e com qual frequência [6.15], quais temas são imprescindíveis para serem debatidos nas reuniões de sócios e com qual frequência [7.4] e uma questão com aspecto puramente qualitativo, que foi para verificar de qual forma deve ser feita a divulgação dos relatórios para os sócios [6.16].

Considerando-se as questões quanto a importância de alguns tipos de informação e a periodicidade para divulgação aos sócios [6.14], os principais tópicos que representam boas práticas mapeadas foram 3 dentre 9 que foram colocadas para avaliação dos entrevistados, e que podem ser verificadas na Figura 45.

Além disso, ainda houve a avaliação sobre a importância e periodicidade da divulgação de certos relatórios aos sócios [6.15], os principais tópicos que representam boas práticas mapeadas foram 9 dentre 11 que foram colocadas para avaliação dos entrevistados, e que podem ser verificadas na Figura 46.

Foi feito um questionamento sobre a importância de determinados temas serem debatidos nas reuniões de sócios e com qual frequência [7.4], os principais tópicos que representam boas práticas mapeadas foram 5 dentre 11 que foram colocadas para avaliação dos entrevistados, e que podem ser verificadas na Figura 48.

E por fim, também foi levantado no questionário a avaliação dos canais de disponibilização dos relatórios da sociedade [6.16], onde houve convergência para (i) a disponibilização por e-mail e (ii) a disponibilização por meio de reuniões presenciais ou online.

Deste modo, a propostas dos desdobramentos do componente de informação e avaliação do *framework* da COSO, e que representam as boas práticas nas sociedades para desenvolver empreendimentos imobiliários para venda, podem ser tratados resumidamente no quadro abaixo:

Figura 44 – Desdobramento do componente de Informação e Comunicação do *framework* da COSO para a proposta de gestão de sociedades no *Real Estate*.

Informação e Comunicação		
Id	Qualitativo	
	Quantitativo	
6.14	Importância de informações e periodicidade de divulgação aos sócios: Informação: (i) demonstrações financeiras; (ii) parecer de auditor independente; (iii) estratégia;	Frequência: (i) mensal/trimestral; (ii) anual/sob demanda; (iii) mensal/trimestral;
6.15	Tipos de relatório financeiros/gerenciais e periodicidade de divulgação: Informação: (i) balanço patrimonial; (ii) demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; (iii) demonstração dos resultados do exercício; (iv) demonstração dos fluxos de caixa; (v) cálculo de permuta financeira (se aplicável); (vi) evolução de vendas; (vii) evolução econômica/financeira do empreendimento (realizada x esperada e futura); (viii) custos orçados x realizados; (ix) qualidade e acompanhamento de normas construtivas e produtividade;	Frequência: (i) mensal/trimestral; (ii) mensal/trimestral; (iii) mensal/trimestral; (iv) mensal/trimestral; (v) mensal/trimestral; (vi) mensal/trimestral; (vii) mensal/trimestral; (viii) mensal/trimestral; (ix) trimestral/semestral;
6.16	Disponibilização das informações via e-mail ou em reuniões presenciais ou online	
7.4	Importância das informações para debate nas reuniões de sócios e sua periodicidade: Informação: (i) Estratégia; (ii) Questões chave de RH (avaliação, remuneração, talentos...); (iii) Monitoramento dos gestores do empreendimento; (iv) Monitoramento da execução da estratégia; (v) Monitoramento do desempenho financeiro e operacional.	Frequência: (i) muito frequente; (ii) frequente; (iii) muito frequente/frequente; (iv) muito frequente; (v) muito frequente.

Fonte: O Autor.

5.3.1 RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE III DO FRAMEWORK

Na questão 6.14 foi avaliado a percepção da frequência necessária para a produção e divulgação de determinadas informações para os sócios do empreendimento. Para isso, foi perguntado aos entrevistados para avaliarem alguns tópicos, conforme pode ser verificado na Figura 45 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada tópico selecionando uma opção de frequência disponível entre (i) mensal, (ii) trimestral, (iii) semestral, (iv) anual, (v) sob demanda e (vi) nunca. As respostas foram compiladas pela representatividade, e foi verificada as convergências sobre cada tópico de acordo com as marcações em amarelo no gráfico do tipo *Cohort* (Figura 45).

Adicionalmente, como critério de convergência para atingir ou superar o corte de 70%, se estendeu a observação a uma frequência adjacente daquela que possui a maior representatividade, para formar blocos de convergência. Se as representatividades ficaram muito dispersas dentro de um mesmo tópico, não se mensurou a convergência, e se houve convergência em um bloco de frequências do tipo “Sob Demanda e Nunca”, este tópico também não foi considerado como uma boa prática percebida como essencial. Ou seja, no gráfico, foram consideradas as boas práticas que são essenciais, as dos tópicos (i) demonstrações financeiras, (ii) parecer de auditor independente e (iv) de estratégia.

Figura 45 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações de frequência da divulgação de determinadas informações aos sócios do empreendimento.

6.14) Considerando sua experiência de mercado, quais das seguintes informações são essenciais para divulgar aos sócios e com qual frequência?							
Tópicos listados / Notas	Convergência (em amarelo)	Mensal	Trimestral	Semestral	Anual	Sob Demanda	Nunca
[Demonstrações financeiras]	Mensal/ Trimestral	75%	25%	0%	0%	0%	0%
[Parecer de auditor independente]	Anual/ Sob Demanda	0%	0%	13%	38%	50%	0%
[Não financeiras (questões sociais e ambientais)]	0%	25%	13%	0%	25%	38%	0%
[De estratégia]	Mensal/Trimestral	38%	38%	0%	0%	25%	0%
[De riscos]	0%	38%	13%	0%	0%	50%	0%
[Sobre princípios e valores]	Sob Demanda	0%	0%	13%	0%	75%	13%
[Estrutura do conselho (se existente)]	Sob Demanda/ Nunca	13%	13%	0%	13%	50%	13%
[Estrutura de diretoria]	Sob Demanda/ Nunca	25%	0%	13%	0%	50%	13%
[Canal de denúncias]	Sob Demanda	13%	0%	0%	0%	75%	13%

Fonte: O Autor

Na questão 6.15 foi avaliado a percepção da frequência necessária para a produção e divulgação de determinadas relatórios financeiros e gerenciais para os sócios do empreendimento. Para isso, foi perguntado aos entrevistados para avaliarem alguns tópicos, conforme pode ser verificado na Figura 46 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada tópico selecionando uma opção de frequência disponível entre (i) mensal, (ii) trimestral, (iii) semestral, (iv) anual, (v) sob demanda e (vi) nunca. As respostas foram compiladas pela representatividade, e foi verificada as convergências sobre cada tópico de acordo com as marcações em amarelo no gráfico do tipo *Cohort* (Figura 46).

Igualmente ao estabelecido para o gráfico da figura 45, como critério de convergência para atingir ou superar o corte de 70%, se estendeu a observação a uma frequência adjacente daquela que possui a maior representatividade, para formar blocos de convergência. Se as representatividades ficaram muito dispersas dentro de um mesmo tópico, não se mensurou a convergência, e se houve convergência em um bloco de frequências do tipo “Sob Demanda/Nunca”, este tópico também não foi considerado como uma boa prática percebida como essencial. Ou seja, no gráfico, apenas não foram consideradas como essenciais à sociedade os tópicos, (x) relatório de impacto ambiental e mitigação de riscos e (xi) relatório de compliance e mitigação de riscos.

Na questão 6.16, avaliou-se o melhor canal para a disponibilização dos relatórios, que poderiam ser (i) material impresso, (ii) e-mail, (iii) portal online e (iv) demonstrado em reuniões presenciais ou online. Essa questão foi feita no formato de caixa de seleção, em que os entrevistados podiam escolher mais de uma opção.

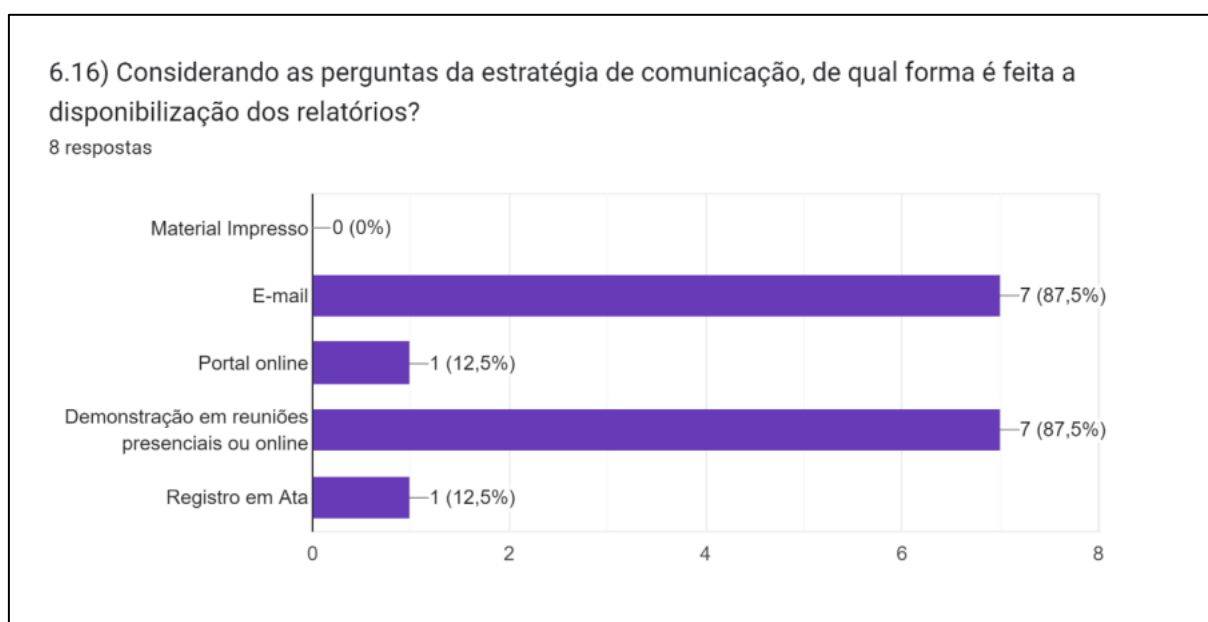
O que foi observado é uma alta convergência da comunicação por e-mail ou em reuniões presenciais ou online, conforme pode-se ver na Figura 47 abaixo.

Figura 46 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações de frequência da divulgação de determinados relatórios aos sócios do empreendimento.

6.15) Considerando sua experiência de mercado, quais os tipos de relatórios financeiros/gerenciais são imprescindíveis para divulgar aos sócios e com qual frequência?							
Tópicos listados / Notas	Convergência (em amarelo)	Mensal	Trimestral	Semestral	Anual	Sob Demanda	Nunca
[Balanço Patrimonial - Contábil]	Mensal/ Trimestral	38%	63%	0%	0%	0%	0%
[Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados - Contábil]	Mensal/ Trimestral	50%	50%	0%	0%	0%	0%
[Demonstração dos resultados do exercício - Contábil]	Mensal/ Trimestral	50%	38%	0%	13%	0%	0%
[Demonstração dos fluxos de caixa - Contábil]	Mensal/ Trimestral	75%	25%	0%	0%	0%	0%
[Memória de cálculo de permuta financeira do terreno (se aplicável) - gerencial]	Mensal/ Trimestral	63%	13%	0%	0%	13%	13%
[Relatório sobre evolução das vendas (mapa de vendas) dos empreendimentos - Gerencial]	Mensal/ Trimestral	88%	13%	0%	0%	0%	0%
[Relatório com a evolução econômica/financeira do empreendimento realizada x esperada e futura - Gerencial]	Mensal/ Trimestral	63%	38%	0%	0%	0%	0%
[Relatório sobre custos orçados x realizados - Gerencial]	Mensal/ Trimestral	63%	38%	0%	0%	0%	0%
[Relatório de qualidade e acompanhamentos de normas construtivas/produtividade - Gerencial]	Trimestral/ Semestral	13%	50%	25%	0%	13%	0%
[Relatório de impacto ambiental e mitigação de riscos - Gerencial]	0%	0%	25%	25%	0%	50%	0%
[Relatório de compliance e mitigação de riscos - Gerencial]	0%	0%	38%	13%	0%	38%	13%

Fonte: O Autor.

Figura 47 – Avaliação dos canais de disponibilização dos relatórios da sociedade.



Fonte: O Autor

Na questão 7.4 foi avaliado a percepção sobre qual a frequência necessária para que determinados temas sejam debatidos nas reuniões dos sócios do empreendimento. Para isso, foi perguntado aos entrevistados para avaliarem alguns tópicos, conforme pode ser verificado na Figura 48 abaixo. Os entrevistados avaliaram cada tópico selecionando uma opção de frequência disponível entre (i) muito frequente, (ii) frequente, (iii) pouco frequente, (iv) sob demanda, e (v) nunca. As respostas foram compiladas pela representatividade, e foi verificada as convergências sobre cada tópico de acordo com as marcações em amarelo no gráfico do tipo Cohort abaixo (Figura 48).

Igualmente ao estabelecido para o gráfico da figura 45, como critério de convergência para atingir ou superar o corte de 70%, se estendeu a observação a uma frequência adjacente daquela que possui a maior representatividade, para formar blocos de convergência. Se as representatividades ficaram muito dispersas dentro de um mesmo tópico, não se mensurou a convergência, e se houve convergência em um bloco de frequências do tipo “Pouco Frequente/Sob Demanda” e “Sob Demanda/Nunca”, este tópico também não foi considerado como uma boa prática percebida como essencial. No caso do bloco de frequências do tipo “Frequente/Pouco Frequente” verificou onde que se estava a representatividade do percentual das outras frequências, e se esta fosse de característica inferior (“Sob Demanda” ou “Nunca”) também não foi considerado. Ou seja, no gráfico, foram consideradas como essenciais para a serem debatidos os tópicos, (i) estratégia, (vi) acompanhamento das questões chave de recursos humanos, (viii) monitoramento dos gestores do empreendimento, (ix) monitoramento da execução da estratégia e (xi) monitoramento do desempenho financeiro e operacional.

Figura 48 – Gráfico do tipo *Cohort* com as avaliações de frequência da importância de certos temas serem tratados nas reuniões de sócios e com qual frequência.

7.4) Considerando sua experiência de mercado, quais temas são imprescindíveis para serem debatidos nas reuniões de sócios e com qual frequência?						
Tópicos listados / Notas	Convergência (em amarelo)	Muito Frequente	Frequente	Pouco Frequente	Sob Demanda	Nunca
[Estratégia]	Muito Frequente	75%	0%	13%	13%	0%
[Adequação da estrutura de capital (1)]	0%	0%	38%	38%	25%	0%
[Supervisão da gestão de riscos]	0%	13%	38%	25%	25%	0%
[Adequação da estrutura de governança corporativa]	0%	0%	25%	38%	38%	0%
[Adequação dos controles internos]	0%	13%	13%	50%	25%	0%
[Acompanhamento das questões-chave de recursos humanos (avaliação, remuneração, talentos, etc...)]	Sob Demanda	0%	88%	13%	0%	0%
[Acompanhamento da efetividade do código de conduta e canal de denúncias]	Sob Demanda/ Nunca	0%	13%	38%	38%	13%
[Monitoramento dos gestores do empreendimento]	Sob Demanda/ Nunca	50%	25%	13%	0%	13%
[Monitoramento da execução da estratégia]	Sob Demanda/ Nunca	88%	13%	0%	0%	0%
[Monitoramento da aplicação das políticas corporativas]	0%	25%	38%	25%	0%	13%
[Monitoramento do desempenho financeiro e operacional]	0%	100%	0%	0%	0%	0%

Fonte: O Autor.

5.4 MONITORAMENTO DE ATIVIDADES

O componente do monitoramento das atividades diz respeito às avaliações separadas e contínuas para verificar se cada um dos cinco componentes dos controles internos [...] estão presentes e funcionando (COSO, 2013, tradução própria), de forma que, avaliações separadas realizadas periodicamente vão variar em escopo e frequência, dependendo da avaliação dos riscos, das avaliações contínuas e outras considerações da gestão. Deste modo, vale ressaltar se a organização seleciona, desenvolve e executa atividades de avaliação contínuas e/ou separadas para verificar se os componentes de controle internos estão presentes e funcionando [...] (COSO, 2013, tradução própria).

Para se mapear e propor uma sugestão para esse componente, foram feitas as questões [6.5], [6.12], [6.13], [7.1], [7.2] e [7.3], que foram divididas entre questões qualitativas e quantitativas, conforme pode ser visto na Figura 49 abaixo, de forma que pudesse se avaliar a percepção dos entrevistados e sua pertinência quanto ao tópico a depender das respostas. Todas as questões podem ser vistas na íntegra no Anexo I, ou elas comentadas na parte de questões dessa seção.

Figura 49 – Matriz base para o mapeamento de necessidades para o componente do Monitoramento de Atividades do framework.

Monitoramento de Atividades		
Questões: Entrevistas com Especialistas	Qualitativo	Quantitativo
	6.12	6.5
	7.1	6.13
	7.3	7.2

Fonte: O Autor.

Foram feitas algumas perguntas para avaliar o componente do monitoramento de atividades, a partir da opinião dos respondentes sobre a frequência com que os controles internos são avaliados [6.5], quanto a importância da sociedade possuir um programa formalizado de compliance [6.12], o quanto é essencial haver um responsável pelas questões de conformidade/compliance [6.13], quão importante é haver uma avaliação formal dos gestores do empreendimento pelos sócios/diretores da empresa [7.1], com qual frequência são feitas as avaliações dos gestores [7.2] e quão importante é essa avaliação contemplar alguns pontos em específico [7.3].

Considerando-se as questões, os principais pontos observados e boas práticas que podem ser extraídas dessa análise são, de que os controles internos devem ser avaliados pela diretoria/sócios com frequência mensal/trimestral [6.5], de que é muito importante haver um programa formalizado de compliance [6.12], de que é essencial haver pelo menos um profissional ou equipe dedicada pelo compliance [6.13], de que é muito importante haver uma avaliação formal dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios [7.1], de que há uma maioria que entende que essas avaliações deveriam ser anuais, entretanto os resultados não

formaram uma convergência sobre o tema [7.2], e de que é muito importante essas avaliações contemplarem, (i) metas financeiras, (ii) aspectos comportamentais e (iii) aspectos de conduta.

Deste modo, os desdobramentos do componente monitoramento de atividades do framework da COSO, e que representam as boas práticas nas sociedades para desenvolver empreendimentos imobiliários para venda, podem ser tratados resumidamente no quadro abaixo:

Figura 50 – Desdobramento do componente de Monitoramento de Atividades do framework da COSO para a proposta de gestão de sociedades no Real Estate.

Monitoramento de Atividades	
Id	Qualitativo
6.12	Alta percepção para a importância de um programa formalizado de compliance
7.1	Alta percepção para haver avaliações formais dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios
7.3	<u>As avaliações dos gestores devem contemplar:</u> (i) metas financeiras; (ii) aspectos comportamentais; (iii) aspectos de conduta;
Id	Quantitativo
6.5	Os controles internos devem ser avaliados com frequência mensal/trimestral
6.13	Ao menos um profissional dedicado ou equipe dedicada pelo compliance

Fonte: O Autor.

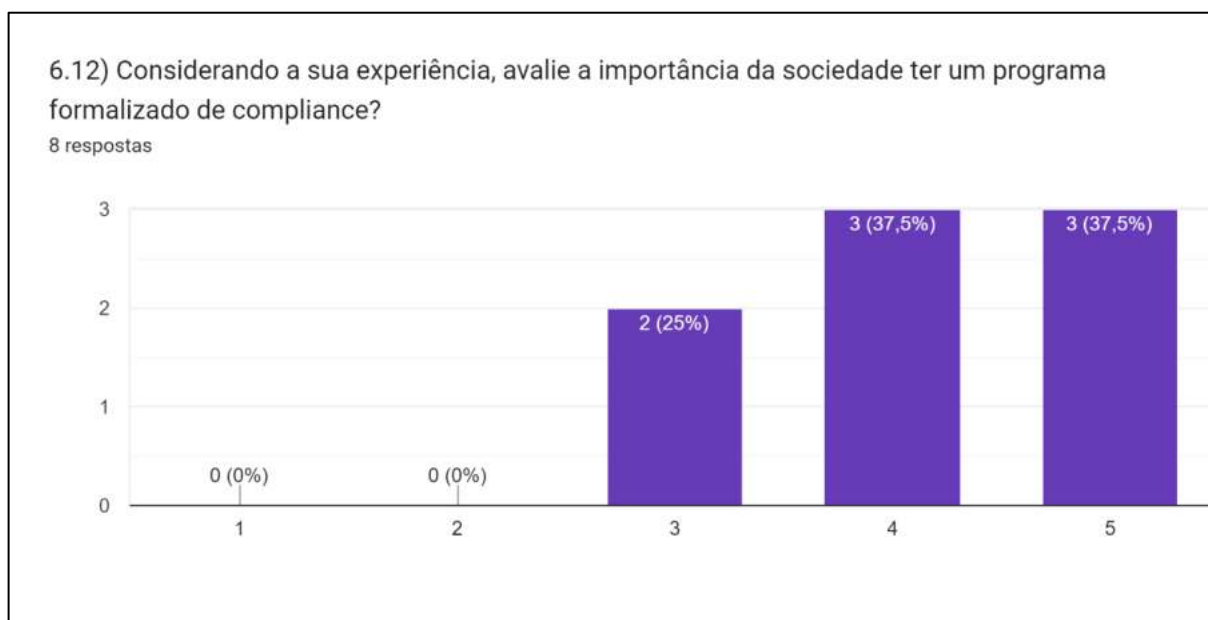
5.4.1 RESUMO DE QUESTÕES DA PARTE IV DO FRAMEWORK

- **Análise Qualitativa**

Na questão 6.12 foi avaliado a percepção da importância em se ter um programa formalizado de compliance na sociedade. Para isso, foi pedido aos entrevistados, para que dessem uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco importante, e 5 representa a opinião de que

é muito importante. Assim, foi observado na amostra a tendência dos respondentes de avaliar que esse é um tema importante, uma vez que convergência de respostas para esse tópico foi em torno das notas 4 e 5, como pode ser verificado no gráfico da Figura 51 abaixo:

Figura 51 – Avaliação quanto a importância de a sociedade possuir um programa formalizado de compliance.



Fonte: O Autor.

Na questão 7.1 foi avaliado a percepção da importância em se avaliar formalmente os gestores do empreendimento pelos diretores/sócios da empresa. Para isso, foi pedido aos entrevistados, para que dessem uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco importante, e 5 representa a opinião de que é muito importante.

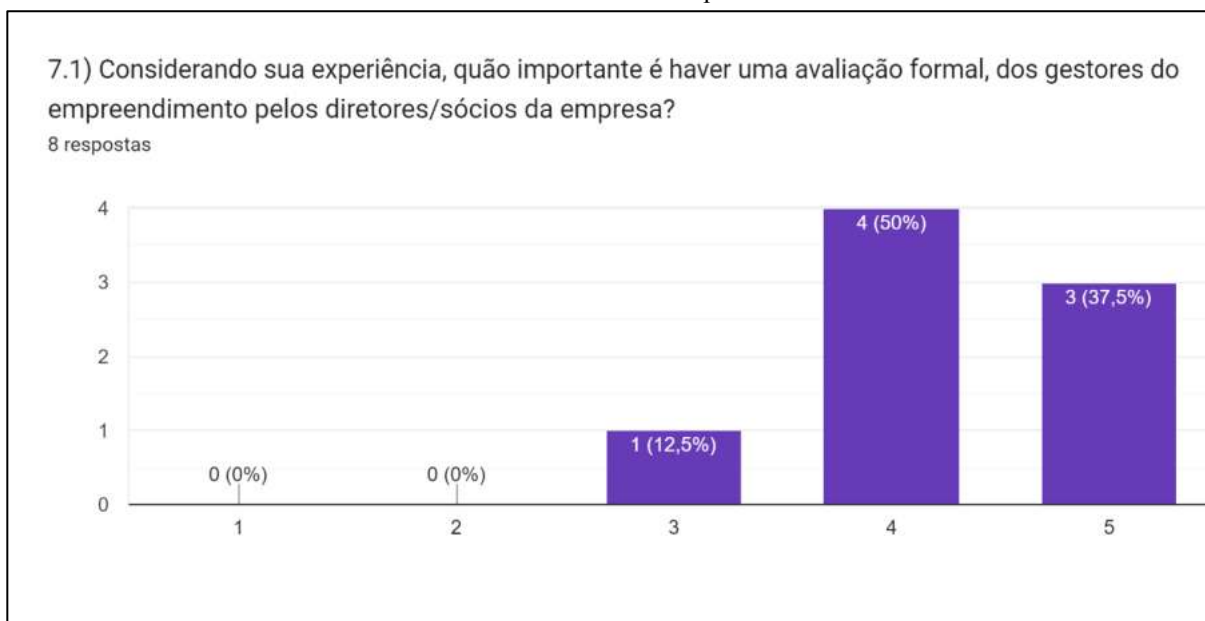
Desta forma, foi observado na amostra de entrevistados a tendência dos respondentes de avaliar que esse é um tema importante, uma vez que convergência de respostas para esse tópico foi em torno da nota 4, como pode ser verificado no gráfico da Figura 52.

Na questão 7.3 foi avaliado a percepção da importância de que alguns temas sejam contemplados nas avaliações formais dos gerentes dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios. Para isso, foi pedido aos entrevistados, para que dessem uma nota de 1 a 5, onde 1 representa a opinião de que é pouco importante, e 5 representa a opinião de que é muito importante.

Desta forma, foi observado na amostra de entrevistados a tendência dos aplicantes de avaliar que esse é um tema importante, para (i) metas financeiras, (ii) aspectos comportamentais e (iii)

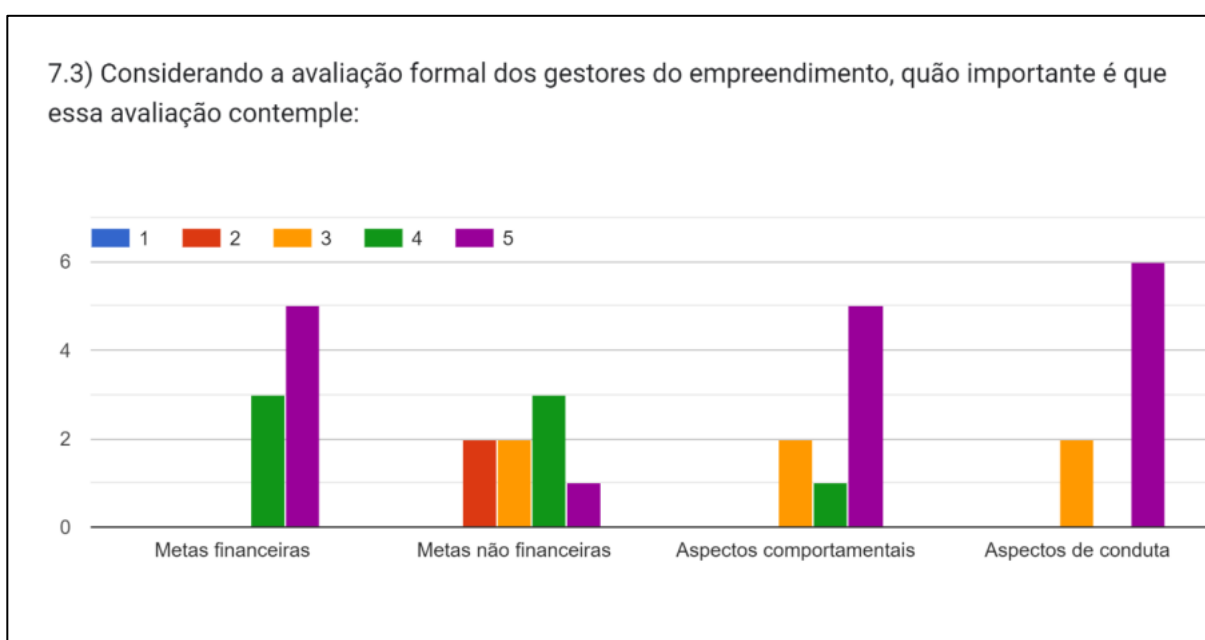
aspectos de conduta, uma vez que foi obtida convergência de respostas para esses tópicos tornando as notas 4 e 5, como pode ser verificado no gráfico da Figura 53.

Figura 52 – Percepção de quanto importante é haver uma avaliação formal dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios da empresa.



Fonte: O Autor.

Figura 53 – Percepção de quanto importante é haver uma avaliação formal dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios da empresa.



Fonte: O Autor.

• Análise das Questões Quantitativas

Na questão 6.5, avaliou-se a percepção da necessidade da avaliação dos controles internos da sociedade de acordo com a experiência entrevistados, de modo que eles informaram com qual periodicidade isso deveria ser feito.

Desta forma, foi observado dentro da amostra de entrevistados, que há uma tendência dos respondentes avaliarem que a frequência das avaliações dos controles internos de devem ser mensais/trimestrais, conforme pode ser verificado no gráfico da Figura 54 abaixo:

Figura 54 – Percepção sobre a frequência de avaliação dos controles internos pelos diretores/sócios.



Fonte: O Autor.

Na questão 6.13 avaliou-se a percepção geral dos entrevistados quanto a importância de se haver um responsável formal pelas questões de conformidade/compliance, onde os entrevistados avaliaram tal necessidade respondendo se (i) não é necessário, (ii) ao menos um profissional dedicado, (iii) pelo menos uma equipe dedicada ou (iv) não se aplica.

Nesse sentido, o que observamos é que dentro da amostra de entrevistados a tendência dos aplicantes foi de avaliar que deveria haver ao menos um profissional dedicado ou equipe dedicada, como pode ser verificado no gráfico da Figura 55 abaixo:

Figura 55 – Avaliação da importância de se haver um responsável pelas questões de conformidade/compliance.

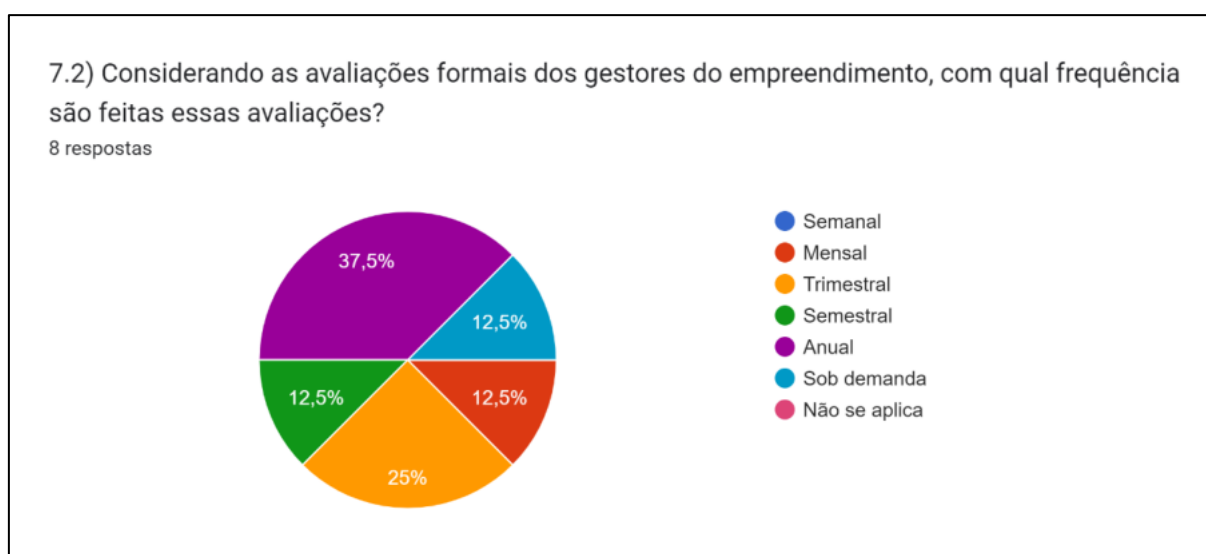


Fonte: O Autor.

Na questão 7.2, avaliou-se a percepção da frequência com que as avaliações dos gestores do empreendimento devem ser feitas, de modo que os entrevistados informaram a periodicidade como resposta da questão.

Desta forma, foi observado dentro da amostra de entrevistados, que não há uma convergência de opiniões sobre esse tema, pois, embora haja uma maioria que entenda que tais avaliações devam ser anuais, a dispersão de resultados foi muito alta, conforme pode ser verificado no gráfico da Figura 56 abaixo:

Figura 56 – Avaliação da importância de se haver um responsável pelas questões de conformidade/compliance.



Fonte: O Autor.

6. RESULTADOS E FRAMEWORK FINAL

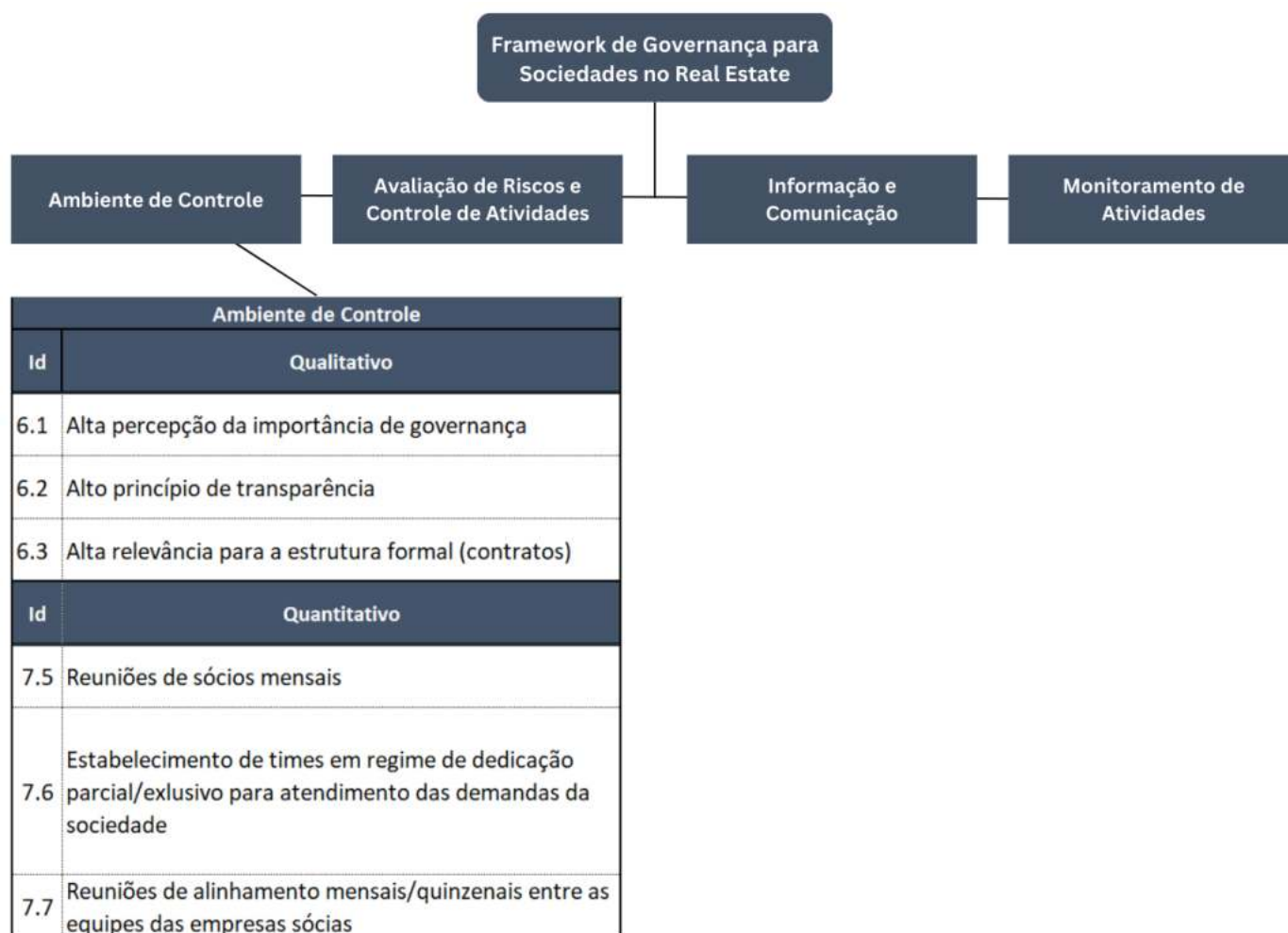
Com base nos 4 componentes do *framework* proposto, (i) Ambiente de Controle (Figura 23), (ii) Avaliação de Riscos e Controle de Atividades (Figura 31), (iii) Informação e Comunicação (Figura 44) e (iv) Monitoramento de Atividades (Figura 50), pode-se verificar os desdobramentos de atividades que foram propostos nas subseções acima de acordo com o que foi observado nas repostas do questionário, em que foi proposto um desdobramento do *framework* da COSO, aplicado ao contexto do desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em sociedade, e que se formou um resumo de boas práticas avaliadas como essenciais, em tópicos onde se verificou uma convergência e consenso de opiniões, formando assim um *framework* operacional prático e aplicado ao *Real Estate*, que pode se observar de forma compilada em ordem da esquerda para direita dos componentes como citado nesse parágrafo, nas Figuras 57, 58, 59 e 60 abaixo. Também pode se verificar a proposta do *framework* completo no Anexo II.

Deste modo, a proposta de *framework* que foi apresentada, foi feita a partir de um desdobramento de um *framework* já existente, que é muito abrangente e complexo, porém muito utilizado no contexto das empresas de capital aberto, e que embora tenha sido pensado para tal, não possui desdobramentos que resultem em ações, comportamentos ou atividades específicas que tenham que ser observadas no processo de governança. Por esse motivo, por ser um *framework* abrangente, a extensão de seu uso ao caso das sociedades limitadas que são utilizadas como veículo de investimento na incorporação imobiliária foi entendida como válida, inclusive pelas diversas referências regulatórias do Brasil que foram mencionadas ao longo do trabalho.

Ademais, também se verificou a possibilidade da adoção de regras de governança e de padrões mais elevados para o caso da sociedade limitada se esta optar por tal, e, portanto, a analogia foi utilizada para definir a escolha do *framework*, sendo que isso permitiu aumentar sua granularidade, ou seja, adapta-lo e condiciona-lo a realidade específica da incorporação imobiliária de forma tangível para o empreendedor.

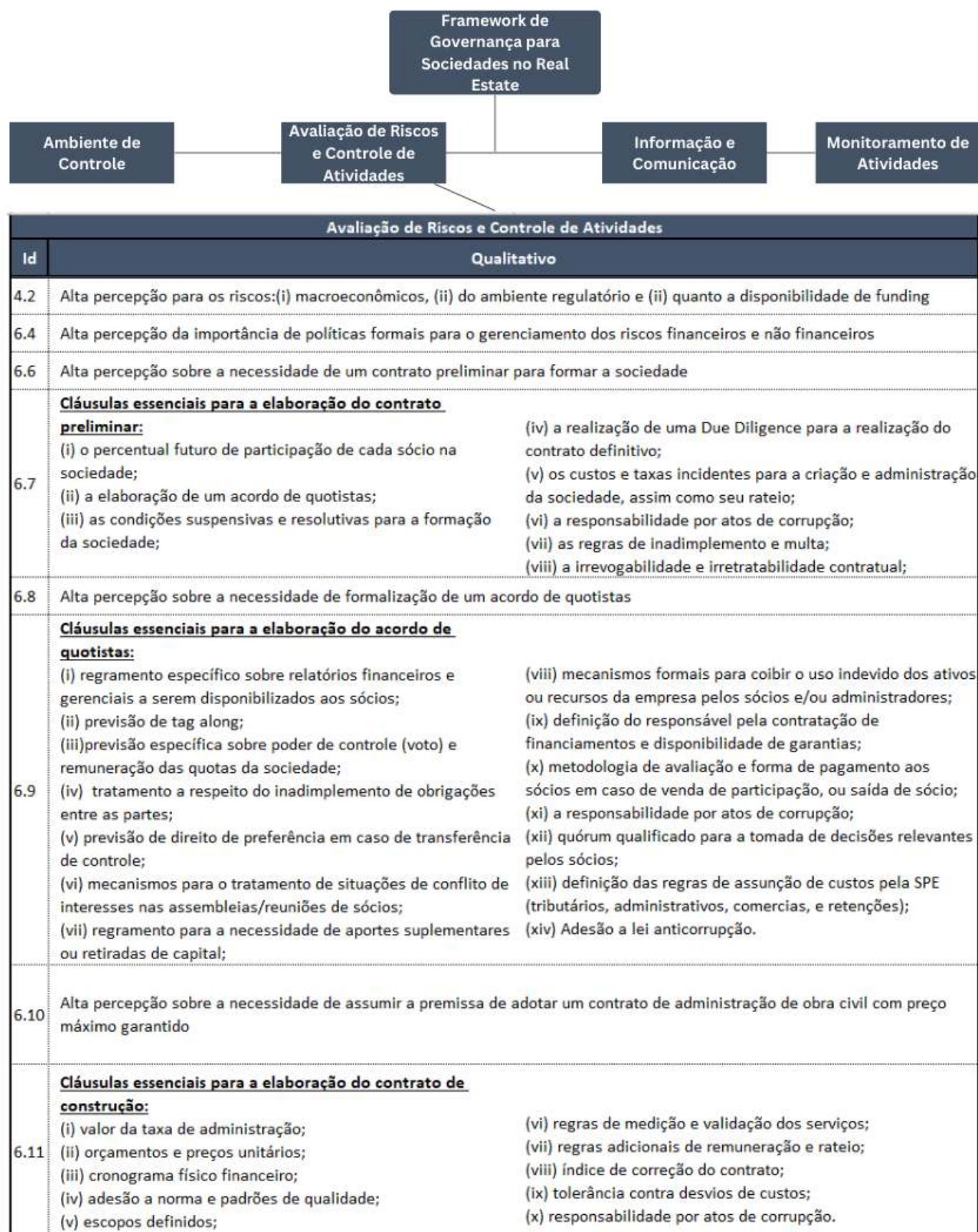
As Figuras 57, 58, 59 e 60 a seguir formam o *framework* compilado de boas práticas que foram observadas nesse trabalho.

Figura 57 –Ambiente de Controle - Framework de Governança Compilado.



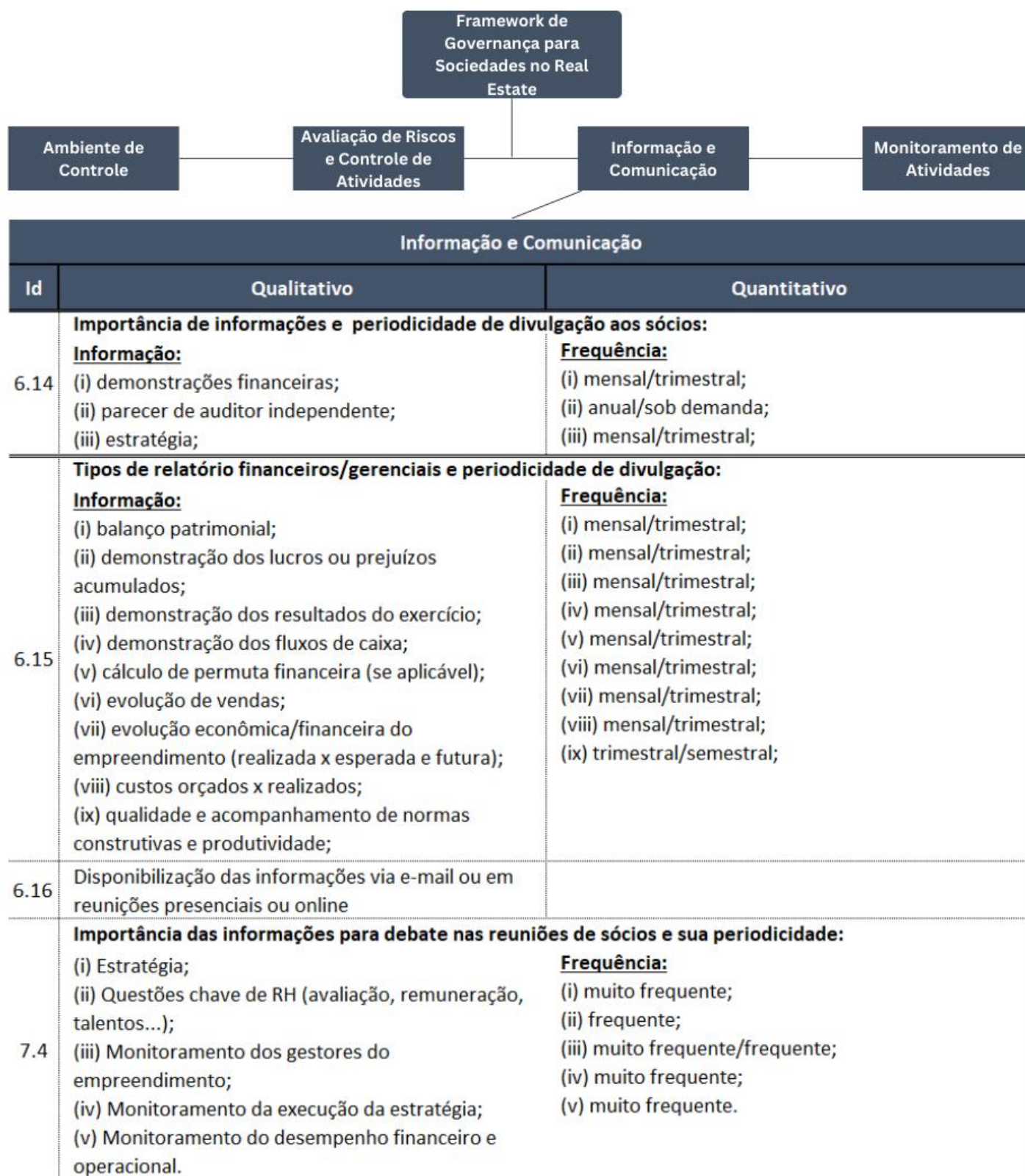
Fonte: O Autor.

Figura 58 – Avaliação de Riscos e Controle de Atividades - Framework de Governança Compilado.



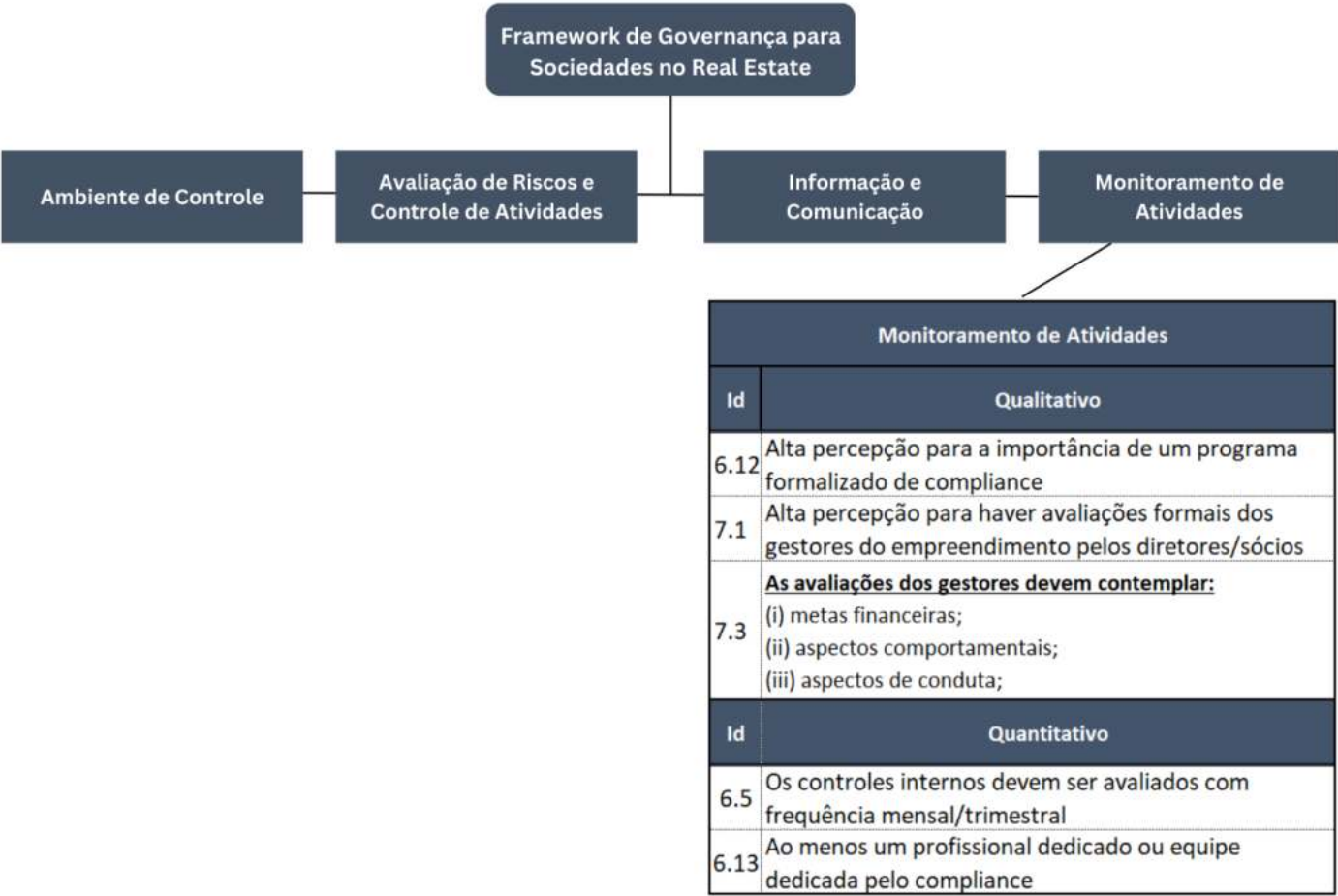
Fonte: O Autor.

Figura 59 – Informação e Comunicação - Framework de Governança Compilado.



Fonte: O Autor.

Figura 60 - Monitoramento de Atividades - Framework de Governança Compilado.



Fonte: O Autor.

7. LIMITAÇÕES E APLICABILIDADE

Uma das principais limitações do trabalho que foi proposto advém do baixo grau de significância estatística da amostra, uma vez que o questionário foi aplicado a 8 especialistas, dentro de um universo muito maior de empresas que desenvolvem empreendimentos imobiliários e especialistas que trabalham com esse caso, e para isso, também existe a necessidade de se determinar esse universo com maior precisão.

Entretanto, todos os entrevistados possuem experiência de trabalho em empreendimentos desenvolvidos em sociedade e a metodologia de aplicação do questionário foi feita para minimizar vieses de resposta. Sendo assim, as observações podem sim indicar tendências de opiniões e comportamentos no mercado, assim como representam um levantamento importante para um guia de boas práticas com diretrizes sobre o assunto, mas vale a ressalva e a recomendação de se estender a aplicação do questionário para um volume maior de especialistas para as próximas pesquisas.

A escolha do estudo de caso de um empreendimento no MCMV foi determinada por questão de disponibilidade de acesso à informação do autor, mas entende-se que o exemplo e aplicação do trabalho se estendem além do segmento econômico.

Além disso, em termos gerais e abrangentes, o que foi apresentado possui um aspecto de conhecimentos e diretrizes, que podem ser utilizados de forma praticamente integral dentro do contexto que foi abordado das sociedades formadas para desenvolver empreendimentos nas incorporações imobiliárias.

Observa-se que tais diretrizes ainda refletem o ponto de vista do incorporador imobiliário, e podem variar significativamente de acordo com o caso discreto *versus* a avaliação das respostas estatisticamente, inclusive a depender de diversos fatores de contexto como, o tamanho da empresa, a experiência dos sócios envolvidos, o veículo de investimento dos projetos, a estrutura societária da empresa, os recursos disponíveis para serem empregados na sociedade, a maturidade corporativa da empresa, as demandas dos sócios do negócio e diversos fatores que podem influenciar as tomadas de decisões e elaboração da estrutura de governança.

Também vale ressaltar que as regras de convergência para a determinação das boas práticas que adentraram o *framework* tinham o propósito de discriminar o que era essencial. Entretanto, isso não quer dizer que os itens que ficaram de fora dessa regra também não são boas práticas, e

nem isentam ou suprimem a eventual ou potencial importância dos demais pontos que foram abordados, sendo que, podem haver situações que inclusive se demonstrem mais importantes que outras que foram adotadas como essenciais, de certo que as práticas levadas para dentro do *framework* proposto apenas foram identificados como mais relevantes ou mais essenciais segundo o espaço amostral e o contexto delimitado pelo trabalho, segundo a metodologia e critérios que foram apresentados nas questões, de modo que servem ao propósito de se criar um guia prático, simplificado, e adaptado ao contexto. Portanto, vale lembrar que ao se tratar de tal situação na realidade dos negócios, é possível que se opte pela adoção de todos os itens e tópicos que foram abordados se houver essa possibilidade.

Vale ressaltar que, como mencionado na seção 2.2.5, qualquer situação envolvendo esforço cooperativo por duas ou mais pessoas, estabelece uma situação de agente-principal, e o conflito de interesse está instalado por definição. No caso do estudo de caso que foi abordado na seção 3., por se tratar de uma relação societária ampla, em que há especialização do trabalho entre as partes e se configurou por meio de um sócio majoritário incorporador e outro minoritário construtor, houve naturalmente muitos conflitos de interesses advindos da remuneração entre as partes, a exemplo dos aumentos das tabelas de preços, das medições de obra e projeções e aferições dos custos de construção.

Nesse sentido, a celebração dos acordos de quotistas/acionistas visa atenuar situações relacionadas aos conflitos de interesses, e a proposição de um *framework* de governança que trabalha questões relativas aos componentes definidos pela COSO (seção 2.2.2), visa mitigar que situações aconteçam ou cheguem a prejudicar o negócio, entretanto, ele não soluciona o problema, pois é uma situação intrínseca ao próprio modelo de sociedade conforme visto na revisão bibliográfica.

Ademais, conforme foi mencionado nas conclusões sobre o *framework* que foi proposto, foi feito o aumento da granularidade do mesmo, um desdobramento do *framework* de referência da COSO, deixando-o mais tangível para o empreendedor (possível sócio), mas não foi objetivo desse trabalho, o desenho específico de processos e/ou sistemas de gestão e controle, que permitam que tal *framework* seja colocado em prática de forma direta e funcional.

Deste modo, como uma forma de aprofundar o conteúdo que foi trabalhado e para que os desdobramentos dos *frameworks* se tornem rotinas aplicadas e instaladas no cotidiano das empresas, recomenda-se o estudo, mapeamento e construção de processos e procedimentos de

gestão e controle, que deixem funcionais as diretrizes de governança mapeadas no *framework*, e que sejam adaptados à realidade da operação de cada empresa, e de cada sociedade que será formada para o desenvolvimento de um novo empreendimento imobiliário.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAINC. **Anuário 2021 ABRAINC**. [s.l.]: ABRAINC, 2022. 29 p.

AMADEI, V. C.; AMADEI, V. de A. **Como lotear uma gleba: o parcelamento do solo urbano em todos os seus aspectos: (loteamento e desmembramento)**. 4. ed.-. [s. l.]: Millenium, 2014.

BANAJI, M. R.; BAZERMAN, M. H.; CHUGH, D.; Quão (anti)ético você é?. In: GOLEMAN D. et al. **Gerenciando pessoas**. Trad. Paulo Geiger. Rio de Janeiro: Sextante, 2018. 224 p. (Coleção Harvard: 10 leituras essenciais)

BATEMAN, T. S.; SNELL, S.A. **Administração: liderança e colaboração no mundo competitivo**. Revisão técnica Carlos Tasso Eira DeAquino, José Antônio Ulhôa Cintra Ferreira. São Paulo: McGraw-Hill, 2007.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018**: Dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), as condições gerais e os critérios para contratação de financiamento imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50628/Res_4676_v12_P.pdf> Acesso em: 13 dez. 2023.

_____. **Código civil brasileiro e legislação correlata**. 2a ed. Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2008. 616 p.

_____. Conselho de Monitoramento e Avaliação de Políticas Públicas. **Relatório de Avaliação, Minha Casa Minha Vida**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 2020. Disponível em <<https://www.gov.br/economia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/cmap/politicas/2020/subsidios/relatorio-de-avaliacao-cmas-2020-pmcmv>>. Acesso em 10 nov. 2021.

_____. **Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 com as alterações introduzidas pelas resoluções CVM nº 59/21, 162/22, 173/22 e 180/23.** Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. **Diário Oficial da União.** Brasília, 30 de mar. de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>>. Acesso em: 12 dez. 2023.

_____. **Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964.** Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. **Diário Oficial da União.** Brasília, 21 de ago. de 1964. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4380.htm>. Acesso em: 12 dez. 2023.

_____. **Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias; **Diário Oficial da União.** Brasília, 16 de dez. de 1964. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4591.htm>. Acesso em: 12 dez. 2023.

_____. **Lei nº 6.404, de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações; **Diário Oficial da União.** Brasília, 15 de dez. de 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 12 dez. 2023.

_____. **Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990.** Dispõe sobre o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, e dá outras providências. **Diário Oficial da União.** Brasília, 11 de mai. de 1990. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8036consol.htm>. Acesso em: 12 dez. 2023.

_____. **Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009.** Dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida – PMCMV e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas; altera o Decreto-Lei no 3.365, de 21 de junho de 1941, as Leis nos 4.380, de 21 de agosto de 1964, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 8.036, de 11 de maio de 1990, e 10.257, de 10 de 270 julho de 2001, e a Medida Provisória no 2.197-43, de 24 de agosto de 2001 e dá outras

providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 7 de jul. de 2009. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/111977.htm>. Acesso em: 12 dez. 2031.

_____. **Lei nº 6.766, de 19 de dezembro de 1979**. Dispõe sobre o Parcelamento de Solo Urbano e dá outras Providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 19 79 dez. de 19. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6766.htm>. Acesso em: 12 dez. 2023.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Apresenta os serviços oferecidos. Disponível em: <<https://www.caixa.gov.br/voce/habitacao/minha-casa-minha-vida/urbana/Paginas/default.aspx>> Acesso em: 12 dez. 2023.

CAMARGO, C. B.; MONETTI, E.; ALENCAR, C. T. Diretrizes e Recomendações para o Estabelecimento de Parcerias entre Empresas do Real Estate Residencial. **Anais em CD-ROM**. XV Conferência Internacional da LARES - Latin American Real Estate Society. 13 p. São Paulo, Brasil, 23 a 25 de setembro, 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Direito do mercado de valores mobiliários**. 2a ed. Rio de Janeiro: CVM, 2022. 1348 p.

_____. **Ofício-circular/CVM/SNC/SEP/ N° 02/2018**. [S.L.]: CVM, 12 dez. 2018

_____. **Relação com investidores: da pequena empresa ao mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBRI: CVM, 2015. 103 p.

COSO. **Internal Control – Integrated Framework: Executive Summary**. [s.l.]: COSO, 2033. 20 p.

DALIO, R. **Princípios: vida e trabalho**. Trad. Vitor Paolozzi. Rio de Janeiro: Íntrínseca, 2018. 592 p.

DOZ, Y. L.; HAMEL, G. **A vantagem das alianças: a arte de criar valor através de parcerias.** Trad. Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000. 320 p.

DALIO, R. **Princípios: vida e trabalho.** Trad. Vitor Paolozzi. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2018. 592 p.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. **Deficit habitacional no Brasil 2016-2019.** Belo Horizonte: FJP, 2021. 169 p.

GUIMARÃES, R. G. **Matriz de riscos e diretrizes a serem utilizadas por bancos de investimentos no processo de gerenciamento de riscos para o desenvolvimento de empreendimentos residenciais em parcerias com incorporadoras.** 2015. 127 p. Monografia (Especialista em *Real Estate* – Economia setorial e mercados) – POLI/USP, São Paulo, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 5a ed. São Paulo: IBGC, 2015. 108 p.

. **Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado: um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas.** São Paulo: IBGC, 2014. 72 p. (Série Cadernos de Governança Corporativa, 12)

. **Métrica de governança corporativa empresas de capital fechado.** [s.l.], [2017]. 18 p. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/destaques/metrica-capital-fechado>>. Acesso em: 13 dez. 2023.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H., Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics.** [s.l.]: out. 1976. V. 3, Nº 4, p. 305-360.

LIMA JR, J. R. **Instrumentos de Investimento em Empreendimentos Habitacionais no Brasil: A Questão Estrutural.** São Paulo: Epusp. 2004. 68 p.

LIMA JR, J. R.; MONETTI, E.; DE ALENCAR, C. T. **Real Estate**: fundamentos para análise de investimentos. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2011.

KIM, W. C.; MAUBOGNE, R.; Processo justo: a gestão na economia do conhecimento. In: GOLEMAN D. et al. **Gerenciando pessoas**. Trad. Paulo Geiger. Rio de Janeiro: Sextante, 2018. 224 p. (Coleção Harvard: 10 leituras essenciais)

KOLLER, T.; GOEDHART, M; WESSELS, D. **Avaliação de empresas (valuation)**: como medir e gerenciar o valor das empresas. 7a ed. Porto Alegre: Bookman Editora, 2022. 891 p.

REES, R. The theory of principal and agent: Part 1. **Bulletin of Economic Research**. [s.l]: 1985. 37 : 1, 0307-3378.

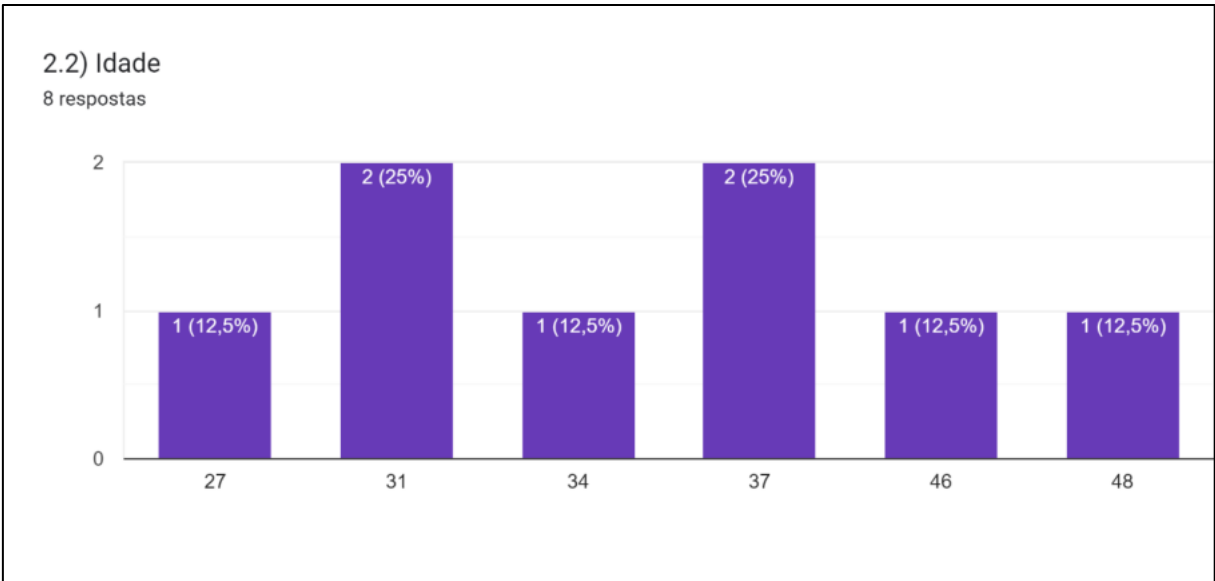
RELATÓRIOS power bi - habitação econômica (MCMV): banco de dados. In: ABRAIN. **Relatório analítico habitação popular**. Disponível em: <<https://www.abrainc.org.br/powerbi/minha-casa-minha-vida>>. Acesso em: 13 dez. 2023.

SECOVI. **Anuário do mercado imobiliário 2021**: dados de lançamentos e vendas de imóveis novos nacionais, da capital, região metropolitana e do interior do estado de São Paulo. Informações de projetos aprovados, locação de condomínios, loteamentos, financiamentos e inteligência de mercado. [s.l]: SECOVI, [2022]. 206 p.

TOGNETTI, G.; LAPO, G. N. **Real estate no Brasil**: guia completo para investimentos imobiliários. 1ª ed. São Paulo, SP. 2020.

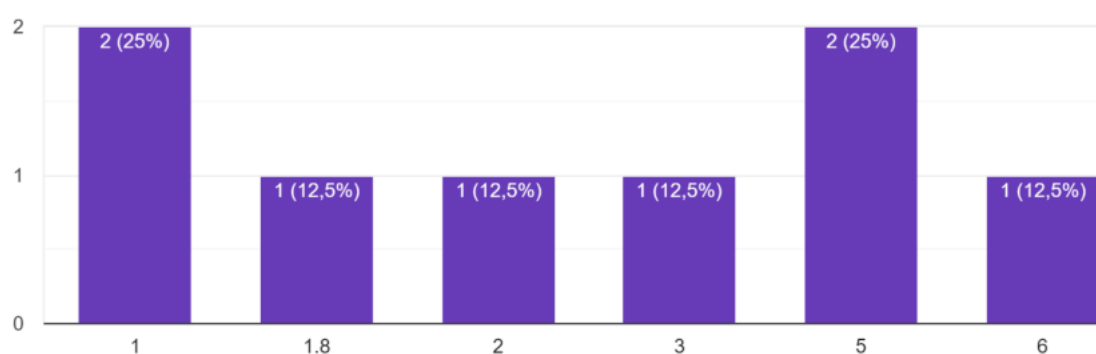
VALOR adicionado bruto (a preços básicos) – Construção Civil: banco de dados. In: CBIC. **Banco de dados CBIC**. Disponível em: <<http://www.cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/pib-brasil-e-construcao-civil>>. Acesso em: 27 jan. 2024.

9. ANEXO I - QUESTIONÁRIO COMPLETO



2.4) Tempo na empresa atual (em anos)

8 respostas



2.5) Cargo Atual

8 respostas

Diretor Comercial e de Incorporação

Diretor de Vendas

Gerente de Novos Negócios e Incorporação

Sócio

sócio fundador - direção geral

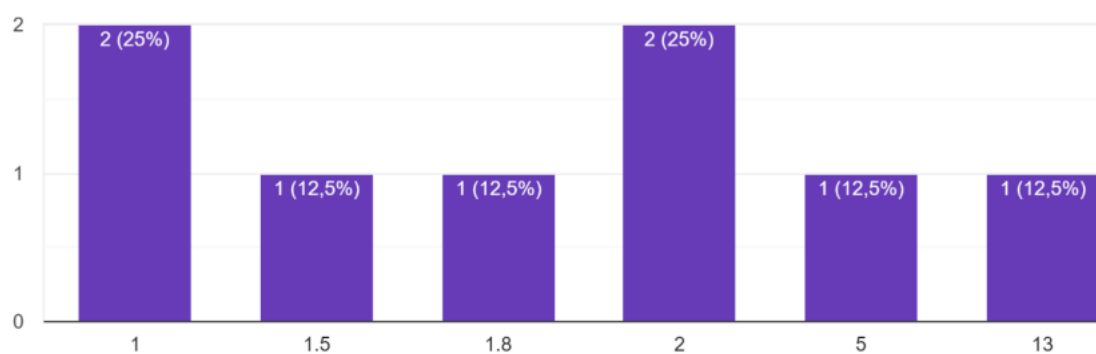
Gestora de ativos Imobiliários

Superintendente Comercial e Incorporação

Gerente comercial e novos negócios

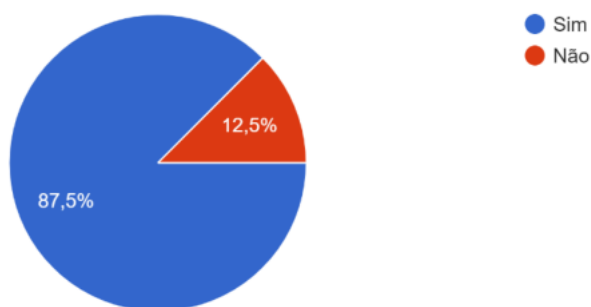
2.6) Tempo no cargo atual (em anos)

8 respostas



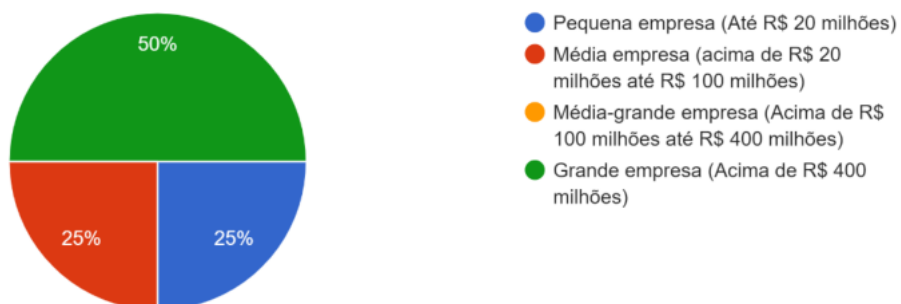
2.7) Você trabalha ou já trabalhou com empreendimentos no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida?

8 respostas



3.2) Qual o porte da sua empresa (em faturamento anual 2022)?

8 respostas



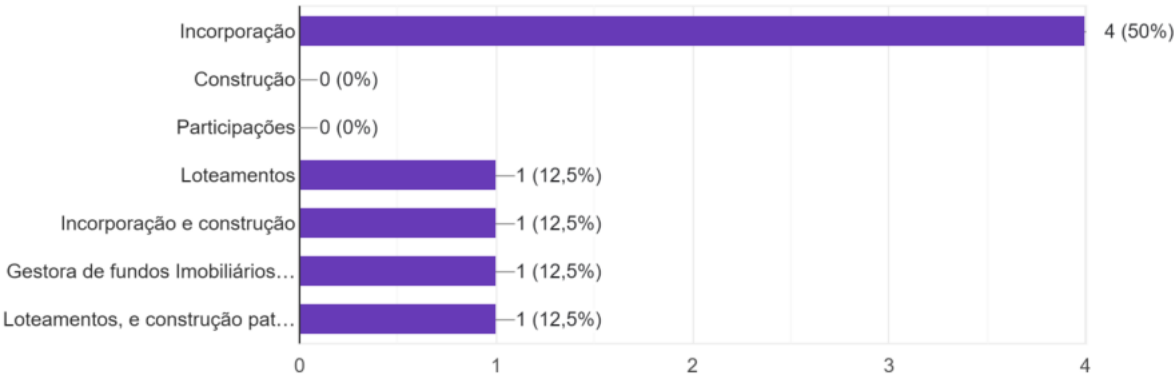
3.3) Número de colaboradores

8 respostas



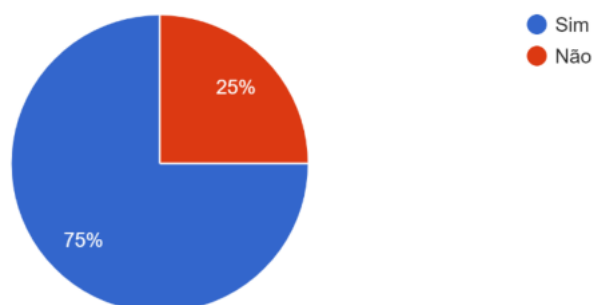
3.4) Qual o principal ramo de atividade da empresa?

8 respostas



3.5) A empresa já desenvolveu empreendimentos contemplados no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida?

8 respostas



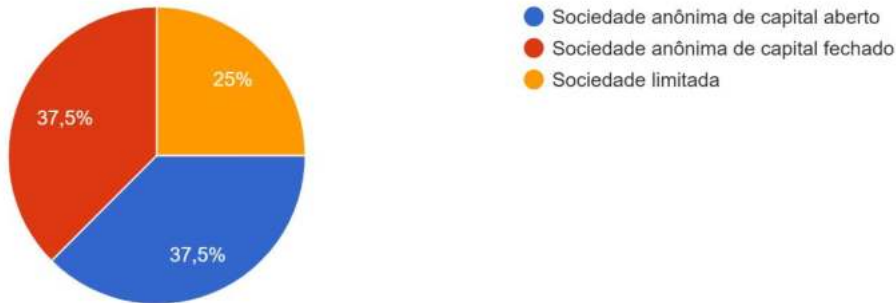
3.6) Como a empresa se classifica?

8 respostas



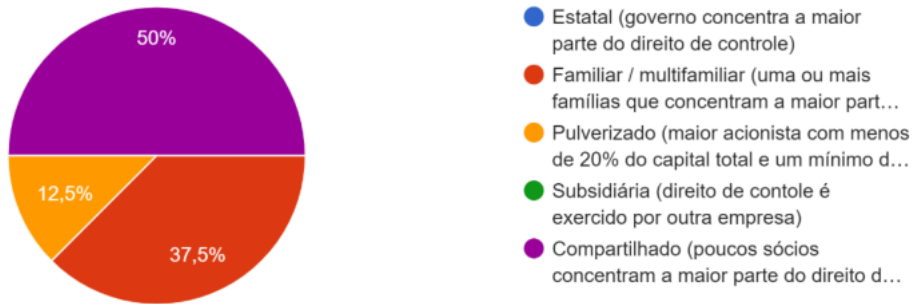
3.7) Qual a estrutura jurídica da empresa?

8 respostas

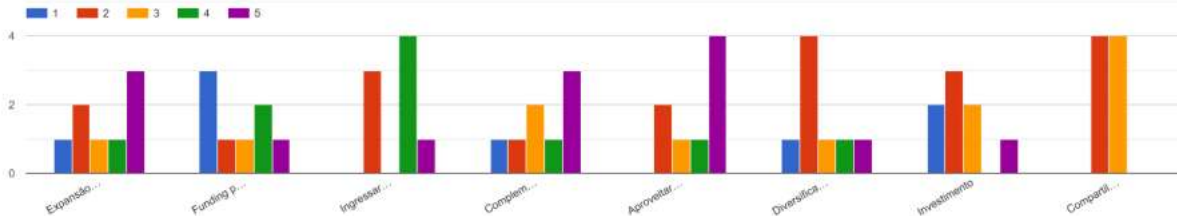


3.8) Qual a caracterização do controle societário da empresa?

8 respostas



4.1) Em quais das situações listadas abaixo que sua empresa consideraria a possibilidade de desenvolver uma incorporação imobiliária com um sócio estratégico?



4.2) Considerando o ambiente de negócios brasileiro, liste quais os 5 principais riscos percebidos para atividade de incorporação imobiliária:

8 respostas

1. Modelo de negócio dependente do governo (MCMV)
2. Macroeconomicos
3. Risco fiscal Brasil
4. Inflação
5. Mão de obra qualificada

1. Instabilidade do cenário macroeconômico (juros, inflação, etc)
2. Regionalização (prefeituras, mercado consumidor, etc)
3. Insegurança jurídica (contratos, legislação, etc)
4. Riscos trabalhistas
5. Baixa barreira de entrada/Concorrência desleal

- 1- Poder de compra do cliente varia muito de acordo com momento político/econômico;
- 2 - funding instituição financeira
- 3 - volatilidade custos insumos
- 4 - insegurança jurídica
- 5 alta burocracia aprovações

1. Complexidade da obra
2. Volatilidade de custo da obra (inclusive inflacionário)
3. Vendas (velocidade e preço)
4. Regulatório
5. Ambiental (contaminação, vegetação)

1 Macroeconomico. 2 Viabilização de estrutura de capitais.3 Efetividade das etapas de legalização. 4 Jurídico. 5 Capacidade operacional.

1. Jurídico
2. Instabilidade na conjuntura econômica
3. Falta de crédito para produção
4. Falta de crédito para o comprador final
5. Prazos de aprovação de projeto e emissão de licenças

1. Instabilidade econômica (taxa de juros, PIB, inflação)
2. Legislações
3. Insegurança jurídica
4. Disponibilidade de crédito
5. Instabilidade política

Taxa de juros e acesso a crédito, legislação e incertezas jurídicas, ciclo longo de operação, cenário político.

4.3) Considerando a resposta anterior, você acredita que envolver um parceiro estratégico para desenvolver um empreendimento imobiliário em sociedade ajudaria a mitigar alguns desses riscos?

7 respostas

1. Risco 2 - Regionalização

Apenas referente ao item 5. Algumas vezes a parceria com players locais que tem experiência ou até mesmo projetos com aprovação avançada, pode ser um mitigador de risco considerável, o qual além do tempo que se ganha, também se tem uma maior assertividade dos custos/riscos/preços/produto, etc.

1. Sim, se o parceiro for construtor experiente;
2. Sim, depende da organização do parceiro (sistemas de gestão, qualidade da mão de obra, etc);
3. Sim, se o parceiro tiver equipe bem treinada na venda e no marketing;
4. Sim, se o parceiro tiver bom relacionamento e experiência nas aprovações em determinada praça;
5. Sim, mas ainda depende de órgãos ambientais complexos.

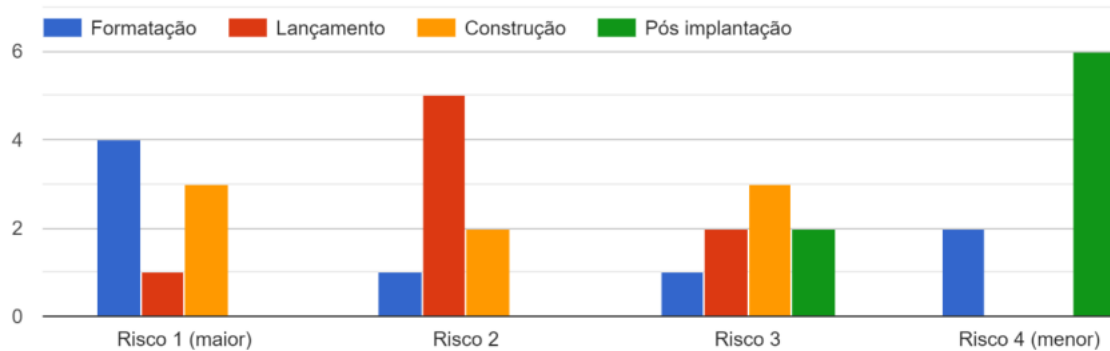
Sim. 2, 3, 4, 5.

3

não

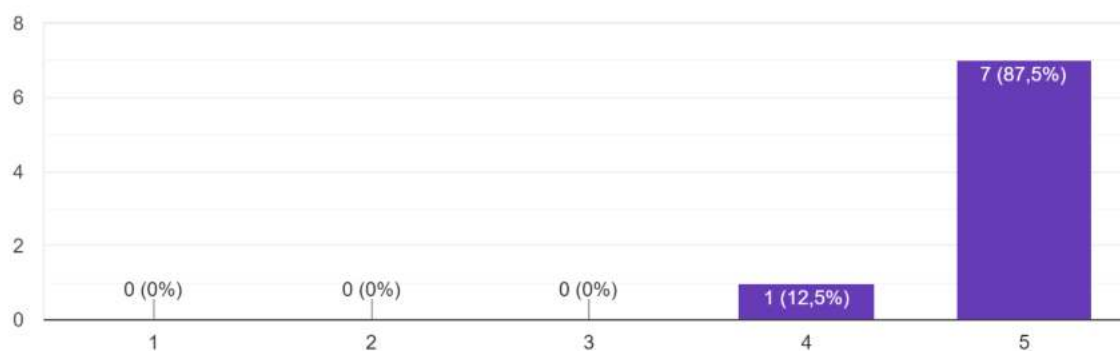
Taxa de juros não, captação de recursos não, legislação sim, principalmente fora de São Paulo (temos ativos no PR e SC), ciclo longo sim, se o parceiro for aderente aos nossos projetos, cenário político não, já temos um bom relacionamento nacional.

4.4) Liste em ordem de relevância, as etapas nas quais você percebe maior risco dentro do ciclo do desenvolvimento imobiliário:

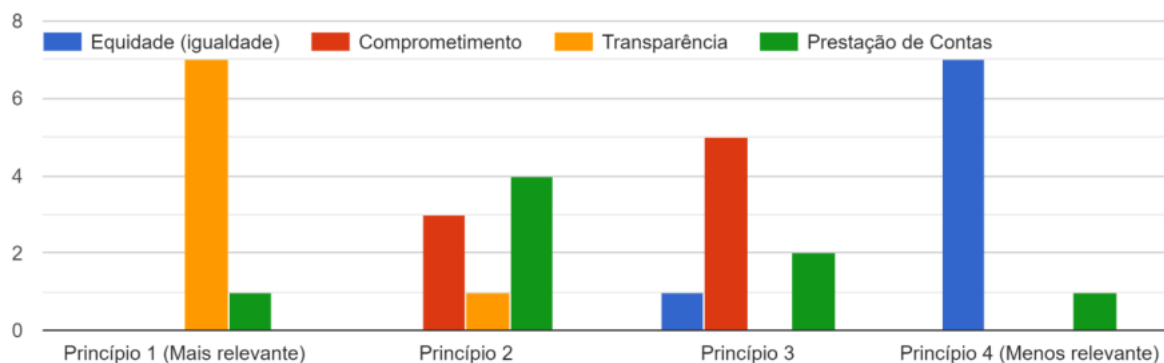


6.1) Qual a importância da Governança ao realizar uma incorporação imobiliária em sociedade?

8 respostas



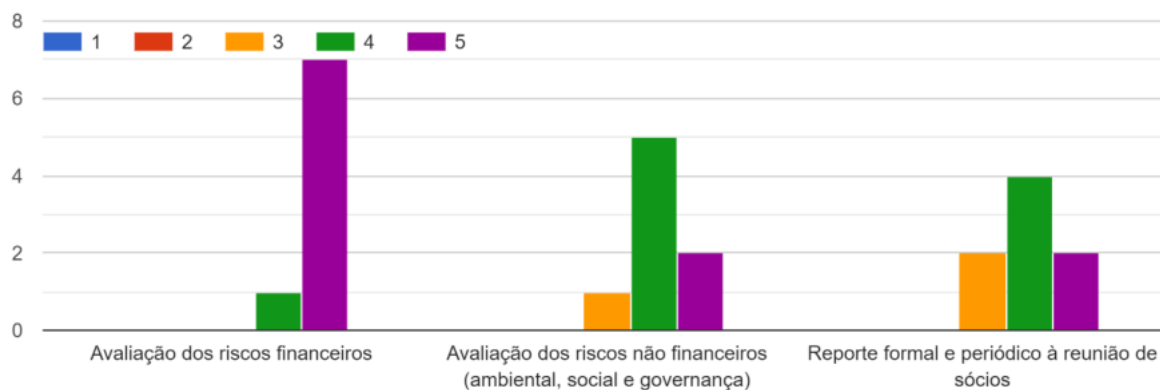
6.2) De acordo com a sua experiência, qual princípio de governança é mais importante ao se desenvolver um empreendimento imobiliário em sociedade?



6.3) Quanto aos aspectos de governança abaixo, liste-os em ordem de relevância, sendo o Aspecto 1 o mais relevante e o 3 o menos relevante, para o sucesso da sociedade:

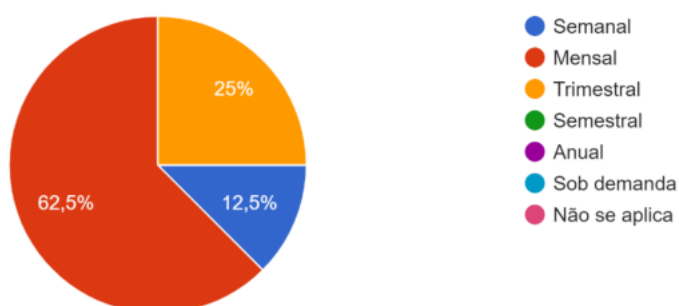


6.4) Considerando sua experiência, avalie a importância de haver políticas e procedimentos formais de gerenciamento de riscos na situação abordada do caso exploratório:



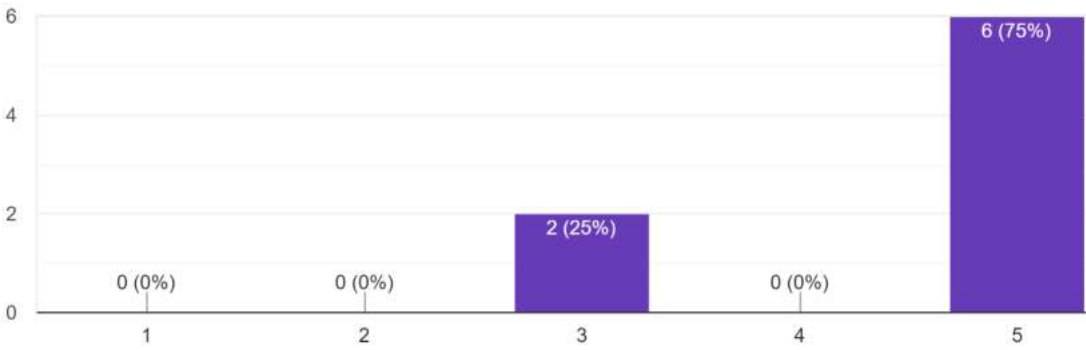
6.5) Considerando sua experiência, os controles internos (1) são avaliados com qual frequência pela diretoria/sócios:

8 respostas

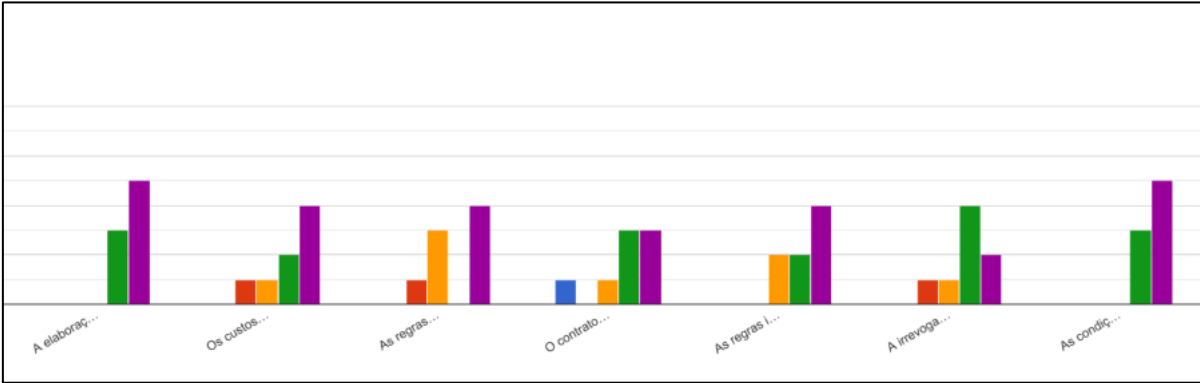
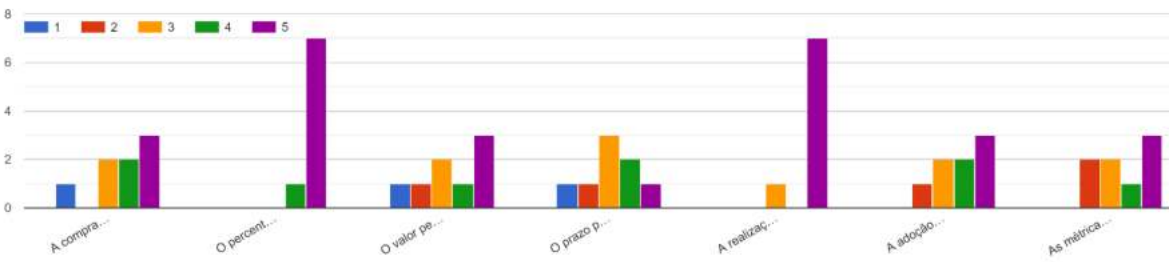


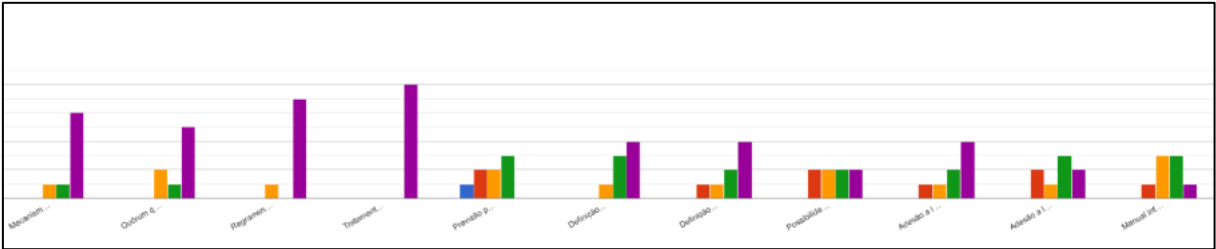
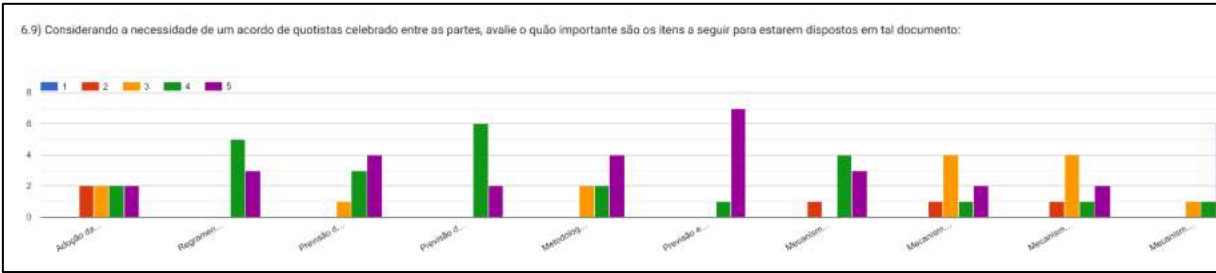
6.6) Considerando a estruturação inicial do negócio (período de formatação), avalie a importância de elaborar um contrato preliminar que discipline as regras futuras da sociedade que será formada:

8 respostas



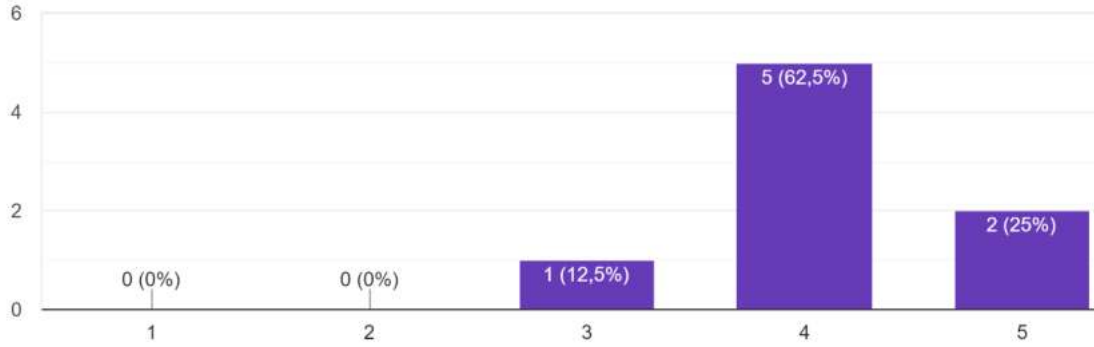
6.7) Considerando a adoção de um MOU, avalie quão relevantes são os seguintes pontos para serem tratados preliminarmente:



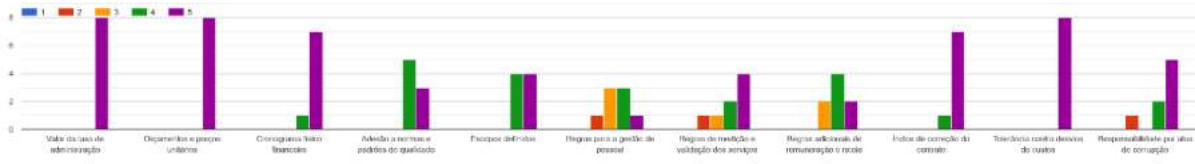


6.10) Na sua visão, quão relevante é a sociedade assumir como premissa para a execução dos empreendimentos um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido?

8 respostas

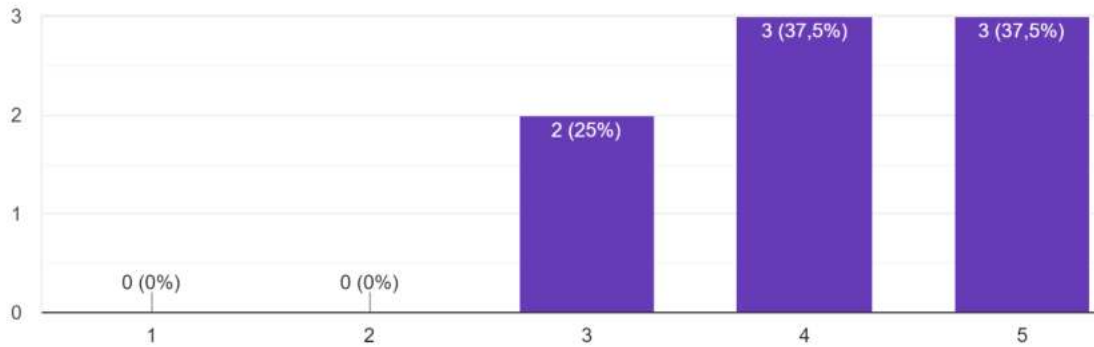


6.11) Considerando a adoção de um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido, o quão importante são os itens para tal contrato:



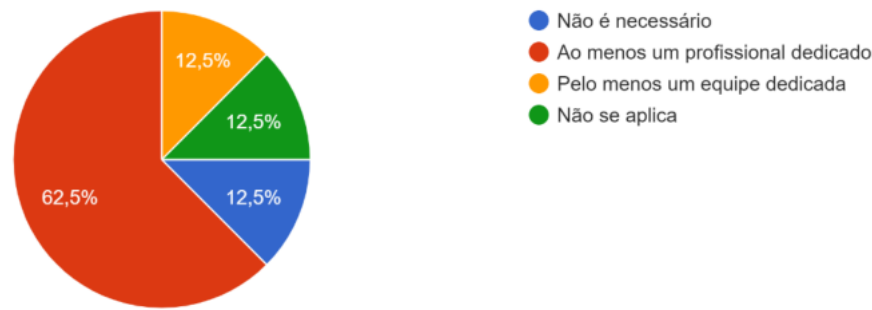
6.12) Considerando a sua experiência, avalie a importância da sociedade ter um programa formalizado de compliance?

8 respostas

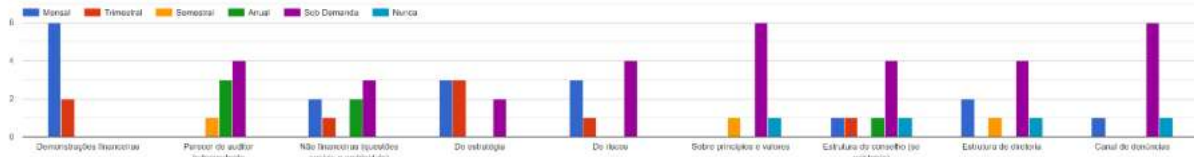


6.13) Considerando a adoção de um programa formalizado de compliance, quão essencial é haver um responsável pelas questões de conformidade / compliance?

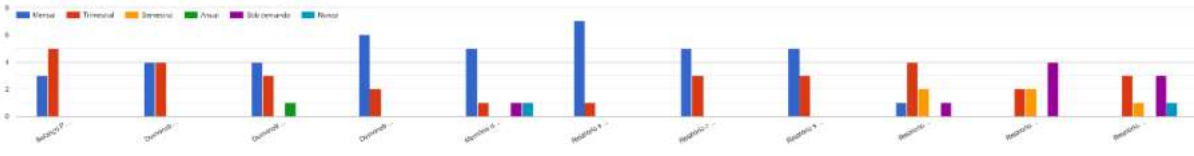
8 respostas



6.14) Considerando sua experiência de mercado, quais das seguintes informações são essenciais para divulgar aos sócios e com qual frequência?

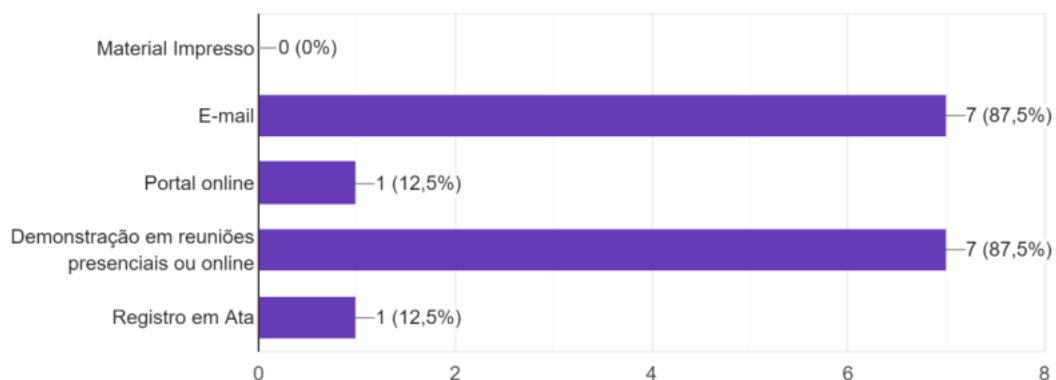


6.15) Considerando sua experiência de mercado, quais os tipos de relatórios financeiros/gereanciais são imprescindíveis para divulgar aos sócios e com qual frequência?



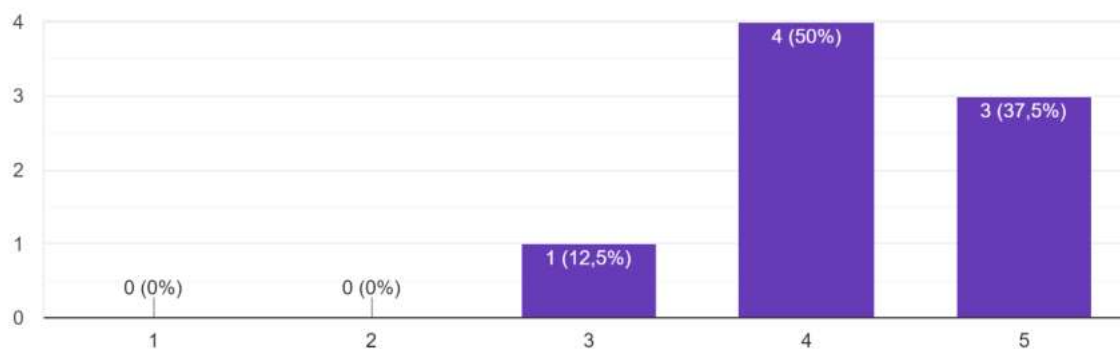
6.16) Considerando as perguntas da estratégia de comunicação, de qual forma é feita a disponibilização dos relatórios?

8 respostas



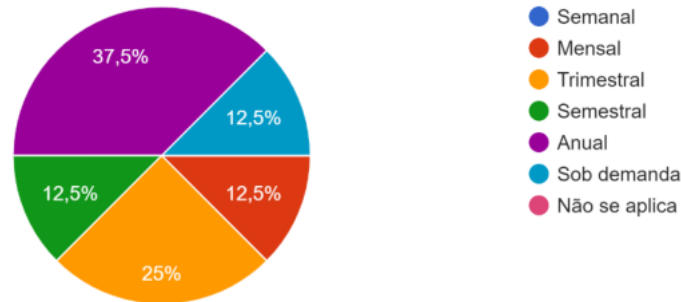
7.1) Considerando sua experiência, quão importante é haver uma avaliação formal, dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios da empresa?

8 respostas

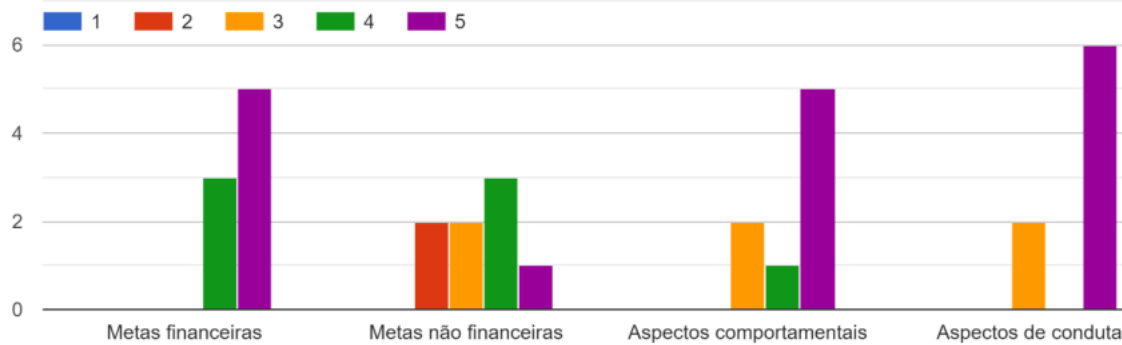


7.2) Considerando as avaliações formais dos gestores do empreendimento, com qual frequência são feitas essas avaliações?

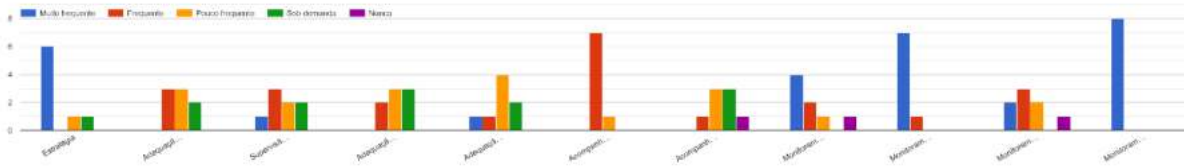
8 respostas



7.3) Considerando a avaliação formal dos gestores do empreendimento, quão importante é que essa avaliação contemple:

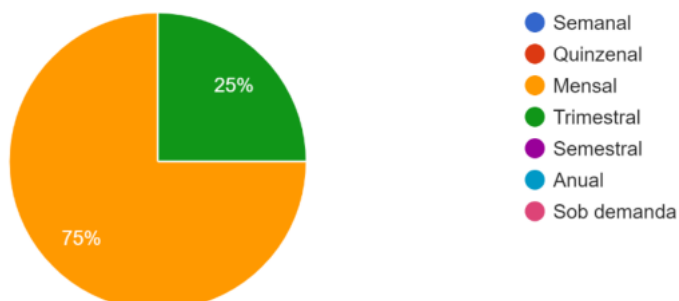


7.4) Considerando sua experiência de mercado, quais temas são imprescindíveis para serem debatidos nas reuniões de sócios e com qual frequência?



7.5) Considerando sua experiência de mercado, com qual frequência as reuniões de sócios devem acontecer?

8 respostas



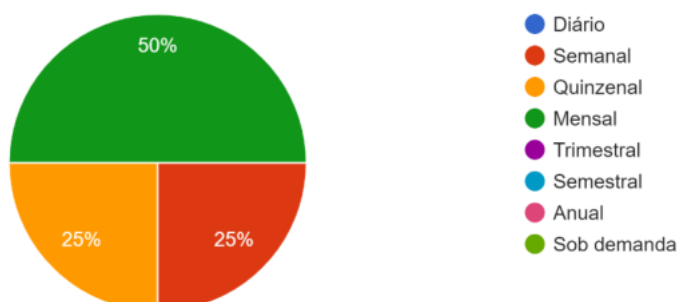
7.6) Quanto aos recursos humanos da empresa, com qual arranjo ela deveria empregá-los na sociedade?

8 respostas



7.7) Com qual frequência devem ser realizadas reuniões de alinhamento entre as equipes das empresas sócias?

8 respostas



10. ANEXO II – FRAMEWORK COMPLETO

Framework de Governança para Sociedades no Real Estate

Ambiente de Controle	
Id	Qualitativo
6.1	Alta percepção da importância de governança
6.2	Alto princípio de transparência
6.3	Alta relevância para a estrutura formal (contratos)
Id	Quantitativo
7.5	Reuniões de sócios mensais
7.6	Estabelecimento de times em regime de dedicação parcial/exclusivo para atendimento das demandas da sociedade
7.7	Reuniões de alinhamento mensais/quinzenais entre as equipes das empresas sócias

Avaliação de Riscos e Controle de Atividades	
Id	Qualitativo
6.2	Alta percepção para os riscos:(i) macroeconômicos, (ii) do ambiente regulatório e (iii) quanto a disponibilidade de funding
6.4	Alta percepção da importância de políticas formais para o gerenciamento dos riscos financeiros e não financeiros
6.6	Alta percepção sobre a necessidade de um contrato preliminar para formar a sociedade
6.7	Cláusulas essenciais para a elaboração do contrato preliminar: (i) o percentual futuro de participação de cada sócio na sociedade; (ii) a elaboração de um acordo de quotistas; (iii) as condições suspensivas e resolutivas para a formação da sociedade; (iv) a realização de uma Due Diligence para a realização do contrato definitivo; (v) os custos e taxas incidentes para a criação e administração da sociedade, assim como seu rateio; (vi) a responsabilidade por atos de corrupção; (vii) as regras de inadimplemento e multa; (viii) a irrevogabilidade e irretratabilidade contratual;
6.8	Alta percepção sobre a necessidade de formalização de um acordo de quotistas
6.9	Cláusulas essenciais para a elaboração do acordo de quotistas: (i) regimento específico sobre relatórios financeiros e gerenciais a serem disponibilizados aos sócios; (ii) previsão de tag along; (iii) previsão específica sobre poder de controle (voto) e remuneração das quotas da sociedade; (iv) tratamento a respeito do inadimplemento de obrigações entre as partes; (v) previsão de direito de preferência em caso de transferência de controle; (vi) mecanismos para o tratamento de situações de conflito de interesses nas assembleias/reuniões de sócios; (vii) regimento para a necessidade de aportes suplementares ou retiradas de capital; (viii) mecanismos formais para coibir o uso indevido dos ativos ou recursos da empresa pelos sócios e/ou administradores; (ix) definição do responsável pela contratação de financiamentos e disponibilidade de garantias; (x) metodologia de avaliação e forma de pagamento aos sócios em caso de venda de participação, ou saída de sócio; (xi) a responsabilidade por atos de corrupção; (xii) quórum qualificado para a tomada de decisões relevantes pelos sócios; (xiii) definição das regras de assunção de custos pela SPE (tributários, administrativos, comerciais, e retenções); (xiv) Adesão a lei anticorrupção.
6.10	Alta percepção sobre a necessidade de assumir a premissa de adotar um contrato de administração de obra civil com preço máximo garantido
6.11	Cláusulas essenciais para a elaboração do contrato de construção: (i) valor da taxa de administração; (ii) orçamentos e preços unitários; (iii) cronograma físico financeiro; (iv) adesão a norma e padrões de qualidade; (v) escopos definidos; (vi) regras de medição e validação dos serviços; (vii) regras adicionais de remuneração e rateio; (viii) índice de correção do contrato; (ix) tolerância contra desvios de custos; (x) responsabilidade por atos de corrupção.

Informação e Comunicação	
Id	Qualitativo
6.14	Importância de informações e periodicidade de divulgação aos sócios: Informação: (i) demonstrações financeiras; (ii) parecer de auditor independente; (iii) estratégia; Frequência: (i) mensal/trimestral; (ii) anual/ sob demanda; (iii) mensal/trimestral;
6.15	Tipos de relatório financeiros/gerenciais e periodicidade de divulgação: Informação: (i) balanço patrimonial; (ii) demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; (iii) demonstração dos resultados do exercício; (iv) demonstração dos fluxos de caixa; (v) cálculo de permuta financeira (se aplicável); (vi) evolução de vendas; (vii) evolução econômica/financeira do empreendimento (realizada x esperada e futura); (viii) custos orçados x realizados; (ix) qualidade e acompanhamento de normas construtivas e produtividade; Frequência: (i) mensal/trimestral; (ii) mensal/trimestral; (iii) mensal/trimestral; (iv) mensal/trimestral; (v) mensal/trimestral; (vi) mensal/trimestral; (vii) mensal/trimestral; (viii) mensal/trimestral; (ix) trimestral/semestral;
6.16	Disponibilização das informações via e-mail ou em reuniões presenciais ou online
7.4	Importância das informações para debate nas reuniões de sócios e sua periodicidade: Informação: (i) Estratégia; (ii) Questões chave de RH (avaliação, remuneração, talentos...); (iii) Monitoramento dos gestores do empreendimento; (iv) Monitoramento da execução da estratégia; (v) Monitoramento do desempenho financeiro e operacional. Frequência: (i) muito frequente; (ii) frequente; (iii) muito frequente/frequente; (iv) muito frequente; (v) muito frequente.

Monitoramento de Atividades	
Id	Qualitativo
6.12	Alta percepção para a importância de um programa formalizado de compliance
7.1	Alta percepção para haver avaliações formais dos gestores do empreendimento pelos diretores/sócios
7.3	As avaliações dos gestores devem contemplar: (i) metas financeiras; (ii) aspectos comportamentais; (iii) aspectos de conduta;
Id	Quantitativo
6.5	Os controles internos devem ser avaliados com frequência mensal/trimestral
6.13	Ao menos um profissional dedicado ou equipe dedicada pelo compliance

Fonte: O Autor