



**INSTITUTO SUPERIOR DE ENGENHARIA DE LISBOA**

**Área Departamental de Engenharia Civil**



## **Análise de investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.**

**JORGE MIGUEL FERREIRA ANTUNES**

Licenciado em Engenharia Civil

Dissertação para de natureza científica para obtenção do grau de Mestre em Engenharia Civil na área de especialização de Edificações.

Orientador:

Doutor Filipe Manuel Vaz Pinto Almeida Vasques, Prof. Adjunto (ISEL)

Júri:

Presidente: Doutor Pedro Miguel Soares Raposeiro da Silva, Eq. A Assistente 2ºT (ISEL)

Vogais:

Doutor Filipe Manuel Vaz Pinto Almeida Vasques, Prof. Adjunto (ISEL)

Mestre Paulo Gonçalves, Gestor Imobiliário (FINANGESTE)

**Abril de 2015**

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade  
na reabilitação das cidades.

---



---

## AGRADECIMENTOS

Com o terminar da presente dissertação gostaria de agradecer a todas as pessoas que contribuíram diretamente e indiretamente para a concretização desta tão importante etapa da minha vida.

Ao Eng.º Filipe Vasques pela orientação, conselhos, cooperação e disponibilidade demonstrada ao longo deste trabalho. Ao seu conhecimento e críticas construtivas apresentando as suas sugestões e conduzindo-me por caminhos que me deixavam livre para seguir as minhas próprias opções.

À Câmara Municipal de Lisboa (CML), nomeadamente Drº António Furtado, Drª Isabel Guerreiro e Engº Marques Gomes, por toda a sua disponibilidade, gentileza e apoio na cedência de documentos e dados relativos aos edifícios em estudo no presente trabalho.

À minha família, sobretudo às minhas irmãs, Mariana e Inês, e ao meu pai, Rui, pelo carinho e ajuda na realização deste objetivo.

Toda a partilha, o apoio, os incentivos, companheirismo e palavras encorajadoras nos momentos mais difíceis têm um nome, Viviana.

Em especial à minha mãe, Cristina, pelo modo como me transmitiu os seus valores, a sua conceção de vida, todo o apoio dado, esforço e sacrifícios feitos, tornando possível este percurso académico, um sincero muito obrigado.

Um agradecimento muito especial aos meus amigos, por toda a paciente e tempo despendido na discussão e busca incessante da melhoria deste trabalho.

Por último, mas não menos importante, queria agradecer ao Eng. Paulo Gonçalves pelos seus construtivos e valiosos comentários e pela ajuda prestada na edição final da presente dissertação.

Sem a bondade dessas pessoas nunca seria capaz de terminar ou, quem sabe, até mesmo abraçar este desafio com a mesma força, empenho, dedicação e profissionalismo.

Por fim, espero que o presente trabalho seja capaz de atingir as expectativas de todos aqueles que contribuíram fortemente para a sua criação.

---

## RESUMO

A reabilitação de edifícios, na região de Lisboa, é uma temática cada vez mais discutida no sentido de reduzir o número de fogos devolutos, degradação generalizada, falta de manutenção do edificado e desertificação de algumas zonas. Por outro lado, a solução, por parte dos habitantes da região, tem sido adquirir habitações novas na periferia, com preços mais baixos.

Os centros históricos de grande parte das cidades, no presente caso Lisboa, são os que espelham e evidenciam um maior número de áreas afetadas e edifícios degradados, totalmente ou parcialmente devolutos.

Uma das razões que está na origem da referida problemática prende-se com o escasso apoio do Estado e das Autarquias na criação de incentivos para a recuperação e reconversão urbana, nomeadamente no caso dos edifícios degradados.

Recentemente foi criado, pela Câmara Municipal de Lisboa (CML), o programa “Reabilita Primeiro, Paga Depois” com o intuito de incentivar e apoiar os investidores a comprar património, na sua maioria, degradado e reabilitá-lo.

A presente dissertação visa um estudo mais abrangente sobre o investimento em edifícios para futuro arrendamento bem como as implicações que esse mesmo investimento poderá trazer para à cidade.

Para tal, foi necessário realizar pesquisa bibliográfica, de modo a aprofundar conhecimento sobre o estado da reabilitação em Portugal mais concretamente na região de Lisboa. Foi também realizado trabalho de campo, visitando os edifícios em análise permitindo assim definir pressuposto de acordo com a localização e características dos mesmos.

Por último, a junção da pesquisa bibliográfica e do trabalho de campo culminou numa análise de investimento de três edifícios pertencentes ao programa da CML.

**Palavras-chave:** Análise de Investimento, Fluxos de Caixa, Arrendamento, Rendas, Custos Reabilitação, Programas de Incentivo

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade  
na reabilitação das cidades.

---



---

## ABSTRACT

Building rehabilitation, in the Lisbon region, is nowadays being debated with the aim of decreasing the number of abandoned properties, non-existent building maintenance or areas at risk of desertification. Inhabitants many times move to the outskirts of the city because houses are newer and cheaper.

Lisbon's city center is quite affected and abandoned buildings are a common sight.

One of the reasons for this problem is the lack of support from the State or City concerning small and medium investors, which they can help inverting this trend if they have the funds.

The City of Lisbon recently created the program “Reabilita Primeiro, Paga Depois” (“Rehabilitate First, Pay Later”) to incentivate and support investors into buying real estate and rehabilitate it.

This dissertation aims at a broader study about investment in buildings for leasing, as well as what that investment could bring to the city. To this purpose, it was necessary a bibliographic research for a deeper knowledge about the state of rehabilitation in the region of Lisbon. Field work was also done, visiting buildings allowing assumption set according to their location.

Lastly, the bibliographic research in conjunction with the field work culminated in an investment analysis of three buildings that belong to the City Hall Lisbon’s program.

**Key words:** Investment Analysis, Cash Flow, Leasing, Rent, Rehabilitate Costs, Incentive Programs

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade  
na reabilitação das cidades.

---



## Índice

1. INTRODUÇÃO .....	1
1.1. Enquadramento do tema .....	1
1.2. Objetivos.....	2
1.3. Estrutura da Dissertação .....	3
2. REABILITAÇÃO E EDIFICADO.....	5
2.1. Análise ao Nível Nacional.....	5
2.1.1. Influência da Lei do Arrendamento no Edificado.....	5
2.1.2. Distribuição Territorial e Crescimento Demográfico.....	6
2.1.3. Alojamentos VS Famílias .....	7
2.1.4. Reabilitar vs Construção Nova .....	8
2.2. Análise ao Nível da cidade de Lisboa .....	10
2.2.1. Caracterização do Edificado .....	10
2.2.2. Estado de Conservação .....	11
2.2.3. Barreiras da Reabilitação .....	12
2.2.4. Problemática das Zonas Históricas .....	13
2.2.5. Apoios e Incentivos à Reabilitação.....	14
2.2.6. Reabilitação, Vantagens.....	18
2.2.7. Custos de Reabilitação.....	19
3. MERCADO IMOBILIÁRIO .....	23
3.1. Avaliação Imobiliária .....	23
3.1.1. Introdução .....	23
3.1.2. Normas de Avaliação.....	24
3.1.3. Ciclo Imobiliário.....	25
3.1.4. Caracterização do Mercado Imobiliário.....	26

---

3.1.5. Preço, Custo e Valor .....	28
3.1.6. VAL e TIR .....	28
3.1.7. Riscos do Investimento .....	30
3.1.8. Métodos de Avaliação .....	31
3.2. Evolução do Mercado .....	32
3.2.1. Mercado Imobiliário – Portugal .....	32
3.2.1.1. Venda de Imóveis .....	32
3.2.1.2. Arrendamento de Imóveis .....	34
3.2.2. Mercado Imobiliário – Lisboa .....	34
3.2.2.1. Venda e Arrendamento .....	35
4. ARRENDAMENTO .....	38
4.1. Arrendamento – Década de 70 até a atualidade .....	38
4.2. Nova Lei do arrendamento .....	39
4.3. Reabilitar, Arrendar, Agir .....	44
5. CASOS DE ESTUDO .....	48
5.1. Programa “Reabilita Primeiro Paga Depois” .....	48
5.1.1. Descrição do Programa .....	48
5.1.2 Aquisição dos Imóveis .....	49
5.2. MODELO IDEALIZADO .....	50
5.2.1. Imóveis Seleccionados .....	50
5.2.2. Variáveis de Estudo .....	51
5.2.3. Caracterização dos Imóveis Seleccionados .....	54
5.2.3.1. Rua da Junqueira (Belém) .....	54
5.2.3.2. Rua das Barracas (Anjos) .....	56
5.2.3.3 Rua da Paz (São Bento) .....	57
5.2.4. Metodologia e Cálculo das Rendas .....	59

---

5.2.5. Custos e Pressupostos Considerados .....	61
5.3. ANÁLISE DE INVESTIMENTO .....	62
5.3.1. Rua da Junqueira (Belém).....	64
5.3.2. Rua das Barracas (Anjos) .....	69
5.3.3. Rua da Paz (São Bento) .....	73
6. CONCLUSÃO .....	80
BIBLIOGRAFIA .....	84
WEBGRAFIA.....	86

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade  
na reabilitação das cidades.

---



---

## Índice de Figuras

Figura 1 – Lisboa, fim dos Anos 40.....	5
Figura 2 - Esquema dos Métodos de Avaliação .....	31
Figura 3 - Alçado (Travessa dos Algarve).....	54
Figura 4 – Rua da Junqueira, 245 e 247 .....	55
Figura 5 – Travessa dos Algarves.....	55
Figura 6 - Planta de Localização.....	55
Figura 7 – Planta de Localização (Pormenor) .....	55
Figura 8 – Fachada, Rua das Barracas, 69 .....	56
Figura 9 - Rua das Barracas .....	57
Figura 10 - Planta de Localização.....	57
Figura 11 - Planta de Localização (Pormenor) .....	57
Figura 12 - Rua da Paz, 46 e 48 .....	58
Figura 13 - Prolongamento da Rua da Paz .....	59
Figura 14 - Planta de Localização.....	59
Figura 15 - Planta de Localização (Pormenor) .....	59

---

## Índice de Tabelas

Tabela 1 - As Regionalidades Demográficas do Portugal Contemporâneo, 2009.....	6
Tabela 2 – Jornal Público, População residente em Portugal, 2012.....	6
Tabela 3 - INE e LNEC, Parque Habitacional e a sua Reabilitação, Análise e Evolução, 2011, pág. 101.....	8
Tabela 4 - da Silva, Luís Gonçalo de Azevedo e Castro Dias, 2012, Reabilitação de Edifícios de Habitação no Bairro da Mouraria em Lisboa, pág. 17.....	19
Tabela 5 - da Silva, Luís Gonçalo de Azevedo e Castro Dias, 2012, Reabilitação de Edifícios de Habitação no Bairro da Mouraria em Lisboa, pág. 17.....	20
Tabela 6 - APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 25.....	33
Tabela 7 – APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 50.....	35
Tabela 8 - APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 50.....	36
Tabela 9 - Tabela Tipo de Análise de Investimento .....	63
Tabela 10 - Mapa de GANTT - Junqueira (Caso 1) .....	65
Tabela 11 - Análise de Investimento Junqueira.....	66
Tabela 12 - Mapa de GANTT - Anjos (Caso 1) .....	70
Tabela 13 - Análise de Investimento Anjos.....	71
Tabela 14 - Mapa de GANTT - São Bento (Caso 1) .....	74
Tabela 15 - Análise de Investimento São Bento.....	75
Tabela 16 - Análise de Investimento São Bento (Preço Final).....	78

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 - INE, Informação à comunicação social, 7/12/2012, Parque Habitacional em Portugal : Evolução na última década -2001_2011, pág. 2 .....	7
Gráfico 2 - INE (2011), EDIFÍCIOS POR ÉPOCA DE CONSTRUÇÃO, pág. 110 .....	9
Gráfico 3 - INE e LNEC, Parque Habitacional e a sua Reabilitação, Análise e Evolução, 2011, pág. 121 .....	10
Gráfico 4 - INE e LNEC, Parque Habitacional e a sua Reabilitação, Análise e Evolução, 2011, pág. 122 .....	10
Gráfico 5 - INE (2011), EDIFÍCIOS POR ÉPOCA DE CONSTRUÇÃO, pág. 110 .....	11
Gráfico 6 - INE, Censos 2011, EDIFÍCIOS POR ESTADO DE CONSERVAÇÃO, LISBOA, Pág. 115 .....	11
Gráfico 7 - INE, Censos 2011, EDIFÍCIOS POR ESTADO DE CONSERVAÇÃO, LISBOA, Pág. 115 .....	12
Gráfico 8 - INE, Censos 2011, EDIFÍCIOS POR ESTADO DE CONSERVAÇÃO E IDADE, LISBOA, Pág. 115 .....	12
Gráfico 9 - Ciclo Imobiliário e o Ciclo da Industria da Construção. Adaptado: (Pyhrr et al., 1999) .....	26
Gráfico 10 - APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 51 .....	37
Gráfico 11 - INE, Informação à comunicação social, 7/12/2012, Parque Habitacional em Portugal : Evolução na última década -2001_2011, pág. 7 .....	38
Gráfico 12 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pronto Pagamento - Junqueira .....	68
Gráfico 13 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pagamento no Fim da Reabilitação - Junqueira .....	69
Gráfico 14 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pronto Pagamento – Anjos .....	72
Gráfico 15 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pagamento no Fim da Reabilitação – Anjos .....	73
Gráfico 16 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pronto Pagamento - São Bento .....	76

---

Gráfico 17 - Simulação de Rendas e Custo de Reabilitação – VAL Pagamento no Fim da  
Reabilitação - São Bento..... 77



Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

## **1. INTRODUÇÃO**

O presente capítulo visa descrever de forma sucinta a composição da dissertação, esclarecer os objetivos estabelecidos à partida para este estudo e ainda a motivação que esteve na origem do interesse em aprofundar o conhecimento sobre esta temática.

### **1.1. Enquadramento do tema**

A temática da reabilitação de edifícios tem vindo a ser cada vez mais debatida na sociedade, nos meios académicos, meios de comunicação social, entidades públicas e privadas, governantes, tecido empresarial, entre outros (Mestre, 2009).

Nos últimos anos a cidade de Lisboa tem vindo a deparar-se com problemas para os quais, dada a situação económica do país, não tem sido fácil encontrar respostas e soluções.

O número de fogos devolutos tem aumentado de forma exponencial nos centros históricos, fruto da degradação generalizada e da falta de manutenção do edificado. Consequentemente, esta degradação levou a uma desertificação aumentando a insegurança e o desinteresse da população que procurava essas zonas. Em alternativa, surge a habitação na periferia onde existe a oportunidade de adquirir habitações novas a preços acessíveis ao consumidor e com elevada comodidade.

O centro histórico de Lisboa apresenta várias zonas com edifícios degradados e totalmente ou parcialmente devolutos.

Alguns do edificado mais degradado ou devoluto apresenta indícios de terem sido iniciadas obras mas que por motivos vários cessaram e não avançam há anos.

O apoio poderá passar pela diminuição da burocracia no que diz respeito aos licenciamentos e pela criação de incentivos aos proprietários que pretendam intervir na recuperação dos prédios antigos (devolutos ou não). Esses incentivos poderão também resultar na redução de taxas e licenças nos processos e projetos e/ou no pagamento das taxas de IMI e/ou IMT, em caso de vendas futuras, potenciando as vendas e por conseguinte a procura do investimento.

Estão assim identificados os pontos fundamentais e prioritários para a sustentabilidade do parque habitacional bem como da economia local e harmonia entre os seus habitantes.

Face a toda esta problemática, a Câmara Municipal de Lisboa (CML), criou o programa “Reabilita Primeiro, Paga Depois”.

Este programa, como o próprio nome indica, permite aos pequenos e médios investidores a aquisição, com condições especiais de pagamento, de edifícios municipais devolutos e em contrapartida exige a reabilitação do imóvel adquirido.

O pagamento poderá ser feito de duas formas, ou aquando o término das obras de reabilitação ou a pronto pagamento, podendo o investidor usufruir de um desconto.

O presente programa, permite assim melhorar o edificado antigo, melhorar a imagem da cidade, aumentar a segurança e, de forma indireta, dinamizar a economia.

## **1.2. Objetivos**

Com a presente dissertação pretendeu-se efetuar um estudo mais abrangente sobre o investimento em edifícios para futuro arrendamento bem como as implicações que esse mesmo investimento poderá trazer para a cidade.

Para tal, foi necessário realizar inúmeras pesquisas, consultar trabalhos relacionados com a temática, analisar bibliografia técnica existente e ainda trabalho de campo, visitando os edifícios em análise.

No decorrer da presente dissertação procurou-se entender e ainda aprofundar conhecimento a respeito do atual estado da reabilitação em Portugal, com especial foco na região de Lisboa, procurando saber: o que tem sido feito, se existem apoios, que apoios são esses, quem ou que entidade os confere e o que esperar da reabilitação no futuro.

No decorrer da mesma houve necessidade de ter maior perceção do volume de venda de imóveis bem como de contratos de arrendamento. Esta investigação permitiu por um lado perceber quais as reais necessidades (tipologia, finalidade, valor, etc) de quem procura imóveis para investir, tanto para venda como para arrendamento, e por outro constatar a oferta existente no mercado, para os dois segmentos.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Com a presente dissertação, procurou-se estudar a viabilidade económica, na ótica do investidor, bem como o retorno financeiro, que o programa (RPPD) poderá representar, pretendendo-se obter respostas às seguintes questões:

- Qual a mais-valia do programa “Reabilita Primeiro, Paga Depois”?
- Até que ponto poderá este programa “ajudar” a cidade?
- Vantagens do período de carência do pagamento?
- Face às facilidades de pagamento, será, ou não, mais benéfico o pronto pagamento?
- O desconto aplicado torna o negócio mais atrativo?
- Como se traduz o retorno financeiro em caso de posterior arrendamento?

A CML, gentilmente cedeu alguma informação relativa a alguns edifícios por forma a ser possível clarificar conceitos, analisar diferentes cenários e por fim deixar uma análise e uma reflexão que poderá ser consultada e servir como contributo à cidade de Lisboa.

A presente metodologia poderá ser replicada noutras cidades.

### **1.3. Estrutura da Dissertação**

A dissertação está organizada em seis capítulos dos quais este faz parte, sendo o capítulo introdutório.

O segundo capítulo retrata uma breve descrição do estado da construção nos últimos anos em Portugal, correlacionando dados demográficos com dados de distribuição territorial. De seguida, com maior especificidade, caracteriza o edificado na região de Lisboa, nomeadamente idade, época de construção e estado de conservação dos edifícios. São também mencionados alguns fatores que impedem a mudança de mentalidade no que respeita a reabilitação e barreiras ou problemas verificados nas intervenções aos bairros históricos. Posteriormente é também realizada uma análise aos programas, apoios e incentivos existentes por parte do Estado e Autarquias e ainda estudo de novas oportunidades e potencialidades no mercado de reabilitação. Por último, são mencionados níveis de intervenção em função do estado de conservação dos imóveis e da finalidade da reabilitação dos mesmos.

O terceiro capítulo refere o estado do conhecimento sobre a avaliação de bens imobiliários face ao seu potencial para reabilitação. São apresentadas normas de avaliação imobiliária em vigor, descritos factos relevantes que contribuem para o ciclo imobiliário, distinguem-se conceitos, esclarecem-se variáveis de análise de investimento, expõe-se possíveis riscos do investimento e por fim explanam-se diferentes métodos de avaliação.

Finalmente, o capítulo aborda o atual o estado do mercado imobiliário expondo dados relativos às vendas e arrendamentos referentes ao ano de 2013, quer a nível nacional quer ao nível da região de Lisboa.

No quarto capítulo, são referidos acontecimentos históricos no âmbito da legislação relativa ao arrendamento seguindo-se uma síntese das mudanças da lei do regime de arrendamento urbano. Por fim são referidas algumas medidas para impulsionar a reabilitação bem como o arrendamento em prol da dinamização dos mercados e das cidades.

O quinto capítulo reserva a caracterização do programa “Reabilita Primeiro Paga Depois”, descrevendo os objetivos do programa, os imóveis e ainda as condições de aquisição. Seguidamente são identificados os fatores que estiveram na origem do estudo assim como o modelo idealizado com as respetivas variáveis de estudo. Procede-se à caracterização dos imóveis bem como da base em dados de prospeção de imóveis, imóveis para comparação. Por fim, são apresentados os resultados obtidos, procedendo ao seu resumo, bem como análise e respetiva interpretação.

O sexto capítulo tem presente as conclusões da dissertação. Este capítulo, contempla a avaliação dos resultados obtidos e refere a contribuição do trabalho desenvolvido para a comunidade. Reserva ainda uma parte para analisar as limitações presentes no trabalho e possíveis trabalhos futuros a serem elaborados com base ou para complemento a este agora apresentado.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

## **2. REABILITAÇÃO E EDIFICADO**

### **2.1 Análise ao Nível Nacional**

#### **2.1.1 Influência da Lei do Arrendamento no Edificado**

A construção em Portugal sempre representou uma importante atividade contribuindo de igual forma quer no crescimento económico quer no da sociedade. No entanto, com o passar dos anos, as atenções centraram-se na construção de novo edificado remetendo a reabilitação e manutenção do edificado existente para segundo plano (Mayer, 2008).

Segundo Mayer (2008), a legislação foi o fator que mais contribuiu para o desinteresse no edificado antigo. Durante o período pós-revolucionário (1976) foi instaurada uma lei que impedia os senhorios de aumentarem a renda, obrigando-os ao congelamento da mesma, colocando em risco a rentabilidade da exploração dos imóveis arrendados.



*Figura 1 – Lisboa, fim dos Anos 40.*

A baixa ou nula rentabilidade destes imóveis, aliada à falta de investimento nos mesmos por parte dos proprietários, levaram à degradação de grande parte do edificado.

Aliado a este facto, a partir dos anos 80 observou-se uma construção desorganizada, em grande quantidade e de baixa qualidade como solução para o fluxo migratório que se fazia sentir.

### 2.1.2 Distribuição Territorial e Crescimento Demográfico

Para melhor perceção do estado da construção e do edificado do país é também aconselhável a apreciação da evolução demográfica nacional bem como a sua distribuição territorial.

De acordo com Rodrigues & Moreira (2009), os últimos quinze anos foram marcados por uma diminuição do crescimento demográfico e movimentos migratórios.

O declínio da fecundidade, sucessivas alterações de valores, estado económico e social, entre outros fatores, têm sido as principais causas para o abrandamento da natalidade conduzindo lentamente para o envelhecimento da população.

Segundo os dados demográficos existentes, até à década de 80, houve um aumento da taxa de crescimento anual médio, tendo abrandado na década seguinte (anos 90).

Anos	População Total	Continente	Ilhas
1900	5.446.760	5.039.744	407.016
1911	5.999.146	5.586.053	413.093
1920	6.080.135	5.668.232	411.903
1930	6.802.429	6.334.507	467.922
1940	7.755.423	7.218.892	536.541
1950	8.510.240	7.921.913	588.327
1960	8.889.392	8.292.975	596.417
1970	8.663.252	8.123.310	539.942
1981	9.833.014	9.336.760	496.254
1991	9.862.670	9.371.448	491.222
2001	10.355.824	9.869.050	486.774
2005	10.569.592	10.082.154	487.438

Tabela 1 - As Regionalidades Demográficas do Portugal Contemporâneo, 2009

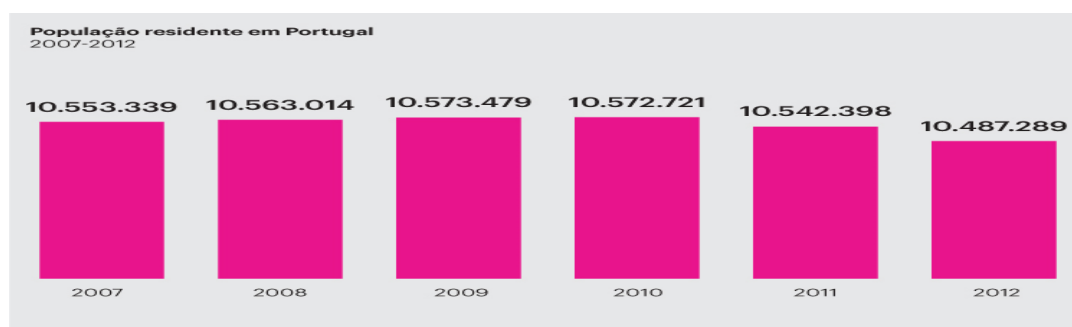


Tabela 2 – Jornal Público, População residente em Portugal, 2012.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

O total de população residente em Portugal, segundo os dados do INE, era de 10.487.289 habitantes em 2012 e de 10.542.398 em 2011. Manteve-se a tendência de envelhecimento demográfico, resultando na redução da população jovem, e em idade ativa, e no aumento do número de pessoas idosas.

O índice de envelhecimento passou de 128 idosos por 100 jovens, em 2011, para 131 idosos por 100 jovens, em 2012. A manter-se esta tendência, a população vai continuar a diminuir constituindo um forte argumento para a reabilitação em detrimento a construção nova.

Por outro lado, o grande fluxo de população quer para o litoral quer para os grandes centros urbanos contribuiu para a degradação e abandono de muitas das construções bem como para a necessidade de construir novas construções nestas novas zonas.

### 2.1.3 Alojamentos VS Famílias

Correlacionando os números demográficos com os valores respeitantes ao número de habitações, para o mesmo período, depreende-se (Gráfico 1) que, desde a década de 70, o número de alojamentos permaneceu sempre superior ao do número de famílias (INE & LNEC, 2011).

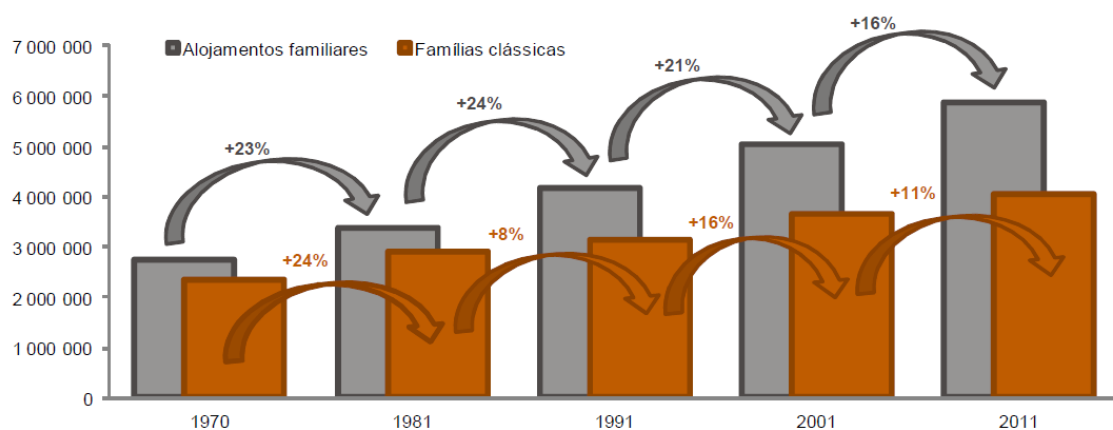


Gráfico 1 - INE, Informação à comunicação social, 7/12/2012, Parque Habitacional em Portugal : Evolução na última década -2001\_2011, pág. 2

Esta tendência reflete a mentalidade construtiva da época, mercado de habitação bastante vocacionado para habitação nova contribuindo conseqüentemente para o crescente número de alojamentos vagos e existência de alojamentos familiares que não se destinam a residência habitual, habitação secundária (INE & LNEC, 2011).

Na tabela 3 encontram-se discriminados os valores de carência habitacional face aos alojamentos vagos, até 2011.

NUTS III	2001			2011		
	Carências habitacionais quantitativas	Alojamentos vagos	Taxa cobertura	Carências habitacionais quantitativas	Alojamentos vagos	Taxa cobertura
	N.º		%	N.º		%
Portugal	170 279	185 509	108,9	132 656	274 966	207,3

Tabela 3 - INE e LNEC, *Parque Habitacional e a sua Reabilitação, Análise e Evolução, 2011, pág. 101*

Em 2001, o crescente número de habitações devolutas versus a carência habitacional refletia as conseqüências negativas do forte investimento em construções novas. Em 2011 os números tornam-se ainda mais alarmantes diminuindo a carência e aumentando o número de alojamentos vagos.

Contudo, os dados revelados poderão sugerir uma segunda hipótese, existência de um grande número de proprietários com segundas e terceiras habitações. Ainda assim, esta segunda hipótese remete para a mesma conclusão que a primeira, excesso de habitações em Portugal.

#### 2.1.4 Reabilitar vs Construção Nova

No gráfico 2, obtido através dos censos do INE (2011), observa-se a flutuação dos edifícios construídos ao longo dos últimos anos. Nota-se uma forte tendência crescente nas décadas anteriores a 1980 e uma queda acentuada entre 1990 e 1995.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

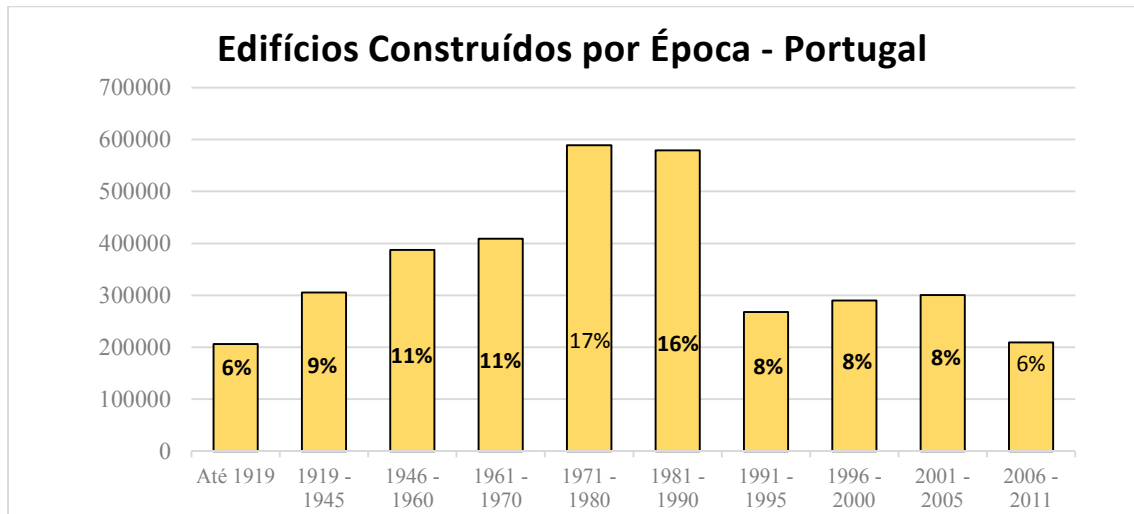


Gráfico 2 - INE (2011), EDIFÍCIOS POR ÉPOCA DE CONSTRUÇÃO, pág. 110

O gráfico 3, apresenta a relação entre construção nova e os fogos reabilitados entre 1991 e 2011. Analisando o gráfico visualizamos dois períodos distintos, 1991-2002 e 2003-2011. No período compreendido entre 1991 e 2001 verificou-se que a relação entre o número de imóveis contruídos e os imóveis reabilitados tende a decrescer registando um mínimo em 2000 (1,7%) e um máximo em 1991/1992 (6,1%). Esta tendência resulta do aumento do número de construções novas e de um decréscimo do número de imóveis reabilitados. Em igual período observa-se que em 1991 registou – se o maior número de imóveis reabilitados.

No período compreendido entre 2002 e 2011 observa-se que a mesma relação teve um crescimento registando um mínimo em 2002 (3,2%) e um máximo em 2011 (18,5%). Por oposição ao período anterior, esta tendência espalha o contrário, ou seja, aumento do número de imóveis reabilitados e decréscimo do número de construções novas.

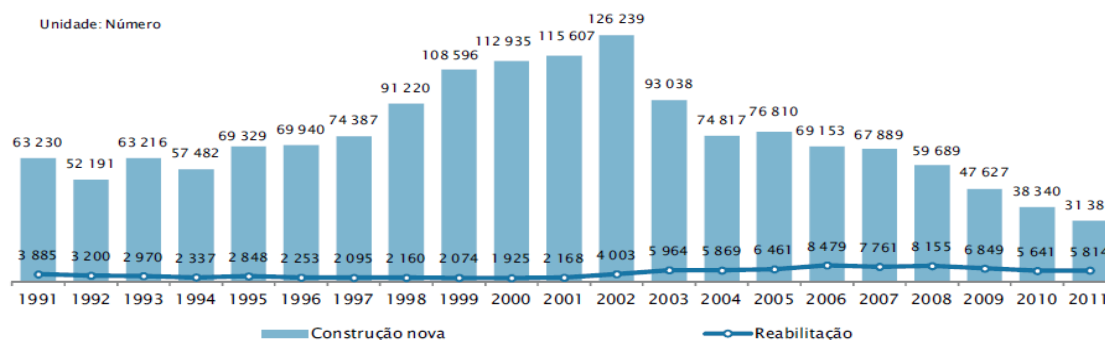


Gráfico 3 - INE e LNEC, Parque Habitacional e a sua Reabilitação, *Análise e Evolução*, 2011, pág. 121

Estima-se que, até 2015, o número de fogos concluídos vá gradualmente reduzindo até uma média de 9000 fogos novos por ano (INE & LNEC, 2011).

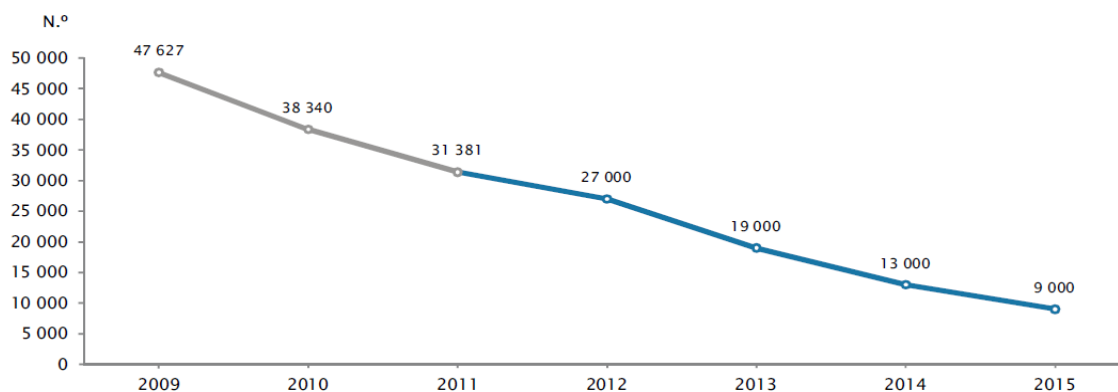


Gráfico 4 - INE e LNEC, Parque Habitacional e a sua Reabilitação, *Análise e Evolução*, 2011, pág. 122

## 2.2 Análise ao Nível da cidade de Lisboa

### 2.2.1 Caracterização do Edificado

A cidade de Lisboa tem sido das zonas do país com um maior crescimento ao nível da quantidade de área construída bem como de fluxo migratório.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

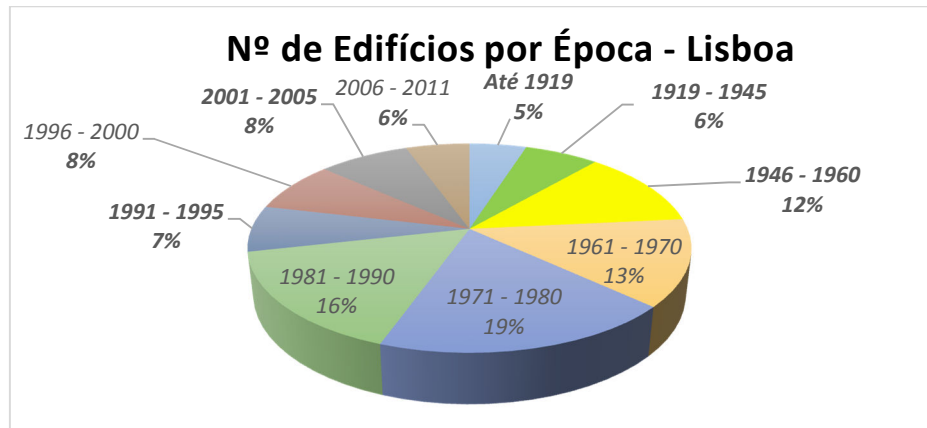


Gráfico 5 - INE (2011), EDIFÍCIOS POR ÉPOCA DE CONSTRUÇÃO, pág. 110

### 2.2.2 Estado de Conservação

De acordo com os últimos censos, na região de Lisboa, até 2011, foram construídos 448.957 edifícios sendo que 30% dos mesmos apresentava necessidade de reparação ou reabilitação. Destes 30%, 28% dos edifícios apresentava necessidades de reabilitação de diferentes naturezas e 2% encontravam – se em estado de conservação muito degradado.

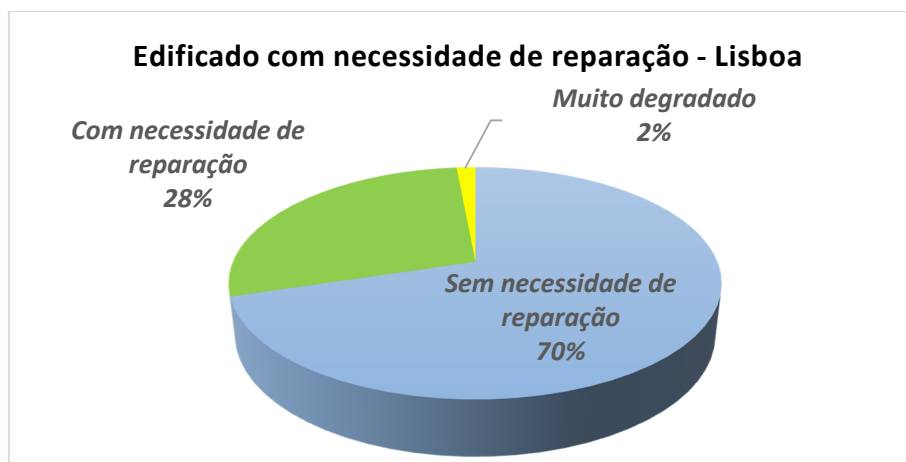


Gráfico 6 - INE, Censos 2011, EDIFÍCIOS POR ESTADO DE CONSERVAÇÃO, LISBOA, Pág. 115

Importa ainda salientar que dos 28%, cerca de 127.000 edifícios:

- 68% Necessitava de pequenas reparações;
- 24% Necessitava de reparações médias;
- 8% Necessitava de grandes reparações.

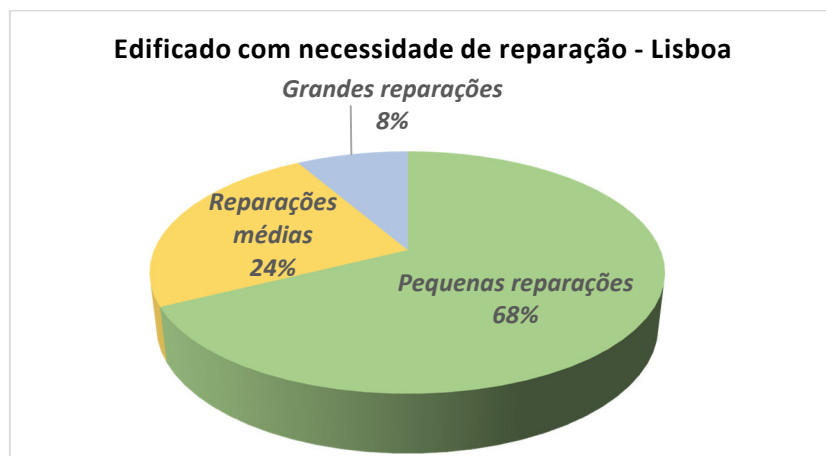


Gráfico 7 - INE, Censos 2011, EDIFÍCIOS POR ESTADO DE CONSERVAÇÃO, LISBOA, Pág. 115

Por fim, os dados do INE revelam de igual forma que os edifícios que apresentam pior estado de conservação datam dos anos 50, 60, 70 e 80.

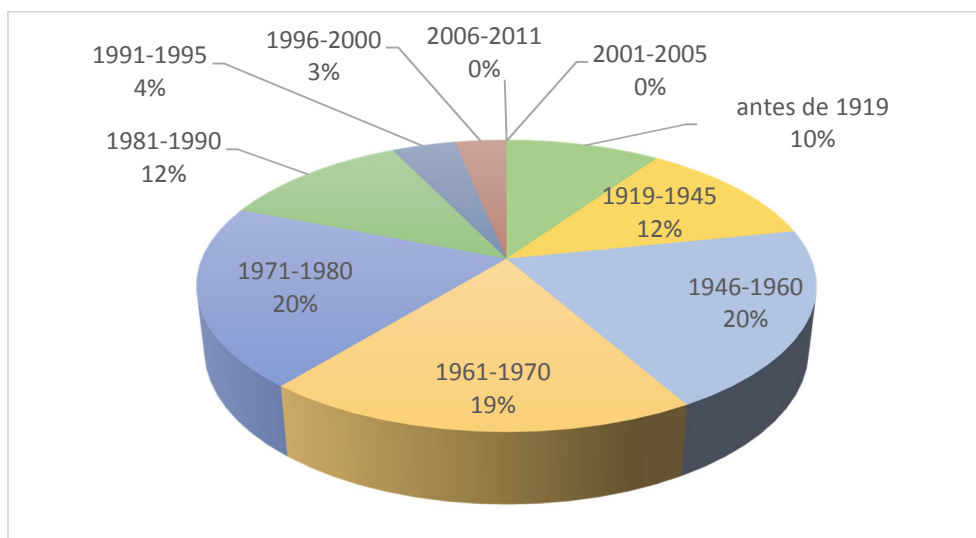


Gráfico 8 - INE, Censos 2011, EDIFÍCIOS POR ESTADO DE CONSERVAÇÃO E IDADE, LISBOA, Pág. 115

### 2.2.3 Barreiras da Reabilitação

A construção representou e ainda representa uma enorme fatia da economia portuguesa e por essa razão incentivou tantos investidores a tentarem a sua sorte nesta área.

A conjugação dos aspetos sociais, económicos e jurídicos ditou o rumo da construção em Portugal conduzindo o capital do sector para o edificado novo em detrimento do existente.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Por outro lado, com o decorrer dos anos, o parque habitacional, nomeadamente no centro das cidades, não se adaptou e deixou de corresponder às expectativas e exigências das famílias no que respeita conforto, facilidades de acesso e estacionamento.

A própria legislação deixou de servir os interesses do cliente e do próprio investidor tornando-se numa barreira no campo da reabilitação. O licenciamento de obras, em especial nas zonas históricas, era demasiado complexo e moroso envolvendo um maior número de entidades quando comparado com o edificado novo.

Quando comparados os custos unitários da construção nova versus os custos de reabilitação, excluindo intervenções ligeiras, conclui-se que as obras de reabilitação apresentam custos unitários superiores.

Esta diferença de custos deve-se não só à necessidade de realizar demolições e remoção de entulho a vazadouro, mas também com o incremento dos custos de mão-de-obra, entre outros.

Em algumas zonas acresce ainda o custo, bem como consequente aumento de tempo, dos trabalhos por serviços de arqueologia (Projetos de intervenção, prospeção, sondagens, escavações e acompanhamentos arqueológicos), sendo demorado e com elevada burocracia (Morgado, 2012).

#### **2.2.4 Problemática das Zonas Históricas**

Na região da Grande Lisboa, boa parte dos edifícios em mau estado de conservação encontram – se nas zonas históricas, consequência de:

- Acessos difíceis;
- Ruas estreitas;
- Em alguns casos, falta dos meios de salubridade (água, esgotos, gás e eletricidade);
- Exigências regulamentares de materiais (exemplo: custo e manutenção de portadas de madeira);
- Compatibilização dos materiais recentes com os existentes;

- Muitas das obras foram iniciadas sem projeto ou com projetos incompletos;
- Grande número de entidades envolvidas;
- Edifícios com área de construção reduzida e falta de espaço para estaleiro;
- Elevado número de entidades a consultar (PDM, RGEU, IGESPAR, CML, IHRU, RSB);
- Especificidade das intervenções, cada edifício tem necessidades específicas definidas em função de um diagnóstico das suas patologias;
- Condicionantes de ordem patrimonial, muitas vezes de interpretação subjetiva;
- Edifícios incompatíveis com exigências do RGEU (Regulamento Geral de Edificações Urbanas);
- Falta de incentivos fiscais;
- Instabilidade dos terrenos de alguns pontos da cidade (exemplo: Encosta do Castelo).

### **2.2.5 Apoios e Incentivos à Reabilitação**

Atualmente, existem programas de apoio e incentivo à reabilitação do edificado. Tais programas visam garantir a intervenção dos privados no património existente procurando de igual forma colmatar as deficiências físicas e anomalias construídas, ambientais e funcionais acumuladas ao longo do tempo, e ainda, a modernização e beneficiação dos imóveis, no que respeita à melhoria do seu desempenho funcional (Ferreira, 2009).

Ao nível da legislação, em vigor, a reabilitação urbana está associada à reutilização dos edifícios degradados.

A reabilitação consiste numa intervenção no tecido urbano, de forma a promover a conservação e recuperação dos seus edifícios (GUERREIRO, 2010).

Contudo, esta temática é bastante recente com início em 1985 com o surgimento do *Programa de Reabilitação Urbana* (PRU) que tinha por objetivo apoiar financeiramente as autarquias na reabilitação urbana e fazer a gestão dos processos. Em 1988 o PRU é reformulado passando a *Programa de Reabilitação Áreas Urbanas Degradadas* (PRAUD) alargando a sua intervenção à renovação urbana, ou seja, deixa de se concentrar

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

em processos individuais passando a focar – se em áreas urbanas degradadas. Ainda em 1988, surge o *Regime Especial de Comparticipação na Recuperação de Imóveis Arrendados* (RECRIA), Decreto-Lei n.º 329-C/2000, de 22 de Dezembro, vocacionado para obras de conservação de edifícios com contratos de arrendamento antigos, suportados parcialmente, a fundo perdido, pelo estado e pelo município.

Em 1996, é criado o primeiro programa totalmente vocacionado para a recuperação dos centros históricos, *Regime de Apoio à Recuperação Habitacional em Áreas Urbanas Antigas* (REHABITA), Decreto-Lei n.º 105/96, de 31 de Julho, procurando apoiar financeiramente as câmaras municipais. Também em 1996 é fundado o *Regime Especial de Comparticipação e Financiamento na Recuperação de Prédios em Regime de Propriedade Horizontal* (RECRIPH), Decreto-Lei n.º 106/96, de 31 de Julho, destinado à realização de obras em espaços comuns e a frações autónomas de prédios urbanos em regime de propriedade horizontal, com data de construção anterior à entrada em vigor do RGEU (Regulamento Geral de Edificações Urbanas), 7 de Agosto de 1951, ou cuja licença de utilização tenha sido emitida até 1 de Janeiro de 1970 (Morgado, 2012). A comparticipação deste programa é feita a fundo perdido, 60% por parte dos Estado e 40% da responsabilidade do município.

Ainda em 1996, surge o *Programa de Solidariedade de Apoio à Recuperação de Habitação* (SOLARH), Decreto-Lei n.º 39/2001, de 9 de Fevereiro, destinado financiar sob a forma de empréstimo, sem juros, a realização de obras de conservação ordinária ou extraordinária e de beneficiação a agregados familiares de fracos recursos.

Em 2008, sob responsabilidade do Instituto de Habitação e Reabilitação Urbana (IHRU) foi criado o programa *PROREABILITA* que pretende concentrar os seguintes programas:

- RECRIA
- REHABITA
- RECRIPH
- SOLARH

O *Proreabilita* tem o intuito de colmatar todas as dificuldades e complexidade dos programas anteriores e visa incentivar à reabilitação de edifícios (Dias, n.d.).

Pretende-se que o programa estabeleça condições financeiras favoráveis para que os proprietários, que à partida não poderiam reabilitar o seu edificado o possam fazer, tornando os processos de reabilitação mais simples e céleres.

O primeiro regime deste programa destina-se aos senhorios que pretendam realizar obras, de forma a atualizar faseadamente as rendas dos imóveis de acordo com o Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU).

O segundo regime atribui aos municípios um importante papel visto que serão eles a definir as áreas geográficas onde a reabilitação é concentrada:

- Obras em frações que sejam habitação própria e permanente de proprietários com poucos recursos;
- Obras em prédios em propriedade horizontal;
- Apoio à aquisição ou realização de obras em edifícios ou frações devolutas que se destinem exclusivamente ao mercado de arrendamento.

Ainda sobre a responsabilidade do IHRU, em 2008, foi implementado o Plano Estratégico de Habitação que permite às autarquias nacionais participarem na regulação do mercado de habitação. Este programa penaliza, a nível fiscal, os proprietários de casas devolutas e edifícios degradados, e beneficia quem os reabilita.

No entanto, tem-se vindo a verificar que este programa não é suficiente, uma vez que não demonstra a capacidade necessária para inverter o processo de degradação dos edifícios existentes. O baixo desempenho do programa é justificado através da descapitalização dos proprietários e dos baixos rendimentos dos inquilinos (Ferreira, 2009).

Mais recentemente, em 2009, através do Decreto-Lei 307/2009, é criado o *Regime Jurídico da Reabilitação Urbana* (RJRU) com o objetivo de dar resposta a cinco desafios:

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

*“...a)Articular o dever de reabilitação dos edifícios que incumbe aos privados com a responsabilidade pública de qualificar e modernizar o espaço, os equipamentos e as infra - estruturas das áreas urbanas a reabilitar;*

*b)Garantir a complementaridade e coordenação entre os diversos atores, concentrando recursos em operações integradas de reabilitação nas «áreas de reabilitação urbana», cuja delimitação incumbe aos municípios e nas quais se intensificam os apoios fiscais e financeiros;*

*c)Diversificar os modelos de gestão das intervenções de reabilitação urbana, abrindo novas possibilidades de intervenção dos proprietários e outros parceiros privados;*

*d)Criar mecanismos que permitam agilizar os procedimentos de controlo prévio das operações urbanísticas de reabilitação;*

*e)Desenvolver novos instrumentos que permitam equilibrar os direitos dos proprietários com a necessidade de remover os obstáculos à reabilitação associados à estrutura de propriedade nestas áreas...”(DL307, 2009, p. 1).*

Por fim, este ano, Junho de 2014, foi criado um estímulo à reabilitação urbana na cidade de Lisboa, designado de *RE9 - Programa de Incentivo à Reabilitação Urbana*. O programa visa essencialmente apoiar as operações de reabilitação de menor escala garantindo o acompanhamento técnico com profissionais qualificados. O *RE9* apresenta vantagens que garantem o incentivo à reabilitação, tais como:

- -17% de IVA na mão de obra e materiais;
- Isenção de IMI, que pode chegar a 5 anos;
- Isenção de IMT;
- -30% no IRS (máximo de 500€);
- Isenção de IRC para fundos de investimento imobiliário;
- Redução sobre as mais-valias para 5%;
- Isenção de Taxas Municipais:
  - Isenção da taxa de ocupação da via pública nos primeiros 4 meses;
  - Isenção da taxa administrativa de apreciação do processo;
  - Isenção da TRIU até 250m<sup>2</sup> de área acrescentada;
- Projetos de arquitetura e engenharia acessíveis a todos para obras de reabilitação a realizar em Lisboa;

- Financiamento com condições especiais;
- Parcerias com empresas e descontos nos materiais de construção;

Este programa apresenta não só vantagens para os proprietários/promotores, mas serve principalmente para valorizar a cidade bem como a indústria da construção, e as restantes atividades ligadas à área (empresas de engenharia e arquitetura e empresas de materiais de construção). Em suma, abrange duas das principais preocupações na atualidade, promoção da economia e criação e manutenção de postos de trabalho.

### **2.2.6 Reabilitação, Vantagens**

Com a mudança de paradigma na construção surgem novas oportunidades e potencialidades no mercado de reabilitação, traduzindo-se em algumas vantagens, destacando-se as mais relevantes:

De entre inúmeras vantagens, pensa-se que as mais imediatas e relevantes serão:

- Recuperação das áreas urbanas;
- Promover o regresso da população e de atividades económicas nos centros das cidades;
- Aumento do PIB anual;
- Aumento da receita fiscal;
- Criação de emprego direto ou indireto na construção;
- Melhoria do parque habitacional (conforto, funcionalidade e eficiência energética);
- Redução do potencial crescimento da área urbanizada e consequentes impactos ambientais;
- Redução do fluxo de tráfego entre o centro das cidades e periferia com melhor gestão das infraestruturas;
- Dinamização do mercado de arrendamento com maior número de habitações recuperadas;
- Impulsionar o turismo nos centros históricos com maiores receitas.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

### 2.2.7 Custos de Reabilitação

A reabilitação tem vindo a conquistar muitos investidores, porém apenas é assumida pelos mesmos quando representa um investimento rentável, de outro modo só é executada quando é subsidiada pelos municípios ou outros órgãos estatais.

Quando não subsidiadas ou sem rentabilidade, dado o baixo valor das rendas, a reabilitação por vezes é feita com intervenções ligeiras de modo a garantir a estética do imóvel ou apenas para evitar a degradação das frações ou edifícios. De outra forma o investimento seria muito elevado não sendo minimamente atrativo e conduzindo a um período de retorno demasiado longo.

No entanto, os objetivos da reabilitação podem variar de obra para obra sendo necessário avaliar as necessidades da fração ou edifício a intervir. Assim, identificam-se as necessidades, que variam em função da complexidade da intervenção, e de seguida agrupam-se os trabalhos construtivos em concordância com seu nível de profundidade.

Analisadas as necessidades, existem dois tipos de intervenção:

- Conservação e Manutenção de edifícios (Intervenção Ligeira);
- Recuperação ou Melhoria (Intervenção Média ou Profunda).

No que respeita as intervenções de conservação e manutenção, de uma forma simplificada, poderemos ainda dividi-las em subcategorias estimando um custo de obra unitário (€/m<sup>2</sup>), médio, para a componente habitação, para cada uma das subcategorias (da Silva, 2012):

<i>Conservação e Manutenção</i>	<i>Custo/m<sup>2</sup></i>
Prevenção (Manutenção Corrente)	40 €
Pequenas Necessidades (Pinturas, coberturas e impermeabilizações)	65 €
Médias Necessidades (Pinturas, coberturas, zonas húmidas, cozinhas e Instalações Sanitárias)	300 €

*Tabela 4 - da Silva, Luís Gonçalo de Azevedo e Castro Dias, 2012, Reabilitação de Edifícios de Habitação no Bairro da Mouraria em Lisboa, pág. 17*

Por outro lado, existe a opção de intervir de modo a recuperar o imóvel ou melhorá-lo. Atualmente, verifica-se que a recuperação ou melhoria de imóveis está muito ligada à venda de imóveis, devido à necessidade de torná-los comercialmente apresentáveis bem como uma mais-valia para a valorização do bem imobiliário.

Neste tipo de intervenção, também de uma forma simplificada, poderemos ainda dividi-las em subcategorias estimando um custo de obra unitário (€/m<sup>2</sup>), médio, para cada uma(da Silva, 2012):

<i>Recuperação ou Melhoria</i>	<i>Custo/m<sup>2</sup></i>
Média	400 €
Profunda	600 €
Reconstrução	900 €

*Tabela 5 - da Silva, Luís Gonçalo de Azevedo e Castro Dias, 2012, Reabilitação de Edifícios de Habitação no Bairro da Mouraria em Lisboa, pág. 17*

As intervenções médias envolvem todos os trabalhos das intervenções ligeiras, sendo que a estes trabalhos acrescem ainda:

- Reparação ou substituição de carpintarias;
- Reparação ou pequeno reforço de elementos estruturais;
- Reparação de elementos da cobertura;
- Reparação de elementos das paredes;
- Substituição isolada de elementos de instalações;
- Melhoria das condições ambiente, particularmente nas instalações sanitárias e cozinhas.

As intervenções médias distinguem-se das intervenções ligeiras uma vez que necessitam da desocupação do edifício a reabilitar. A desocupação pode ser total ou parcial dependendo dos trabalhos em curso.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Este nível de intervenção é bastante praticado por serviços de reabilitação de Câmaras Municipais. Desta forma, é possível recuperar os centros urbanos sem ter de recorrer a reforços estruturais significativos, que implicariam investimentos avultados (Mayer, 2008).

Por fim, existem as reabilitações profundas que, para além dos trabalhos já anteriormente referidos, incluem trabalhos que intervêm no sistema construtivo existente, bem como na distribuição do espaço ou ainda na tipologia. As últimas duas ações têm vindo a ser cada vez mais praticadas pelo investidor que altera o número de fogos ou em alguns dos casos a utilização de algumas áreas do edifício.

A exigência deste nível de intervenção leva obrigatoriamente a afetação do sistema estrutural existente por meio de técnicas tradicionais ou modernas.

- Edifícios com estado de degradação avançado;
- Edifícios cuja adaptabilidade às necessidades modernas se encontra desajustada.

Em alguns casos mais complexos, pode mesmo obrigar a uma coexistência de diferentes sistemas e materiais construtivos.

Os procedimentos legais para estas ações são morosos e complexos, sendo indispensável a apresentação de um projeto incluindo todas as especialidades e trabalhos envolvidos.

Tal como nas intervenções médias as intervenções profundas exigem a desocupação temporária de todos os habitantes do edifício com a diferença que a este nível de intervenção as desocupações são sempre totais.

Uma vez terminada a reabilitação, e dado o detalhe, variedade e complexidade dos trabalhos assim como investimento efetuado, o edifício terá um grau de qualidade equiparável a qualquer edificado novo.

Importa referir que estes custos apenas dizem respeito a materiais, mão-de-obra e aspetos técnicos devendo existir uma ressalva para os restantes custos, financiamento, licenciamento, projetos, fiscalizações e certificações.

Os edifícios constantes no capítulo 5 serão alvo de uma análise de investimento tendo em conta o seu estado de degradação bem como os custos médios da sua reabilitação, que serão atribuídos em função do estado de conservação do imóvel.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

### **3. MERCADO IMOBILIÁRIO**

#### **3.1. Avaliação Imobiliária**

##### **3.1.1. Introdução**

O ato de avaliar um bem imobiliário traduz-se numa análise técnica e económica detalhada, tendo para isso que ser executada por um indivíduo com qualificações válidas para calcular o valor desse mesmo bem. Desta forma, o estudo permitirá obter custos e rendimentos que, posteriormente, dependendo da sua finalidade, possibilitarão a determinação da sua viabilidade económica à data da avaliação (Britton, Davies, & Johnson, 1989).

O objetivo da avaliação de qualquer bem consiste na determinação do valor (montante) pelo qual se estima que será transacionado entre entidades sem interesses especiais no imóvel que não sejam unicamente a compra/venda. Logicamente, admite-se que a propriedade esteja isenta de qualquer ónus/encargos, e, que a transação tenha sido devidamente publicitada num universo amplo. O valor assim proposto corresponde ao conceito que é vulgarmente aceite como **Valor do Bem**.

Acresce referir, que, lato senso, os bens imobiliários podem ser avaliados segundo várias perspetivas valorativas (aceite-se a traço grosso o termo condicionantes), gerando-se deste modo diferentes valores para o mesmo bem.

Sem haver qualquer inibição à referência singular a cada tipo de valor, assumimos que a matéria a desenvolver deve ser interpretada no ambiente dos valores de mercado. Alguns destes tipos de “valor” são por demais evidentes, dado os casos especiais que constituem, até porque, alguns deles exigem cálculos específicos.

Por exemplo:

- Valor baseado no rendimento (VBR);
- Valor Venal;
- Valor de Substituição / Reposição;
- Valor Potencial

- Valor Residual.

No caso dos Valores de Avaliação Programáticos ou Condicionados, tem-se:

- Valor Fiscal - CIMI;
- Valor de Bens integrados em Cooperativas;
- Valor para Expropriação;
- Valor com Usufruto (art. 13 do CIMI, art 1439 do Código Civil);
- Valor de Bens sujeitos a direitos de Superfície;

De igual modo, os seguintes casos espelham alguns dos objetivos de uma avaliação imobiliária:

- Análise financeira de empresas;
- Transferência de posse ou domínio de propriedades;
- Financiamento, hipoteca ou crédito;
- Investimento imobiliário;
- Expropriação por utilidade pública;
- Seguros;
- Avaliações para estimar contribuições.

No entanto, independentemente da sua finalidade ou avaliador que a executa, o resultado ou conclusões da avaliação deverão ser idênticas (Cladera, 1986).

### **3.1.2. Normas de Avaliação**

Nos últimos anos, as instituições que orientam os profissionais de avaliação têm tentado desenvolver normas e padrões por forma a melhor preparar e responsabilizar os profissionais e garantir sistemas de certificação e de qualidade.

Como consequência desse esforço, resultou o IVSC (International Valuation Standards Council), com aplicação internacional, e o TEGoVA (The European Group of Valuers Associations), que, vigora em vários países da Europa.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

O avaliador deve, em certos casos, adotar o critério do **Maior e Melhor Valor de Uso**, conforme é preconizado na EVS – 27-3-2004 -, onde é definido como sendo “o uso mais provável, física e financeiramente possível, adequadamente justificado e legalmente permitido que dará como resultado o maior valor para o bem em análise”.

Ainda que não seja exigido aos profissionais, em todos os caso, a execução de avaliações de acordo com os referidos documentos, é de extrema importância seguir as recomendações preconizadas na IVSC e TeGova.

### 3.1.3. Ciclo Imobiliário

Alguns autores ou técnicos, Krugman, Wells, & Myatt (2005), definem o conceito de *mercado* como sendo um meio onde compradores e vendedores transacionam bens, serviços ou comodidades através de um *preço*.

De igual forma, Lages, Lobo, de Carvalho, & Liz (2005) referem que, compradores e vendedores representam a *procura* e a *oferta*, respetivamente. A *procura* engloba as entidades interessadas em adquirir o bem ou serviço enquanto a *oferta* engloba as entidades que disponibilizam os bens ou serviços para a transação.

No caso dos bens imobiliários, a *oferta* traduz a quantidade de bens que disponíveis para venda ou para arrendamento a vários preços num dado mercado, num dado período de tempo, assumindo trabalho e custos de produção constantes.

Por sua vez, a *procura* estabelece o número de possíveis compradores ou arrendatários interessados em tipos específicos de propriedade com vários preços, num dado mercado e período de tempo, assumindo constantes fatores como a população e os rendimentos (Mestre, 2009).

Derivado dos conceitos acima descrito, poder-se-á inferir que apenas existe *mercado* devido à *procura* uma vez que a *oferta* advêm, por consequência, da primeira. A instabilidade destes dois fatores estabelece o *preço* de um bem, serviço ou comodidade. O *preço* varia inversamente com a oferta desse item e diretamente com a procura do mesmo (Mankiw, 2004).

O gráfico 9 revela o comportamento do mercado imobiliário, Ciclo Imobiliário. Sempre que o mercado tende a crescer, inicialmente, a procura é maior do que a oferta traduzindo-se no imediato e exponencial aumento da oferta até um equilíbrio, ou seja, procura igual à oferta. Após este período, de grande agitação no mercado, dá-se a estagnação onde a procura diminui e a oferta mantém-se alta decrescendo lentamente.

Devido à morosidade dos procedimentos e toda a vertente burocrática dos processos, a construção avança apesar do notório declínio da procura mantendo – se assim até a procura voltar a aumentar (Pyhrr, Roulac, & Born, 1999).

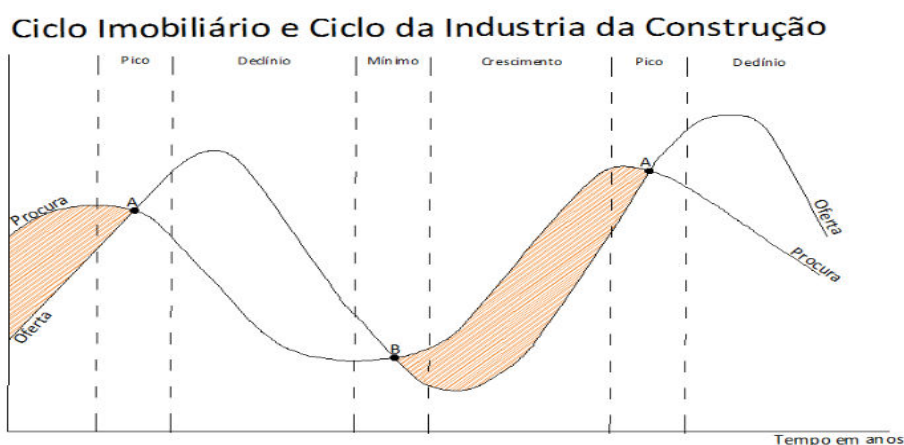


Gráfico 9 - Ciclo Imobiliário e o Ciclo da Indústria da Construção. Adaptado: (Pyhrr et al., 1999)

Por fim, para Krugman *et al.* (2005), o mercado ideal é aquele onde existe liberdade, homogeneidade, elevada frequência de transações, transparência e concorrência.

#### 3.1.4. Caracterização do Mercado Imobiliário

Devidos às características muito peculiares dos imóveis, o mercado imobiliário comporta-se de maneira distinta dos restantes mercados, sendo por isso mais difícil de definir um padrão ou de o caracterizar (González, 2003). As principais características do mercado imobiliário são:

- Durabilidade;
- Heterogeneidade;
- Custo;

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- Morosidade;
- Bem de investimento e consumo;
- Imobilidade.

A característica *durabilidade* reflete – se na longa vida útil do imóveis, podendo estes durar dezenas, centenas ou, com a devida manutenção, até mais anos. Consequentemente, o mercado imobiliário é modelado como um mercado de *stock*, isto é, a oferta em qualquer período é determinada pelo stock existente no período anterior.

Segundo alguns autores, Das Neves, Montezuma, & Laia (2010), a *heterogeneidade* é outro fator importante. Cada imóvel é único e apresenta características muito particulares, como localização, tipo de construção, tipo de financiamento, entre outros, dificultando a determinação do seu valor. Por conseguinte, esta dificuldade de determinação do valor de mercado traduz – se no aumento do custo de pesquisa, criação de assimetrias da informação e acaba por restringir a sua substituição. Para dificultar ainda mais a análise, o mercado divide-se ainda em residencial, comercial e industrial, e dentro das mesmas subdivide-se em fins recreativos, para geração de renda, para investimento ou para fins culturais;

A compra ou mudança de ou para um imóvel tem um *custo* bastante superior ao da maioria das transações efetuadas por uma família. Este processo de aquisição, inclui ainda outros custos que nem sempre são levados em conta, tais como custos de pesquisa, taxas e impostos legais, de transferência, registo e custo de mudança;

A *morosidade* associada a um bem imobiliário e a necessidade de recursos financeiros tão elevados fazem com que a oferta não tenha capacidade de responder com a rapidez suficiente às necessidades da procura. É esta incapacidade por parte da oferta que provoca o desfasamento no ciclo imobiliário fazendo com que os mecanismos de ajuste tendam a ser mais lentos, relativamente a mercados que apresentam maior fluidez (Mendes, 2011);

Os imóveis, sendo *bens de investimento e consumo*, podem ser adquiridos como investimento, para utilização própria ou negócio. Devido a esta característica, é frequente um investidor despende um montante superior ao do valor de mercado do imóvel. A

aquisição de um imóvel adjacente a outro que já pertença ao investidor em causa é um excelente exemplo desta característica (Mestre, 2009);

A fixidez do imobiliário confere ao mercado a mobilidade do consumidor e não o contrário, ou seja, não há movimentação de bens/mercadorias neste mercado. A fixação espacial, ou *imobilidade*, combinada com a proximidade de áreas urbanas de referência interfere com o valor dos imóveis (Das Neves *et al.*, 2010).

### **3.1.5. Preço, Custo e Valor**

No âmbito do mercado imobiliário, existem três conceitos muito importantes mas que por vezes são confundidos, *preço*, *custo* e *valor*.

É importante esclarecer e fazer distinção das três terminologias uma vez que cada uma traduz uma operação de mercado diferente, isto é, o preço expressa troca do bem ou serviço, o custo traduz o que é ou foi gasto a produzir o bem ou o produto e o valor reflete o preço mais provável a ser negociado entre compradores e vendedores (Valuation Council Standards, 2013).

*Preço* é o conceito representa a troca de um bem ou serviço, ou seja, o preço segundo o qual está a ser pedido, oferecido ou pago por um item. O preço pago representa a interceção entre a procura e a oferta.

*Custo* está relacionado com o conceito de produção e é distinto de venda, isto é, é definido como a quantidade de dinheiro requerida para produzir um bem ou serviço.

*Valor* traduz o preço mais provável de ser acordado entre compradores e vendedores para a venda de um bem ou serviço que esteja disponível. Desta forma, o *valor* não é um facto mas apenas uma estimativa ou especulação (Mestre, 2009).

### **3.1.6. VAL e TIR**

Segundo Das Neves *et al.* (2010, p. 38), (...) *A noção de valor temporal do dinheiro aplica-se em muitas situações imobiliárias, sendo um conceito fundamental para análise, avaliação e decisão em investimentos imobiliários (...).*

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

De acordo com o autor, a produção científica em finanças de empresas e finanças imobiliárias, indica o VAL (Valor atual Líquido) como sendo um dos indicadores mais utilizados na avaliação de investimentos sendo a que mais se aproxima à realidade do mercado imobiliário. Em traços gerais, o princípio-base é que uma quantia em dinheiro hoje não vale o mesmo que no futuro, podendo o dinheiro ser investido e começar imediatamente a gerar rendimento.

VAL é a soma de todas as entradas e saídas de dinheiro durante a vida útil de um projeto atualizada para o momento presente.

Esta técnica destaca-se das restantes pelas seguintes características:

- Valor temporal do dinheiro;
- Utilização de fluxos de caixa;
- Atualização dos fluxos de caixa tendo em conta o custo capital e o risco associado ao investimento;
- Propriedade aditiva, quando existam mais do que um projeto é somado o VAL de cada projeto individualmente.

Em resumo, uma vez determinada a estimativa de investimento, dos prazos de realização e dos fluxos de caixa, o VAL determina o custo capital. Este custo é posteriormente contabilizado na atualização dos fluxos de caixa tendo em conta o risco associado ao investimento. Desta forma, obtém-se a atualização dos fluxos de caixa e do investimento no momento zero, com a taxa de atualização pretendida, bastando fazer o somatório dos valores obtidos.

Depois de obtido o VAL é importante analisá-lo:

- $< 0$  – Projeto economicamente inviável, com prejuízo;
- $= 0$  - Projeto é economicamente viável. Permite recuperação do investimento inicial, porém poderá correr sérios riscos de se tornar inviável;
- $> 0$  - Projeto economicamente viável. Permite cobrir o investimento inicial e ainda gerar um excedente financeiro.

Desta forma, é possível analisar e estimar a viabilidade e o risco de um negócio, no entanto dever-se-á proceder sempre a análises complementares.

Por outro lado, na análise de viabilidade de negócio, é fundamental ter em conta a Taxa Interna de Rendibilidade, TIR (Yield do projeto). Para o VAL ser positivo é necessário que a TIR seja superior ao custo de oportunidade do capital, caso contrário o investimento não cria qualquer tipo de valor para o investidor. Se a TIR for inferior ao custo de oportunidade o VAL é negativo pelo se a TIR assumir igual valor ao do referido custo o VAL será nulo.

### **3.1.7. Riscos do Investimento**

Como já foi anteriormente referido, existem técnicas que possibilitam ao investidor analisar o investimento com uma maior clareza, como são os casos do VAL e da TIR, no entanto em certos casos estas técnicas não são suficientes podendo até mesmo tornarem-se imprecisas.

Caso se verifiquem diferentes comportamentos de fluxos de caixa e diferentes volumes de investimento é aconselhável a utilização de técnicas adicionais.

Numa primeira fase o investidor deverá focar-se apenas nos indicadores de rentabilidade. Numa segunda fase, visto que alguns projetos apresentam características diferentes, recomenda-se a execução de análises *SWOT* de modo a identificar os riscos.

Por fim, dever-se-á analisar se a rentabilidade e se os valores gerados compensam face aos riscos inerentes (Das Neves *et al.*, 2010).

Importa também realçar que quanto maior o risco da classe de investimento, maior será a rentabilidade exigida por parte do investidor.

Os riscos mais frequentemente associados aos investimentos imobiliários são:

- Risco de Negócio;
- Risco Financeiro;

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- Risco de Liquidez;
- Risco de Inflação;
- Risco de Gestão;
- Risco de Taxa de Juro;
- Risco Legal;
- Risco Ambiental;
- Risco de País.

### 3.1.8. Métodos de Avaliação

Em função da avaliação pretendida, existem diferentes métodos de avaliação, que se baseiam em diferentes conceitos. Os bens imobiliários podem ser avaliados segundo três grandes métodos:

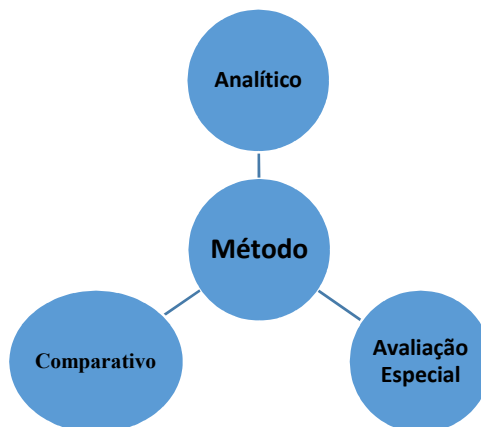


Figura 2 - Esquema dos Métodos de Avaliação

De acordo com a finalidade do estudo, os imóveis podem ser avaliados pelo custo da sua construção seguindo o modelo do método analítico, pelo preço da sua transação, ou seja, pelo método comparativo ou pelo rendimento que advém da sua utilização através de uma avaliação especial pela conjugação dos métodos comparativo e analítico.

- Comparativo
  - Métodos Sintéticos;
  - Método Beta;
  - Análises de Regressão;
  - Análises Fatorial;
- Analíticos

- Método do Custo;
- Método do Valor Residual;
- Método de Capitalização;
- Avaliações Especiais.

## **3.2. Evolução do Mercado**

### **3.2.1. Mercado Imobiliário – Portugal**

#### **3.2.1.1. Venda de Imóveis**

O sector da construção e imobiliário tem vindo a atravessar um dos seus piores períodos, sendo comprovado através da informação disponibilizada pelo INE, baseado nos dados da Direção-Geral da Política de Justiça do Ministério da Justiça. De 2000 a 2012, registou-se um decréscimo do número de imóveis transacionados superior a 55%.

A tabela 6, espelha o número de prédios transacionados bem como os efeitos da crise em Portugal, em igual período.

Durante o ano de 2012 foram celebrados cerca de 91 mil contratos de compra e venda de imóveis, por um valor médio de 95.297 euros. Em média, no mencionado ano transacionaram-se quase 7,5 mil imóveis por mês.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

Ano	Total de Prédios Urbanos					
	Nº Total de Transações	Δ% Homóloga	Contratos de Compra e Venda (€ Milhares)	Δ% Homóloga Transações	Valor Médio (€)	Δ% Homóloga Valor Médio
2000	255.406		16.004.138		62.662 €	
2001	240.426	-5,9%	16.098.243	0,6%	66.957 €	6,9%
2002	254.645	5,9%	18.181.245	12,9%	71.398 €	6,6%
2003	230.063	-9,7%	18.757.422	3,2%	81.532 €	14,2%
2004	219.726	-4,5%	21.233.051	13,2%	96.634 €	18,5%
2005	230.925	5,1%	25.712.807	21,1%	111.347 €	15,2%
2006	219.466	-5,0%	26.620.815	3,5%	121.298 €	8,9%
2007	210.892	-3,9%	26.236.033	-1,4%	124.405 €	2,6%
2008	173.579	-17,7%	21.869.554	-16,6%	125.992 €	1,3%
2009	145.930	-15,9%	18.027.632	-17,6%	123.536 €	-1,9%
2010	151.957	4,1%	17.983.402	-0,2%	118.345 €	-4,2%
2011	112.062	-26,3%	11.285.615	-37,2%	100.709 €	-14,9%
2012	90.809	-19,0%	8.653.864	-23,3%	95.297 €	-5,4%
<b>M. Global (2000-2012)</b>	<b>195.068</b>		<b>18.974.140</b>		<b>100.009€</b>	

Tabela 6 - APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 25

Na análise dos dados foram identificados três tipos de prédios:

- Rústicos;
- Mistos;
- Urbanos.

O portal das finanças define, prédio rústico como sendo os terrenos utilizados para gerar rendimentos agrícolas; o prédio misto é aquele que tem parte rústica e parte urbana sem que nenhuma delas possa ser classificada como principal; e por último prédio urbano são os outros que não são nem rústicos nem mistos, dividindo-se em habitacionais, comerciais, industriais ou para serviços, terrenos para construção e outros.

No entanto, dada a relevância para o tema da presente dissertação, apenas se irão analisar prédios urbanos, no que diz respeito à componente habitacional.

### 3.2.1.2. Arrendamento de Imóveis

Uma empresa de mediação que realizou um estudo do arrendamento habitacional em Portugal durante o ano de 2014, conclui que a procura recaiu em:

- Rendas mensais  $\leq 300\text{€}$   $\rightarrow 38,8\%$ ;
- Rendas mensais entre  $]300;500]$   $\rightarrow 39,1\%$ ;
- Rendas mensais entre  $]500;750]$   $\rightarrow 13,5\%$ ;
- Rendas mensais  $> 750$   $\rightarrow 8,6\%$ .

Contrariamente à procura, observou-se um certo desfasamento em relação ao que existia em stock para oferta.

De facto, apenas 13,2% dos imóveis para oferta registaram valores inferiores ou iguais a €300, 44,9% encerram valores compreendidos entre os €300 a €500 e 20,3% entre os €500 e os €750. Ou seja, dos 38,8% interessados em imóveis com valor igual ou inferior a 300€ apenas 13,2% conseguiu encontrar o produto procurado. De igual forma sucedeu o mesmo com os interessados em rendas entre os 500€ e 700€ sendo que a maior variedade de produto encontra – se compreendida entre os 300 e 500€.

### 3.2.2. Mercado Imobiliário – Lisboa

No decorrer do ano de 2013, sobretudo a partir do segundo trimestre, começou a surgir por parte das empresas de mediação imobiliária, bem como dos restantes intervenientes do mercado imobiliário, algum otimismo no mercado e no seu funcionamento, não sendo indiferentes algumas mudanças de âmbito legislativo e o surgimento dos designados golden visa (APEMIP, 2014).

O mercado encontra-se num momento de reajustamento contínuo de múltiplas variáveis de entre as quais se salientam a procura, a oferta, a componente fiscal, a banca, entre outros.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Apesar da melhoria e do reajustamento que já se faz sentir, o arrendamento continua a ser uma das possíveis opções equacionadas por muitos nas pesquisas efetuadas nos portais imobiliários.

### 3.2.2.1. Venda e Arrendamento

De acordo com os dados do APEMIP, em parceria com o INE, em 2013, Lisboa foi o Concelho com mais imóveis procurados, representando 36,56% das pesquisas realizadas a nível nacional.

Durante o mesmo ano, ao nível da procura, 71,7% dos imóveis procurados eram apartamentos, 20,1% dos interessados procurava moradia, 3,5% imóveis com negócio e 4,7% outros imóveis.

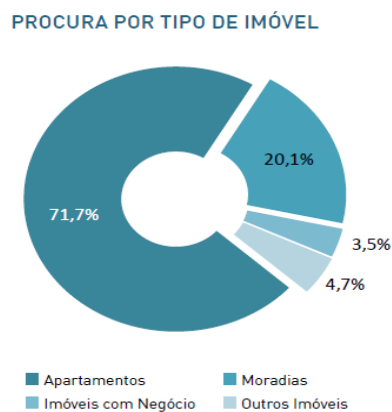


Tabela 7 – APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 50

Ao nível da finalidade, 47% pretendia comprar, 52,1% tinha por objetivo arrendar e 0,9% tinha outra finalidade.

## PROCURA RESIDENCIAL POR FINALIDADE

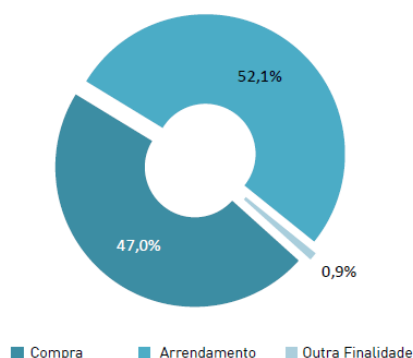


Tabela 8 - APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 50

Registou-se também maior procura para T3 (30,6%), seguido de T2 (29,5%), T4 (17,2%), T1 (14,6%) e por último, com menor procura, T5 (8,2%).

No que respeita a oferta, 55,7% dos imóveis eram apartamentos satisfazendo a sua procura (71,7%), contrariamente a oferta de moradias, 14,3% não foi suficiente dada a procura (20,1%). Os imóveis de negócios tiveram um excedente de oferta (17,8%) relativamente à sua procura (3,5%).

Por outro lado é conclusivo que, passada a estagnação do mercado imobiliário e atual reajustamento, mais de metade dos imóveis encontra-se para arrendamento (87,7%) sendo que o restante encontra-se disponível para compra ou outra finalidade, com 12,1% e 0,2% respetivamente.

Por fim, os dados da segmentação de valores de arrendamento, revelam que a grande maioria dos investidores procura imóveis entre 300€ e 500€ (34,5%), 500€ e 750€ (22,3%) e entre 750€ e 1000€ (13,9%). Os valores para arrendamento obtidos dizem respeito às tipologias mais procuradas, T2 e T3, sendo que alguns poderão também atingir os imóveis com tipologia T1 e T4.

Contudo, a o gráfico 9 revela algum défice na oferta de imóveis com valores abaixo dos 300€ o que muitas vezes se traduz na procura dos mesmos na periferia da região de Lisboa.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Segmentação de Valores de Arrendamento

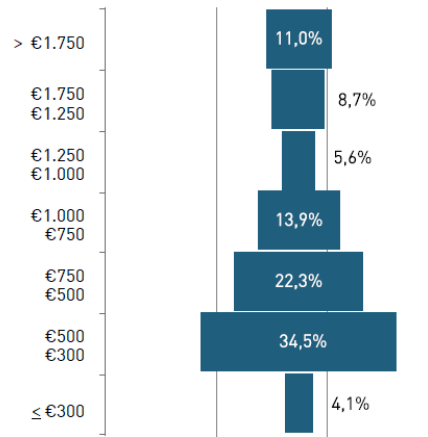


Gráfico 10 - APEMIP, Fonte: INE, 2014, Pág. 51

## 4. ARRENDAMENTO

### 4.1. Arrendamento – Década de 70 até a atualidade

A expansão dos rendimentos das famílias, acesso facilitado ao crédito, descida das taxas de juro, abundância da oferta e relativa estabilidade dos preços de venda, são outros fatores que conduziram ao aumento de alojamentos ocupados pelo proprietário. Em 1981, a percentagem de alojamentos de residência habitual ocupados por arrendatários era de 39% sendo que em 2001 diminuiu para 21%.

A diminuição do número de arrendatários deveu-se essencialmente ao aumento do número de alojamentos ocupados pelos proprietários. Em 1981, representava 57% dos alojamentos de residência habitual tendo aumentado para 76% em 2001.(CET-ISCTE, IRIC-UPORTO, & Associados, 2013).

Em 2011, muito por culpa da crise que se fez sentir no país, observa-se uma diminuição tanto dos alojamentos ocupados pelo proprietário quanto pelos alojamentos arrendados, sendo 73% e 20% respetivamente (CET-ISCTE *et al.*, 2013).

Embora menos expressivos, para além destes números, é necessário ter em conta os números relativos a alojamentos cedidos gratuitamente, habitações secundárias e ainda alojamento.

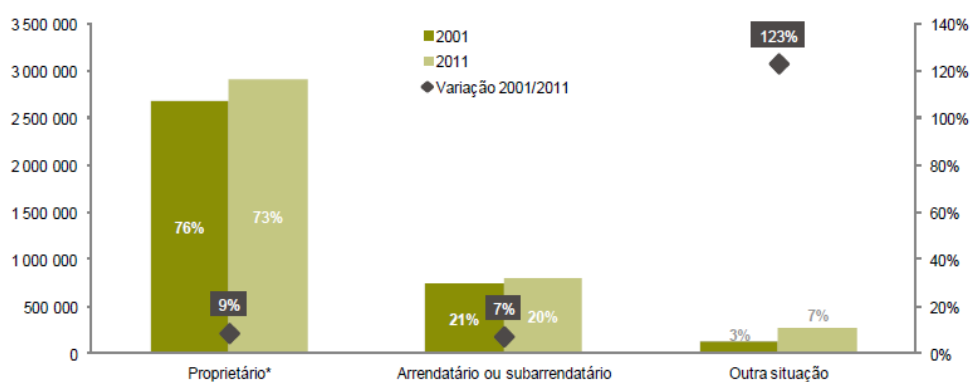


Gráfico 11 - INE, Informação à comunicação social, 7/12/2012, Parque Habitacional em Portugal : Evolução na última década -2001\_2011, pág. 7

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Para melhor perceção do fenómeno construtivo, entre 1981 e 2001, construíram-se 1,1 milhões de alojamentos clássicos de residência habitual própria, ou seja, em 1981 existiam 1,6 milhões passando a 2,7 milhões em 2011, aumentando cerca de 70% (CET-ISCTE *et al.*, 2013).

De igual forma, e em igual período, os alojamentos destinados ao arrendamento desceram de 1 milhão para 740 mil concentrando-se essencialmente nos centros históricos ou mais antigos.

Estes números poderão também ser explicados através da análise dos financiamentos bancários que eram apresentados aos clientes. Os valores de prestação mensal (incluindo juros e amortização) eram na maioria dos casos iguais ou até mesmo inferiores aos valores praticados no arrendamento. Na dúvida, cada cidadão optava por contrair um empréstimo tendo como mais-valia o pagamento de prestações de um bem que no futuro seria proprietário (Morgado, 2012).

## **4.2. Nova Lei do arrendamento**

De acordo com o portal da habitação, a crise do mercado da construção e do imobiliário gerou uma crescente procura de arrendamento. Contudo a ausência de oferta de arrendamento a preços acessíveis impôs a prioridade da reforma do regime de arrendamento urbano.

Por outro lado, a reforma do arrendamento urbano, efetuada em 2006, assumiu-se incapaz de dar resposta aos principais problemas do arrendamento urbano, nomeadamente contratos com rendas anteriores a 1990, mantendo-se a dificuldade na realização de obras de reabilitação em imóveis arrendados e em questões no procedimento de despejo.

Nesse sentido, o Regime do Arrendamento Urbano, sofreu recentemente alterações resultantes da Lei n.º 31/2012, de 14 de Agosto, Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU), que entrou em vigor em no dia 12 de Novembro de 2012, introduzindo várias medidas destinadas a dinamizar o mercado do arrendamento.

A nova Lei vem inovar essencialmente em quatro pontos:

1. Revisão do regime substantivo do arrendamento, dando maior liberdade contratual às partes;
2. Criação de um mecanismo de transição dos contratos de arrendamento antigos para o novo regime, permitindo a atualização das rendas antigas (anteriores a 95);
3. Alteração do regime de despejo, tornando-o mais célere;
4. Alterações em matéria de obras nos prédios arrendados.

Estes quatro aspetos visam tornar o processo de arrendamento mais simples, célere e atribuir mais responsabilidade ao arrendatário, trazendo desta forma, mais segurança ao proprietário.

Dado o tema da presente dissertação, e tendo por base um estudo de investimento com edifícios devolutos, a análise do NRAU será feita com maior incidência nas alterações ao regime substantivo dos arrendamentos habitacionais. Desta forma, o Decreto-Lei, não será analisado no âmbito das alterações à transição dos arrendamentos antigos para o novo regime legal.

Assim sendo, com a nova Lei surgiram importantes alterações ao Código Civil, entre as quais se passa a enunciar as mais relevantes:

- Diminuição dos prazos de comunicação da oposição da renovação do contrato de arrendamento.
  - *"(...) 120 Dias, se o prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação for igual ou superior a seis anos; (antes 180 dias)*
  - *60 Dias, se o prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação for igual ou superior a um ano e inferior a seis anos; (60 dias)*
  - *30 Dias, se o prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação for igual ou superior a três meses e inferior a um ano; (30 dias)*
  - *Um terço do prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação, tratando -se de prazo inferior a três meses. (...)"*

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- O Contrato de arrendamento, passa a ter que ter sempre forma escrita (anteriormente, os contratos de arrendamento com prazo inferior a seis meses, não careciam de contrato)
  - Artigo 1069.º - *“(…) O contrato de arrendamento urbano deve ser celebrado por escrito.”*
- Para maior segurança do proprietário, a legislação alargou também os fundamentos para término do contrato de arrendamento
  - *“(…) A violação de regras de higiene, de sossego, de boa vizinhança ou de normas constantes do regulamento do condomínio;*
  - *A utilização do prédio contrária à lei, aos bons costumes ou à ordem pública;*
  - *O uso do prédio para fim diverso daquele a que se destina, ainda que a alteração do uso não implique maior desgaste ou desvalorização para o prédio;*
  - *O não uso do locado por mais de um ano, salvo nos casos previstos no n.º 2 do artigo 1072.º;*
  - *A cessão, total ou parcial, temporária ou permanente e onerosa ou gratuita, do gozo do prédio, quando ilícita, inválida ou ineficaz perante o senhorio.”*
- O senhorio já pode cessar o contrato no caso de mora superior a 2 meses, com o regime anterior tinha que esperar 3 meses;
  - *“(…)É inexigível ao senhorio a manutenção do arrendamento em caso de mora igual ou superior a dois meses no pagamento da renda, encargos ou despesas que corram por conta do arrendatário ou de oposição por este à realização de obra ordenada por autoridade pública, sem prejuízo do disposto nos n. os 3 a 5 do artigo seguinte.”*
- A nova lei vem inovar ao permitir a resolução do contrato de arrendamento no caso de se verificarem quatro atrasos no pagamento de rendas ao longo de um ano (sejam seguidas ou interpoladas);
  - *“(…) É ainda inexigível ao senhorio a manutenção do arrendamento no caso de o arrendatário se constituir em mora superior a oito dias, no*

---

*pagamento da renda, por mais de quatro vezes, seguidas ou interpoladas, num período de 12 meses, com referência a cada contrato, não sendo aplicável o disposto nos n. os 3 e 4 do artigo seguinte."*

- Alteração do prazo para desocupação do locado após a comunicação de resolução, de três para um mês;
  - *Artigo 1081.º - "(...) A desocupação do locado, nos termos do artigo 1081.º, é exigível após o decurso de um mês a contar da resolução se outro prazo não for judicialmente fixado ou acordado pelas partes."*
- Com o novo regime, no caso de nada ficar contratualmente estipulado quanto à duração do contrato, presume-se que foi celebrado por dois anos (antes presumia-se que teria sido celebrado por duração indeterminada);
  - *Artigo 1094.º - "(...) No silêncio das partes, o contrato considera – se celebrado com prazo certo, pelo período de dois anos."*
- Os contratos de arrendamento com prazo certo, deixam de ter um limite mínimo (antes cinco anos);
  - *Artigo 1095.º - "(...) Estipulação de prazo certo*
    - *1 — O prazo deve constar de cláusula inserida no contrato.*
    - *2 — O prazo referido no número anterior não pode ser superior a 30 anos, considerando -se automaticamente reduzido ao referido limite quando o ultrapasse.*
- A renovação automática passa a ser por períodos iguais aos de duração do contrato;
  - *Artigo 1096.º - (...) Renovação automática*
    - *1 — Salvo estipulação em contrário, o contrato celebrado com prazo certo renova -se automaticamente no seu termo e por períodos sucessivos de igual duração, sem prejuízo do disposto no número seguinte.*
    - *2 — Salvo estipulação em contrário, não há lugar a renovação automática nos contratos celebrados por prazo não superior a 30 dias.*

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- — *Qualquer das partes pode opor -se à renovação, nos termos dos artigos seguintes."*
- Alteração do prazo da comunicação pelo senhorio da oposição à renovação do contrato de arrendamento (anteriormente não inferior a um ano);
  - *"Artigo 1097.º - "(...) Oposição à renovação deduzida pelo senhorio*
    - *1 — O senhorio pode impedir a renovação automática do contrato mediante comunicação ao arrendatário com a antecedência mínima seguinte:*
      - ✓ *240 Dias, se o prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação for igual ou superior a seis anos;*
      - ✓ *120 Dias, se o prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação for igual ou superior a um ano e inferior a seis anos;*
      - ✓ *60 Dias, se o prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação for igual ou superior a seis meses e inferior a um ano;*
      - ✓ *Um terço do prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação, tratando -se de prazo inferior a seis meses.*
    - *2 — A antecedência a que se refere o número anterior reporta -se ao termo do prazo de duração inicial do contrato ou da sua renovação."*
  - *"Artigo 1101.º - Denúncia pelo senhorio*
    - *O senhorio pode denunciar o contrato de duração indeterminada nos casos seguintes:*
      - ✓ *Necessidade de habitação pelo próprio ou pelos seus descendentes em 1.º grau;*
      - ✓ *Para demolição ou realização de obra de remodelação ou restauro profundos que obriguem à desocupação do locado;*

- *Mediante comunicação ao arrendatário com antecedência não inferior a seis meses sobre a data em que pretenda a cessação."*

No entanto, a nova Lei tem de igual forma artigos e cláusulas que também salvaguardam os interesses dos inquilinos:

- Em caso de cessão para realização de obras profundas, ainda que exista aviso prévio, em alternativa e mediante acordo, o senhorio fica obrigado a pagar uma indemnização correspondente a um ano de renda ou a garantir o realojamento do inquilino;
- A fim de salvaguardar potenciais situações de tentativas de fraude, se as obras não forem iniciadas no prazo de 6 meses, a contar da data de desocupação do inquilino, o proprietário fica obrigado ao pagamento de uma indemnização equivalente a dez anos de renda, salvo se o não início das obras não lhe for imputável;
- Se o inquilino tiver 65 ou mais anos de idade ou deficiência com grau de incapacidade superior a 60%, o senhorio fica obrigado a realojá-lo;

### **4.3. Reabilitar, Arrendar, Agir**

Estando o país a atravessar uma época de crise, é necessário utilizar os recursos disponíveis para ultrapassar obstáculos e seguir em frente. Um dos recursos é a capacidade de pensar e de mobilizar todo um País e dar sentido às energias existentes (ANET, 2010).

Segundo a ANET (Associação Nacional dos Engenheiros Técnicos), atual OET (Ordem dos Engenheiros Técnicos), não é uma política de subsídios públicos que fará a reabilitação do edificado mas sim uma política de simplificação administrativa e envolvimento de toda a sociedade para assim se conseguir dar um novo sentido à reabilitação.

Segundo a mesma fonte, em 2003, do total das habitações nacionais, 11% encontrava-se vago, disponível para venda, para arrendamento, mas também para demolição (28 mil).

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Contrariamente ao número de habitações disponíveis, 29 mil famílias viviam em alojamentos precários (barracas, casas móveis, improvisadas ou de madeira).

Passados seis Anos, 2009, constatava-se que esta situação estava longe de ser resolvida, tornando-se urgente a tomada de medidas.

Dada a complexidade do tema e urgência em resolvê-lo, a OET tentou sugerir algumas medidas de modo a incentivar o debate desta temática.

Entre as medidas estão fatores de carácter ambiental, que melhoram a qualidade de vida dos habitantes sendo uma mais-valia e um incentivo para a habitação em algumas zonas de Lisboa, bem como outras políticas de gestão do edificado.

- Novas políticas de habitação, assentes em modelos diferentes dos das duas últimas décadas:
  - A ausência de solos disponíveis para afetação urbana;
  - Necessidade de preservar a integridade dos solos agrícolas, e outros não urbanizados;
  - Evitar o abandono dos centros urbanos, como centros residenciais, e a sua consequente desertificação e degradação;
- Adoção de um novo paradigma ambiental, com diferentes preocupações:
  - Conjugação de forma harmoniosa edifícios, equipamentos e infraestruturas existentes;
  - Reapreciação da política de habitação com a implantação de um sistema eficiente de transportes públicos;
  - Reduzir as emissões de CO<sub>2</sub> e para a melhoria da qualidade de vida dos cidadãos;
- Aquisição, por parte do Estado e das autarquias locais, dos muitos fogos devolutos existentes, que são propriedade de muitas famílias que não conseguem vender as suas casas e que com a sua venda ficariam com a liquidez para outros investimentos.
  - Muitos dos imóveis estão dispersos pela cidade e ao serem adquiridos pelas autarquias, com o apoio do IHRU, dinamizariam o mercado do

- arrendamento e a sua recuperação seria menos onerosa do que a construção de habitação nova;
- Facilidade de integração social, bem como da demolição de bairros de construção degradada;
  - Dinamização do mercado de arrendamento público;
  - Manutenção e incentivo do programa de apoio financeiro Porta 65 – arrendamento para jovens (Dec.-Lei n.º 308/2007, de 3 de Setembro);
  - Suporte das medidas anteriores na constituição de um Fundo Imobiliário para a aquisição dos imóveis devolutos, através da venda de património existente, se necessário, e gestão do parque habitacional público segundo as boas regras da gestão empresarial;
  - Concessão de benefícios fiscais, nomeadamente isenção de IMI (Imposto Municipal sobre Imóveis) e de IMT (Imposto Municipal sobre Transações), aos proprietários que coloquem os seus imóveis no mercado de arrendamento a preços razoáveis;
  - Para todos os edifícios adquiridos para arrendamento, exista uma dedução de uma percentagem do valor dos juros no IRS (Imposto sobre Rendimento das Pessoas Singulares), idêntica ao que já se verifica nos fogos adquiridos para habitação própria permanente.

Com a implementação de todas estas medidas pretende-se rejuvenescer algumas zonas da cidade bem como promover o mercado de arrendamento em geral.

De acordo com ANET (2010), no capítulo da reabilitação urbana é possível fazer mais e melhor, pelo que não se pode encarar a reabilitação apenas como um tratamento superficial às fachadas dos edifícios. Atualmente, em algumas zonas de Lisboa, existe um aglomerado de edificado antigo, degradado e constituído na sua maioria por edifícios centenários.

Nos últimos anos, é recorrente um investidor ter de aguardar dois ou três anos para obter um licenciamento para reabilitação. Este processo pode e deve ser agilizado, de maneira

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

a gerar poupança de recursos e simplificar o caminho para o objetivo final, reabilitação urbana.

Por outro lado, Regime Jurídico da Propriedade Horizontal não serve por inteiro os interesses da reabilitação dos edifícios e das cidades. O que se propôs foi a eliminação de atos e procedimentos desnecessários, dispensando o proprietário de mais custos e imposições administrativas. A medida sugerida em nada põe em causa a credibilidade das normas, regras e leis estabelecidas, dinamizando o mercado, ou seja, a medida possibilitará que um proprietário que tenha um prédio com alguns fogos devolutos os venda, no estado de conservação em que estiver. Desta forma, possibilita que o comprador proceda à sua recuperação e o vendedor obtenha liquidez que permita recuperar o seu próprio edificado. Embora a venda de uma fração não seja algo expressivo, extrapolando para milhares de edifícios ou até mesmo centenas é possível gerar uma nova dinâmica no mercado da reabilitação urbana. Por outro lado, é possível também gerar uma nova dinâmica no mercado arrendamento, contribuindo simultaneamente, para a recuperação do edificado, bem como para a habitabilidade de imóveis devolutos.

## 5. CASOS DE ESTUDO

### 5.1 Programa “Reabilita Primeiro Paga Depois”

#### 5.1.1. Descrição do Programa

O presente capítulo visa o estudo do inovador programa criado pela CML, *Reabilita Primeiro Paga Depois* (RPPD).

Este programa consiste na alienação de prédios urbanos municipais em hasta pública, sendo já reconhecido o sucesso das cinco edições já realizadas, com um total de 107 prédios para alienação.

O Programa *Reabilita Primeiro Paga Depois* consiste na “alienação dos imóveis propriedade municipal, com a obrigação de realização de obras de reabilitação ou de reconstrução pelo respetivo adquirente” (CMLisboa, 2012, p. 3).

No sítio da CML, na internet, é referido que a origem do programa surgiu da necessidade de solucionar alguns aspetos que lentamente têm vindo a tornar-se uma ameaça para certos pontos da cidade, em especial nos bairros históricos, tais como:

- Incentivar a economia da cidade, com especial foco para a economia local;
- Gerar maior e diversificado investimento no mercado da reabilitação e reconstrução urbana;
- Promover e impulsionar o setor da construção;
- Manutenção e criação de novos postos de trabalho;
- Apoiar os pequenos e médios investidores, uma vez que programa apresenta facilidades de pagamento bem como acompanhamento em todo o processo;
- Promover a reabilitação de património municipal devoluto e/ou em mau estado de conservação;
- Evitar aumento do endividamento do Município;
- Aumentar a oferta de habitação na Cidade, quer seja por aquisição ou por arrendamento;

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- Captar população para os bairros históricos.

Face à aceitação do programa, por parte do mercado imobiliário e de todos os seus investidores, bem como o lucro obtido por parte da CML espera-se que a 6ª hasta pública seja brevemente anunciada.

### **5.1.2 Aquisição dos Imóveis**

Segundo o sítio da internet da CML, os imóveis são alienados em leilão, com dia, local e hora marcada, sendo colocado ao dispor dos interessados investidores um caderno de encargos contendo toda a informação relativa aos imóveis bem como do próprio programa, nomeadamente:

- Condições de Pagamento;
- Prazos;
- Responsabilidades do Adquirente;
- Fiscalizações;
- Obrigações do Município;
- Exclusões;
- Seguros.

O valor base de licitação é calculado pelo Método do Custo/ Método do Valor Residual, sendo que o mesmo será 70% do valor obtido pelos métodos de cálculo mencionados, havendo de imediato uma redução de 30% no valor do imóvel.

No que respeita as condições de aquisição dos imóveis, edifícios municipais devolutos, a venda dos mesmos poderá ser feita de duas formas:

- Pronto pagamento;
- Pagamento aquando a conclusão dos trabalhos de reabilitação.

Optando pela primeira hipótese, pronto pagamento, o adquirente terá de pagar a totalidade do valor, pelo qual o imóvel foi arrematado, no ato do contrato de compra e venda, beneficiando ainda de um desconto de 10%.

Caso opte pela segunda hipótese o investidor terá de entregar uma garantia bancária tendo posteriormente um prazo para reabilitar o edifício e só depois terá de pagar a totalidade do montante à CML.

Em qualquer um dos casos a reabilitação é obrigatória, podendo variar entre 21 e 28 meses em função do edifício e do plano urbanístico.

Importa também salientar que as obras de reabilitação terão de ser pensadas e realizadas de maneira a obter a classificação mínima, *Bom*, exigida pela Câmara Municipal. Para garantir que se obtém o nível mínimo terá de ser aplicada a “ficha ITE municipal” (ficha de Inspeção Técnica Municipal) em conjunto com as normas estabelecidas no programa (CMLisboa, 2012, p. 17).

Desta forma, de modo a verificar se estão a ser cumpridas todas as exigências bem como respeitadas todas as normas legais e regulamentares aplicáveis, é obrigatório que seja facultado o acesso das entidades fiscalizadoras, colaboradores da CML.

O programa disponibiliza ainda um colaborador responsável por acompanhar todo o processo de licenciamento e operação urbanística.

Todos os imóveis são vendidos livres de pessoas e bens e sem quaisquer ónus ou encargos.

Caso se venha a verificar a entrega de falsas declarações ou falsificação de documentos proceder-se-á à anulação da adjudicação.

## **5.2 MODELO IDEALIZADO**

### **5.2.1 Imóveis Selecionados**

Tendo por base os temas, que foram anteriormente referidos, associadas à criação de um modelo, idealizou-se para a presente dissertação um plano de estudo de investimentos.

O plano visa analisar diferentes cenários que permitam analisar o interesse financeiro na ótica do investidor, tentando traduzir em valores as conclusões obtidas.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

O estudo tem por base três casos práticos, edifícios habitacionais, retirados da lista de imóveis da 1ª e 2ª hastas públicas do programa, *RPPD*.

Os imóveis têm as seguintes localizações:

- 1) Rua da Junqueira, 245,247, Belém - 1ª Hasta Pública;
- 2) Rua da Paz, 46, 48, São Bento - 1ª Hasta Pública;
- 3) Rua das Barracas, 69, Anjos - 2ª Hasta Pública.

Cada edifício apresenta mais do que uma fração de habitação e por essa razão a análise será feita por fração analisando-se posteriormente o edifício no seu todo.

A referida lista de imóveis foi gentilmente cedida pelo Departamento de Política de Solos e Valorização Patrimonial, da CML.

### **5.2.2 Variáveis de Estudo**

Os edifícios apresentam-se caracterizados e foram analisados por intermédio de variáveis.

No que diz respeito à caracterização apresenta-se detalhado:

- Estudos propostos;
- Construção Existente;
  - Nº de Pisos;
  - Aproveitamento, ou não, de sótão;
  - Áreas;
- Plano Diretor Municipal;
  - Reabilitação Urbana;
  - Qualificação do Espaço;
  - Estrutura Patrimonial Municipal;
    - Nível Arqueológico do Local;

- Viabilidade Urbanística (Detalhes de Reabilitação);
  - Nível de Reabilitação;
  - Nº de Pisos;
  - Possibilidade de aproveitamento de sótão;
  - Áreas;
    - Área de Implantação;
    - Área Bruta de Construção;
  - Afetação do Edifício.

Uma vez recolhidos os dados e escolhidos os edifícios, procedeu-se ao registo fotográfico dos mesmos.

De igual forma, foram definidas variáveis que permitissem diferenciar os casos de estudos permitindo compará-los com as amostras com o maior detalhe. Como consequência das mesmas, fez-se refletir na análise global do investimento os aspetos positivos e negativos de cada imóvel.

A escolha e caracterização das variáveis foi feita de acordo com as amostras recolhidas junto de empresas de mediação imobiliária.

As variáveis adotadas foram as seguintes:

- Zona;
- Área;
- Localização;
  - Muito Boa;
  - Boa;
  - Média;
  - Medíocre;
- Qualidade de Acabamento;
  - Muito Boa;
  - Boa;
  - Média;
  - Razoável;

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- Valor;
- Dependências;
  - Lugar de Estacionamento.

A variável *Zona* foi trabalhada de acordo com o local de implantação do edifício.

A *Área* traduz a área bruta privativa excluindo assim a área das dependências.

Segundo Das Neves *et al.* (2010) o acesso a infraestruturas e a qualidade da zona são dos fatores mais determinantes no valor do bem imobiliário. Como tal, assumiu-se que a *Localização* dependia do tipo de artérias em que se insere o imóvel e da sua proximidade aos transportes. Desta forma a variável foi dividida em quatro subcategorias, *Muito Boa* para imóveis localizados em artérias principais ou largas e próximos de transportes, *Boa* em artérias principais ou largas e numa localização sem transportes ou longe dos mesmos, *Média* em artérias secundárias ou estreitas e próximos de transportes e *Medíocre* em artérias secundárias e numa localização sem transportes ou longe dos mesmos.

A *Qualidade de Acabamento* traduz-se em função do estado de conservação interno do imóvel bem como através da qualidade dos materiais. Assim, foi dividida em quatro subcategorias, *Muito Boa* sendo um imóvel totalmente reabilitado, com um excelente estado de conservação e materiais de elevada qualidade, *Boa* sendo um imóvel igualmente reabilitado e em bom estado de conservação porém com materiais de qualidade inferior, *Média* para parcialmente reabilitado e materiais de baixa qualidade e *Razoável* para um imóvel sem qualquer reabilitação ou visivelmente degradado.

O *Valor* expressa o montante pelo qual o imóvel está a ser anunciado no mercado.

Por fim, a variável *Dependências* reflete-se no caso do imóvel apresentar lugares de estacionamento, arrecadação, varandas e/ou terraços.

Definidas as variáveis e caracterizados os imóveis procedeu-se à medição dos mesmos de modo obter-se, o mais pormenorizadamente possível, a área útil de habitação.

Devido à idade de construção dos edifícios e por, com o decorrer do tempo, ter ocorrido mudança de hábitos de construção bem como novas exigências do potencial cliente final, existiu também uma análise com intuito de perceber se as tipologias das frações se

mantinham ou, se por outro lado, seriam mais sensato abdicar de alguma divisão em benefício de mais espaço e de um produto final apetecível para o cliente.

### 5.2.3 Caracterização dos Imóveis Seleccionados

#### 5.2.3.1 Rua da Junqueira (Belém)

O primeiro edifício seleccionado situa-se na zona de Belém e abrange duas ruas, rua da Junqueira N°245 e N°247 e Travessa dos Algarves N°9, N°10 e N°11. Encontra-se no Distrito de Lisboa, Concelho de Lisboa, Freguesia de Belém sendo composto por 3 pisos e 7 (sete) frações com diversas tipologias, T0 a T2.

Dado a sua localização e características das artérias onde se insere, considerou-se que a localização é *Muito Boa*.

Por outro lado, apresentando um estado de degradação visivelmente considerável a qualidade de acabamento assumida é *Medíocre*.

As 7 frações encontram-se dispostas da seguinte forma:



Figura 3 - Alçado (Travessa dos Algarve)

- A. Travessa dos Algarves, 10, 2º Esq;
- B. Travessa dos Algarves, 10, 1º Esq;
- C. Travessa dos Algarves, 9, R/C;

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- D. Rua da Junqueira, 245, 1º;
- E. Travessa dos Algarves, 10, 1º Dto;
- F. Rua da Junqueira, 247, R/C;
- G. Travessa dos Algarves, 11, Cave.

Para melhor perceção do local de implantação do edifício e estado de conservação do mesmo foi realizada um pequeno registo fotográfico:



Figura 4 – Rua da Junqueira, 245 e 247



Figura 5 – Travessa dos Algarves

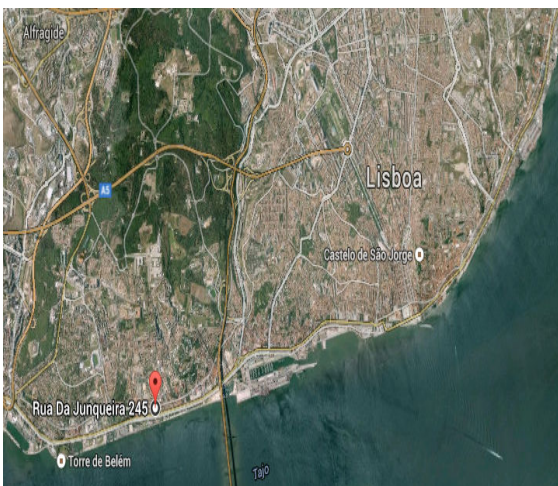


Figura 6 - Planta de Localização



Figura 7 – Planta de Localização (Pormenor)

### 5.2.3.2 Rua das Barracas (Anjos)

O segundo edifício selecionado situa-se na zona de Anjos na rua das Barracas N°69. Encontra-se no Distrito de Lisboa, Concelho de Lisboa, Freguesia de Arroios sendo composto por 3 pisos e 3 (três) frações de tipologia T1.

Dado a sua localização e características das artérias onde se insere, considerou-se que a localização é *Medíocre*.

De igual forma, apresentando um estado de degradação visivelmente considerável a qualidade de acabamento é *Medíocre*.

As 3 frações encontram-se dispostas da seguinte forma:



Figura 8 – Fachada, Rua das Barracas, 69

- A. Rua das Barracas, 69, 2º;
- B. Rua das Barracas, 69, 1º;
- C. Rua das Barracas, 69, R/C.

Para melhor perceção do local de implantação do edifício e estado de conservação do mesmo foi realizada um pequeno registo fotográfico:

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---



Figura 9 - Rua das Barracas



Figura 10 - Planta de Localização



Figura 11 - Planta de Localização (Pormenor)

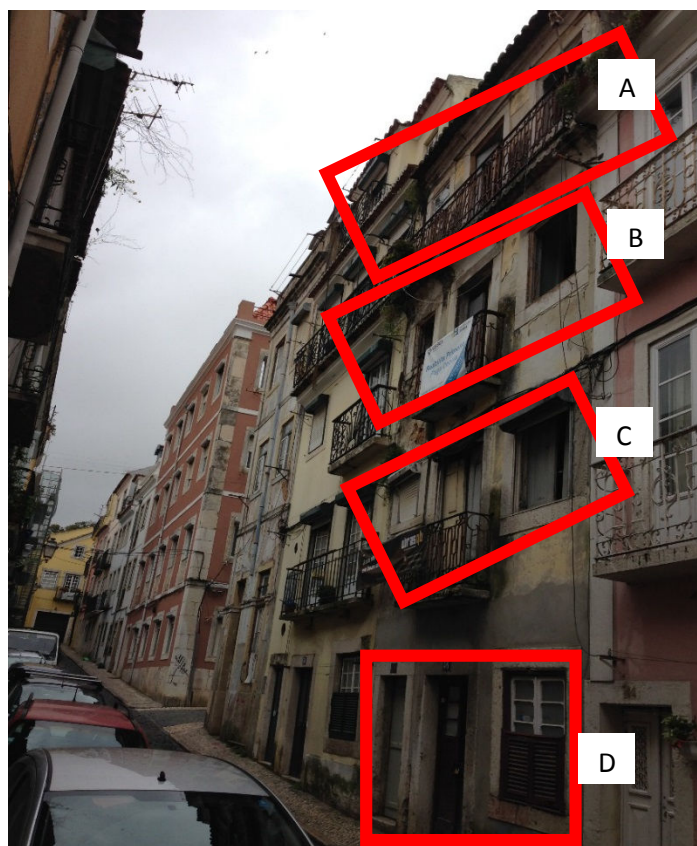
### 5.2.3.3 Rua da Paz (São Bento)

O segundo edifício seleccionado situa-se na zona de São Bento na rua da Paz N°46 e N°48. Encontra-se no Distrito de Lisboa, Concelho de Lisboa, Freguesia da Misericórdia sendo composto por 4 pisos e 4 (quatro) frações com diversas tipologias, T1 a T2.

Dado a sua localização e características das artérias onde se insere, considerou-se que a localização é *Mediocre*.

De igual forma, apresentando um estado de degradação visivelmente considerável a qualidade de acabamento é *Mediocre*.

As 4 frações encontram-se dispostas da seguinte forma:



*Figura 12 - Rua da Paz, 46 e 48*

- A. Rua da Paz, 46, 3º;
- B. Rua da Paz, 46, 2º;
- C. Rua da Paz, 46, 1º;
- D. Rua da Paz, 48, R/C.

Para melhor perceção do local de implantação do edifício e estado de conservação do mesmo foi realizada um pequeno registo fotográfico:

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---



Figura 13 - Prolongamento da Rua da Paz

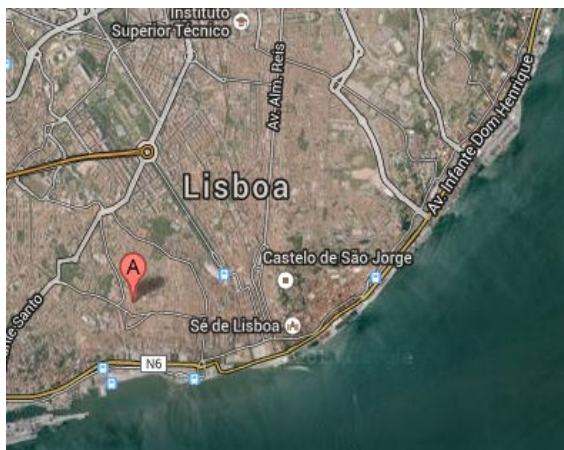


Figura 14 - Planta de Localização



Figura 15 - Planta de Localização (Pormenor)

#### 5.2.4 Metodologia e Cálculo das Rendas

Para o cálculo do valor das rendas, foi utilizada uma metodologia que permitiu não só analisar o mercado de arrendamento nas diferentes zonas onde os imóveis se inserem bem como obter os valores unitários de rendas mensais.

Para tal, torna-se necessário em primeira mão, caracterizar os edifícios em estudo, de modo a definir as possíveis variáveis explicativas (variáveis independentes) que influenciam o valor unitário da renda, em cada um dos casos.

De uma forma geral, os valores obtidos na prospeção fornecem ao avaliador, neste caso, o valor de renda dos imóveis, decorrendo para cada caso da amostra o necessário tratamento com vista ao cálculo da variável (dependente ou explicada), ou seja, o valor de renda unitário correlato.

Assim, os valores de renda unitários (Runit) obtidos são de seguida analisados por forma a virem a constituir uma referência padrão, a qual, decorrerá da dedução da expressão algébrica que traduza a formação do Runit da área construída na zona em causa. De referir que, estes valores unitários dizem respeito apenas à componente habitacional, tendo sido reduzido ao valor da renda mensal, os valores atribuídos aos parqueamentos e outras áreas anexas.

Estas amostras são obtidas pela leitura direta do mercado imobiliário, na sua grande parte, junto de empresas de mediação imobiliária.

De modo a ser possível “comparar” os valores das amostras, recorre-se à técnica de homogeneização por meio de fatores, que consiste em proceder a modificações nos valores de cada elemento da amostra, decorrentes da alteração dos diversos atributos (variáveis independentes), de modo que, no fim do tratamento, os valores homogeneizados se refiram a um imóvel de características padronizadas (paradigma), que poderão até mesmo ser coincidentes com a do imóvel a avaliar.

Posteriormente procedeu-se ao tratamento estatístico, dos valores das Rendas Unitárias Homogeneizadas. Este processo é iterativo, pois serve para aferir se as amostras recolhidas podem ser utilizadas ou se devem ser saneadas através do Critério de Chauvenet.

Apresenta-se o diagrama de dispersão da amostra, com base nos valores obtidos (Área e valores unitários). Depois, obtém-se a linha de tendência do gráfico, e da sua equação, e procede-se, em alguns casos, às exclusões de amostras. Por fim, calculam-se as rendas

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

das frações dos edifícios através da equação da linha de tendência bem como da área de cada fração.

### **5.2.5 Custos e Pressupostos Considerados**

No decorrer da análise de investimento foi necessário estimar custos e receitas. Esses custos visam traduzir-se em encargos resultantes do investimento com a maior aproximação possível do seu valor real.

Por outro lado, existem receitas geradas por via do arrendamento das frações adquiridas e que possibilitam analisar o investimento de modo a que se possa obter uma conclusão quanto à sua viabilidade.

Foram considerados os seguintes custos:

- Obras de Reabilitação;
- Taxas e Licenças;
- Custos de Projeto;
- Custos de Gestão;
- Custos de Fiscalização;
- Valor do Imóvel;
- Mediação/Custos Comerciais.

No que respeita os *custos de reabilitação*, e tendo em conta estado de degradação dos imóveis, optou-se por uma recuperação/melhoria. Foi considerado um custo médio de obra de 500€/m<sup>2</sup>, de área bruta de construção para os edifícios de São Bento e Junqueira e de 600€/m<sup>2</sup> para o edifício dos Anjos. Estes custos visam a execução ou substituição de revestimentos, pavimentos, coberturas, instalações sanitárias, cozinhas e manutenção/instalação de redes técnicas. O valor considerado para reabilitação inclui também a remodelação das compartimentações, ou seja, tipologias. No caso do edifício dos Anjos o custo de reabilitação inclui uma parcela para zonas que careçam de reforço estrutural.

O *custo das taxas e licenças* foi obtido através do simulador de taxas e licenças camarárias disponível no sítio da internet da CML.

Foram solicitadas estimativas orçamentais quer dos valores de obra quer dos prazos de execução das mesmas tendo-se concluído que os *custos do projeto* rondariam os 5% do custo de obra de reabilitação.

Os *custos de gestão e fiscalização* foram analisados como uma percentagem do custo de reabilitação sendo 3% e 3% respetivamente.

Os *custos de gestão* da obra englobam o planeamento, estimativas, orçamento e controlo de custos.

Para efeitos de cálculo e análise do investimento foi assumido para cada um dos imóveis o real valor das hastas públicas.

Assumiui-se para o item *custos de mediação* o valor de uma renda por fração.

Acresce dizer que todos os custos incluem IVA à taxa legal em vigor à data da realização da presente dissertação (23%).

No que respeita as receitas, considerou-se o valor das rendas resultante do cálculo anteriormente explicado realizando-se a perpetuidade das mesmas. Para este efeito e dada a sua complexidade e multiplicidade de cenários, não foi tomado em consideração o imposto sobre as mesmas.

Os prazos de obra foram atribuídos com base em cotações a empresas da especialidade, sendo de 12, 15 e 18 meses para os edifícios dos Anjos, São Bento e Junqueira, respetivamente.

### **5.3 ANÁLISE DE INVESTIMENTO**

Depois de definidos os custos e pressupostos considerados, procedeu-se à obtenção das taxas de atualização e de capitalização.

Assumiui-se como *taxa de atualização anual* o valor de 12%, refletindo o risco do investidor no negócio. Esta taxa, foi convertida numa taxa de atualização trimestral.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

A *taxa de capitalização* foi calculada por comparação, através do método de homogeneização, com outras frações igualmente reabilitadas, inseridas nas mesmas zonas onde se localizam os edifícios. Desta forma, obteve-se um custo unitário médio (€/m<sup>2</sup>) multiplicando-se pela área bruta privativa dos imóveis. De seguida fez-se o quociente entre o total das receitas anuais geradas e o custo do edifício, tendo-se obtido as taxas de 8,03%, 5,50% e 6,13% para os edifícios dos Anjos, São Bento e Junqueira, respetivamente.

Visto que o programa possibilita o pagamento dos imóveis em duas modalidades, pronto pagamento e pagamento no fim da reabilitação, foram calculados diferentes cenários de modo a observar o comportamento do investimento, quer em TIR quer em VAL. Estes cenários variam consoante o modo de pagamento, a taxa de capitalização e momento de arrendamento das frações. De uma forma simplista, considerou-se que o momento de arrendamento das frações é contabilizado imediatamente à seguir ao término das obras de reabilitação, sendo um valor calculado com base em rendas perpétuas constantes.

Zona	Tipo de Pagamento	Taxa Capitalização	Momento de Arrendamento das Frações	TIR	VAL
Zona Z	Pronto Pagamento	Y %	X Trimestre	-	-
			X+1 Trimestre	-	-
			X+2 Trimestre	-	-
		Y + 1 %	X Trimestre	-	-
			X+1 Trimestre	-	-
			X+2 Trimestre	-	-
	Y + 2 %	X Trimestre	-	-	
		X+1 Trimestre	-	-	
		X+2 Trimestre	-	-	
	Pagamento no Fim da Reabilitação	Y %	X Trimestre	-	-
			X+1 Trimestre	-	-
			X+2 Trimestre	-	-
Y + 1 %		X Trimestre	-	-	
		X+1 Trimestre	-	-	
		X+2 Trimestre	-	-	
Y + 2 %	X Trimestre	-	-		
	X+1 Trimestre	-	-		
	X+2 Trimestre	-	-		

Tabela 9 - Tabela Tipo de Análise de Investimento

Para cada imóvel, e conseqüentemente para cada caso, foi realizado um mapa de GANTT de forma a torna-se mais perceptível no espaço temporal o decorrer dos trabalhos.

No entanto, de caso para caso variam apenas dois custos:

- Custo da mediação, que varia em função do momento do arrendamento;
- Custo do imóvel, que se altera consoante o modo de pagamento, pronto pagamento (Momento 0) ou pagamento no fim da reabilitação.

No que respeita os prazos de obra, foram pedidas cotações a empresas da especialidade de modo a obter prazos totais de reabilitação. Estes prazos variam em função do número de frações, tipologias, número de pisos e morfologia das artérias onde se inserem, podendo conduzir a maior ou menor dificuldade de transporte e descarga de materiais, depósito de resíduos e montagem de estaleiro.

Para efeitos de cálculo, assumiu-se que o *custo de fiscalização* começa a ser cobrado um trimestre depois das obras começarem acompanhando-as até ao fim, ou seja, o prazo tem apenas menos um trimestre do que as obras de reabilitação.

### **5.3.1 Rua da Junqueira (Belém)**

A título de exemplo, apresenta-se um mapa de GANTT (tabela 10) no qual se considera que o pagamento é feito a pronto e que o investidor consegue arrendar todas as frações imediatamente a seguir ao término das obras de reabilitação, ou seja, nono trimestre.

Nos restantes casos, considera-se que o arrendamento é feito no décimo e décimo primeiro trimestre.

Para este edifício estimou-se um prazo de reabilitação de 18 meses (6 Trimestres), 6 meses (2 Trimestres) para a execução de projetos e 24 meses (8 Trimestres) para a gestão do projeto.

O valor de venda assumido foi de 166.000€ (555,83€/m<sup>2</sup>).

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

Mapa de GANTT												
	0	1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim	5 Trim	6 Trim	7 Trim	8 Trim	9 Trim	10 Trim	11 Trim
<b>Investimento inicial</b>												
Valor do Imóvel	0											
<b>Custos Diretos</b>												
Projeto	0	1	2									
Obra				3	4	5	6	7	8			
Fiscalização					4	5	6	7	8			
Gestão		1	2	3	4	5	6	7	8			
<b>Custos Indiretos</b>												
Taxas e Licenças	0											
Mediação										9		

Tabela 10 - Mapa de GANTT - Junqueira (Caso 1)

A tabela 11 apresenta os valores do VAL e de TIR em função dos diferentes cenários indicando qual deles se torna o melhor ou pior investimento em função das condições e do retorno pretendido.

O *Caso 3*, com o arrendamento no décimo primeiro trimestre, revela-se o investimento com o pior retorno. Ou seja, pagando o edifício a pronto pagamento, assumindo uma taxa de capitalização de 8,13% e conseguindo arrendar todos os imóveis no décimo primeiro trimestre conduz a um VAL, arredondado, de 10.850€ e uma TIR de 13,75%.

Contrariamente ao caso anterior, o *Caso 4* exhibe as melhores condições para o sucesso do investimento. Ou seja, pagando o edifício no fim da reabilitação, aplicando uma taxa de capitalização de 6,13% e arrendando os imóveis no nono trimestre obtém-se um VAL, arredondado, de 169.715€ e uma TIR de 101,30%.

Importa ainda salientar que em iguais condições com a diferença na forma de pagamento o investimento pode tornar –se mais atrativo, isto é, aplicando a mesma taxa de capitalização e arrendando os imóveis no mesmo espaço de tempo o investimento torna-se mais aliciante com pagando no fim da reabilitação quando comparado com o pronto pagamento.

Comparando o pior cenário, *Caso 3* com arrendamento no 11º Trimestre, com o *Caso 6*, em iguais condições, é possível concluir que a mudança de forma de pagamento, de pronto pagamento para pagamento no fim da reabilitação, faz com que o VAL suba de 10.850€ para 31.605€ e a TIR de 13,75% para 22,16%.

Por fim, em qualquer um dos cenários o investimento conduz sempre a um retorno positivo gerando ainda lucro para o investidor.

Zona	Tipo de Pagamento	Casos	Taxa Capitalização	Momento de arrendamento das frações	TIR	VAL
Junqueira	Pronto Pagamento	Caso 1	6,13%	9 Trimestre	40,50%	148.949,74 €
				10 Trimestre	34,49%	135.600,88 €
				11 Trimestre	29,99%	122.624,91 €
		Caso 2	7,13%	9 Trimestre	28,35%	81.504,71 €
				10 Trimestre	24,21%	70.039,90 €
				11 Trimestre	21,10%	58.895,35 €
	Caso 3	8,13%	9 Trimestre	18,40%	30.651,32 €	
			10 Trimestre	15,75%	20.607,08 €	
			11 Trimestre	13,75%	10.843,41 €	
	Pagamento no Fim da Reabilitação	Caso 4	6,13%	9 Trimestre	101,30%	169.712,25 €
				10 Trimestre	71,94%	156.363,39 €
				11 Trimestre	54,78%	143.387,43 €
Caso 5		7,13%	9 Trimestre	68,45%	102.267,22 €	
			10 Trimestre	48,28%	90.802,41 €	
			11 Trimestre	36,77%	79.657,86 €	
Caso 6	8,13%	9 Trimestre	41,55%	51.413,84 €		
		10 Trimestre	29,09%	41.369,59 €		
		11 Trimestre	22,16%	31.605,93 €		

Tabela 11 - Análise de Investimento Junqueira

Posteriormente, com o intuito de obter uma análise mais detalhada gerou-se novos cenários.

O gráfico 12 traduz a simulação do valor das rendas bem como do custo de reabilitação, em +20%, valor base e -20%, sendo que para cada um dos casos mencionados acresce a variação do modo de pagamento, das taxas de capitalização e do momento de arrendamento das frações.

Deste modo, as barras exibem o comportamento do VAL, sendo vermelhas no caso da renda ser mais baixa (-10%), verdes mantendo o valor base e amarelas admitindo que a renda aumentar (+10%).

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Por exemplo, observando o primeiro conjunto de barras, deparamo-nos com o seguinte cenário:

- Custo de Reabilitação de -20%;
- Arrendamento das frações dá-se no nono semestre;
- Taxa de capitalização é de 6,13%.

Nesse mesmo cenário, admitindo uma renda de -10% (barra vermelha) o valor do VAL será aproximadamente 135.000€, para uma renda de +10% (barra amarela) o VAL é aproximadamente 235.000€ e por fim para uma renda com valor igual ao calculado (barra verde) o VAL é cerca de 185.000€.

Os gráficos seguintes analisam iguais cenários alterando apenas o modo de pagamento, sendo que o gráfico 12 analisa o pronto pagamento contrariamente ao gráfico 13 que analisa o pagamento no fim da reabilitação.

Observando o gráfico 12, contrariamente aos resultados anteriores, é possível visualizar cenários onde o negócio não é economicamente viável.

Da análise do gráfico 12, conclui-se que para uma renda de -10% o investimento é sempre economicamente não viável nos seguintes cenários:

- Custo de Reabilitação Base;
  - Taxa de capitalização de 8,13% (independentemente do período de arrendamento);
- Custo de Reabilitação +20%;
  - Taxa de capitalização de 7,13% (para arrendamento no 10º e 11º trimestre);
  - Taxa de capitalização de 8,13% (independentemente do período de arrendamento).

Da análise do gráfico 12, conclui-se que para uma renda base o investimento é sempre economicamente não viável nos seguintes cenários:

- Custo de Reabilitação +20%;

- Taxa de capitalização de 8,13% (independentemente do período de arrendamento).

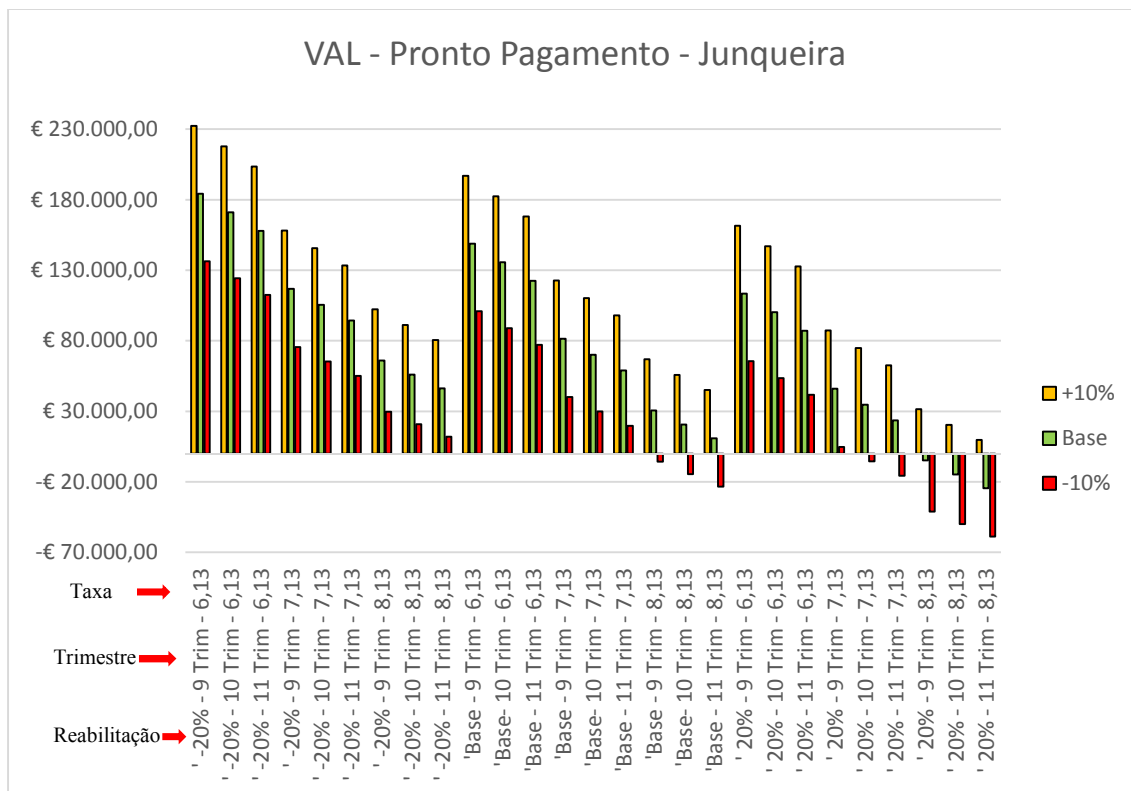


Gráfico 12 - Simulação de Rendas e Custo de Reabilitação – VAL Pronto Pagamento - Junqueira

No que respeita o gráfico 13, é possível visualizar que, apesar de existirem diferenças no retorno do investimento, convertendo alguns cenários não viáveis em viáveis.

O gráfico 13 revela que para uma renda de -10% o investimento é sempre economicamente não viável nos seguintes cenários:

- Custo de Reabilitação Base;
  - Taxa de capitalização de 8,13% (para arrendamento no 11º trimestre);
- Custo de Reabilitação +20%;
  - Taxa de capitalização de 8,13% (independentemente do período de arrendamento).

Da análise do gráfico 13, conclui-se de igual forma que para uma renda base o investimento é sempre economicamente não viável nos seguintes cenários:

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

- Custo de Reabilitação +20%;
  - Taxa de capitalização de 8,13% (para arrendamento no 11º trimestre).

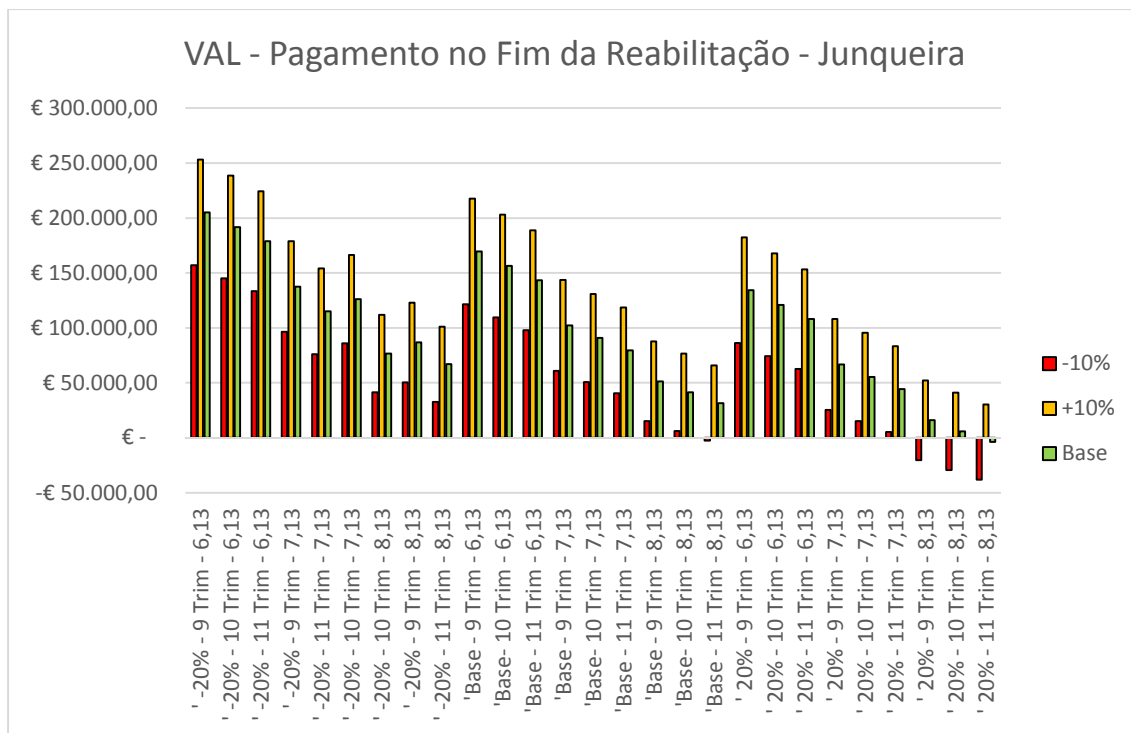


Gráfico 13 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pagamento no Fim da Reabilitação - Junqueira

### 5.3.2 Rua das Barracas (Anjos)

A tabela 12, apresenta o mapa de GANTT do 1º caso do edifício dos Anjos, onde o pagamento é feito a pronto e o investidor consegue arrendar todas as frações imediatamente a seguir ao término das obras de reabilitação, ou seja, sexto trimestre.

Nos restantes casos o arrendamento é feito no sétimo e oitavo trimestre.

O edifício apresenta um prazo de reabilitação de 12 meses (4 Trimestres), 3 meses (1 Trimestres) para a execução de projetos e 15 meses (5 Trimestres) para a gestão do projeto.

O valor de venda assumido foi de 83.000€ (804,81€/m<sup>2</sup>).

Mapa de GANTT									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
	Trim	Trim	Trim	Trim	Trim	Trim	Trim	Trim	Trim
<b>Investimento inicial</b>									
Valor do Imóvel	0								
<b>Custos Diretos</b>									
Projeto	0	1							
Obra			2	3	4	5			
Fiscalização				3	4	5			
Gestão		1	2	3	4	5			
<b>Custos Indiretos</b>									
Taxas e Licenças	0								
Mediação							6		

Tabela 12 - Mapa de GANTT - Anjos (Caso 1)

A tabela 13 exibe os valores do VAL e de TIR em função dos diferentes cenários acima referidos.

O *Caso 3*, com o arrendamento no oitavo trimestre, revela-se o investimento com as piores condições. Efetuando o pagamento do edifício a pronto pagamento, com uma taxa de capitalização de 8,03% e conseguindo arrendar todas as frações no oitavo trimestre leva a um VAL, arredondado, negativo de 36.000€ e uma TIR, igualmente negativa, de 5,35%.

Por oposição, o *Caso 4* revela-se o caso com as melhores condições de investimento onde pagando o edifício no fim da reabilitação, empregando uma taxa de capitalização de 6,03% e arrendando as frações no sexto trimestre obtém-se um VAL, arredondado, de 17.500€ e uma TIR de 45,94%.

De igual forma, tal como observado no edifício da Junqueira, a forma de pagamento altera o retorno do investimento, no entanto, no presente edifício, não é suficiente para tornar o projeto economicamente viável. Ou seja, do *Caso 3*, com arrendamento no oitavo trimestre, para o *Caso 6*, com arrendamento em igual período, o VAL passa de -36.000€ para -31.500€.

Por fim, observa-se que os *Casos 2, 3, 5 e 6*, em todos os períodos de arrendamento, exibem-se como cenários onde o investidor não só não gera lucro como ainda perde dinheiro.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

Zona	Tipo de Pagamento	Casos	Taxa Capitalização	Momento de arrendamento das frações	TIR	VAL
Anjos	Pronto Pagamento	Caso 1	6,03%	6 Trimestre	20,25%	12.650,10 €
				7 Trimestre	16,26%	7.995,68 €
				8 Trimestre	13,57%	3.471,29 €
		Caso 2	7,03%	6 Trimestre	4,52%	- 11.232,50 €
				7 Trimestre	3,66%	- 15.219,76 €
				8 Trimestre	3,07%	- 19.095,64 €
		Caso 3	8,03%	6 Trimestre	-7,77%	- 29.166,76 €
				7 Trimestre	-6,34%	- 32.653,03 €
				8 Trimestre	-5,35%	- 36.041,92 €
	Pagamento no Fim da Reabilitação	Caso 4	6,03%	6 Trimestre	45,94%	17.325,43 €
				7 Trimestre	26,96%	12.671,02 €
				8 Trimestre	18,87%	8.146,62 €
		Caso 5	7,03%	6 Trimestre	-0,65%	- 6.557,17 €
				7 Trimestre	-0,39%	- 10.544,43 €
				8 Trimestre	-0,27%	- 14.420,31 €
		Caso 6	8,03%	6 Trimestre	-34,27%	- 24.491,43 €
				7 Trimestre	-20,60%	- 27.977,70 €
				8 Trimestre	-14,87%	- 31.366,59 €

Tabela 13 - Análise de Investimento Anjos

Da análise do gráfico 14, conclui-se que para uma renda de -10%, +10% e para base o investimento comporta-se de igual forma sendo economicamente não viável nos seguintes cenários:

- Custo de Reabilitação -20%;
  - Taxa de capitalização de 7,03% (para arrendamento no 8º trimestre);
  - Taxa de capitalização de 8,03% (independentemente do período de arrendamento);
- Custo de Reabilitação Base;
  - Taxa de capitalização de 7,03% (independentemente do período de arrendamento);

- Taxa de capitalização de 8,03% (independentemente do período de arrendamento);
- Custo de Reabilitação +20%;
  - Economicamente inviável para qualquer dos cenários independentemente das condições.

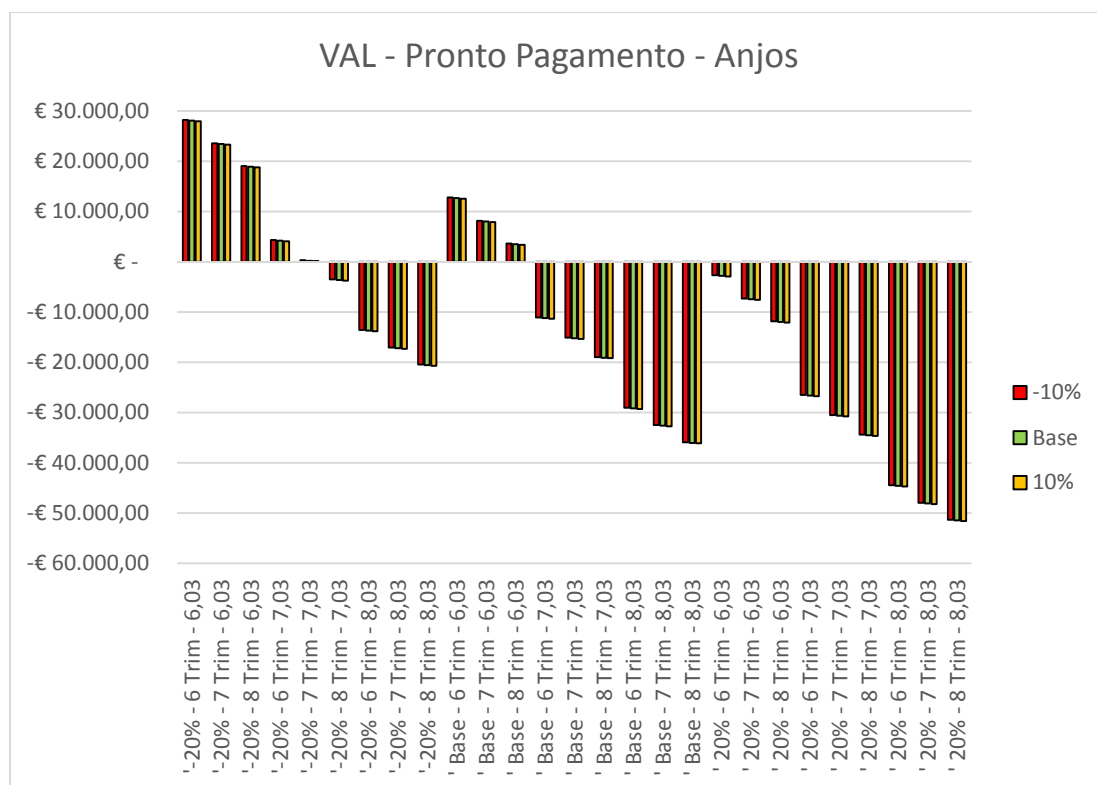


Gráfico 14 - Simulação de Rendas e Custo de Reabilitação – VAL Pronto Pagamento – Anjos

De acordo com o gráfico 15, observa-se que este apresenta os meus cenários não viáveis do gráfico 14 com exceção dos seguintes casos:

- -20% de Custo de Reabilitação, 8º Trimestre e Taxa de Capitalização de 7,03;
- 20% de Custo de Reabilitação, 6º Trimestre e Taxa de Capitalização de 6,03.

Os casos mencionados, com a alteração do modo de pagamento, deixaram de dar prejuízo passando a ser economicamente viáveis.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

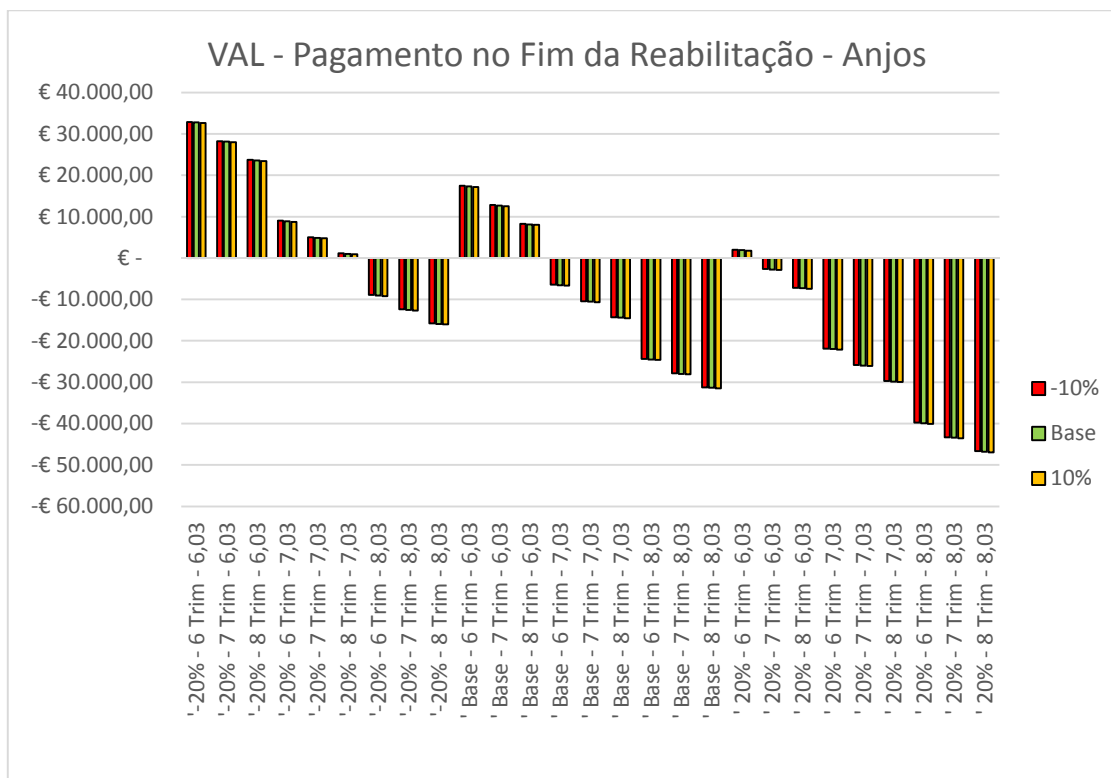


Gráfico 15 - Simulação de Rendas e Custo de Reabilitação – VAL Pagamento no Fim da Reabilitação – Anjos

### 5.3.3 Rua da Paz (São Bento)

A seguinte tabela, tabela 14, à semelhança dos outros casos de estudo, apresenta o mapa de GANTT do 1º caso do edifício de São Bento. Trata-se de um pronto pagamento e arrendamento das frações imediatamente a seguir ao término das obras de reabilitação, ou seja, oitavo trimestre.

Nos restantes casos o arrendamento é feito no nono e décimo trimestre.

O edifício apresenta um prazo de reabilitação de 15 meses (5 Trimestres), 6 meses (2 Trimestres) para a execução de projetos e 21 meses (7 Trimestres) para a gestão do projeto.

O valor de venda assumido foi de 105.000€ (542,16€/m<sup>2</sup>).

Mapa de GANTT											
	0	1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim	5 Trim	6 Trim	7 Trim	8 Trim	9 Trim	10 Trim
<b>Investimento inicial</b>											
Valor do Imóvel	0										
<b>Custos Diretos</b>											
Projeto	0	1	2								
Obra				3	4	5	6	7			
Fiscalização					4	5	6	7			
Gestão		1	2	3	4	5	6	7			
<b>Custos Indiretos</b>											
Taxas e Licenças	0										
Mediação									8		

Tabela 14 - Mapa de GANTT - São Bento (Caso 1)

Analisando a tabela 15, conclui-se que esta espelha ilações idênticas às da análise de investimento do edifício da Junqueira.

Uma vez mais, o *Caso 3*, com o arrendamento no décimo trimestre, ainda que economicamente viável, destaca o cenário com as piores condições levando a um retorno financeiro mais reduzido. Assumindo o pagamento do edifício a pronto, com uma taxa de capitalização de 7,5% e conseguindo arrendar todas as frações no décimo trimestre leva a um VAL, arredondado, de 16.660€ e uma TIR de 16,54%.

Em contraste com este cenário, o *Caso 4* mostra-se o caso com as condições mais favoráveis à otimização do investimento. Pagando o edifício no fim da reabilitação, empregando uma taxa de capitalização de 5,50% e conseguindo o arrendamento no oitavo trimestre obtém-se um VAL, arredondado, de 129.900€ e uma TIR de 135,86%.

Tal como já foi anteriormente mencionado, a forma como o investidor executa o pagamento conduz a uma maior ou menor capacidade de gerar receitas com o negócio. Desta forma, do *Caso 3*, com arrendamento no décimo trimestre, para o *Caso 6*, com arrendamento em igual período, o VAL passa de 16.660€ para 27.500€.

Por último, constata-se que o negócio é aliciante e que, em qualquer dos cenários, o investidor está a gerar lucro.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

Zona	Tipo de Pagamento	Casos	Taxa Capitalização	Momento de arrendamento das frações	TIR	VAL
São Bento	Pronto Pagamento	Caso 1	5,50%	8 Trimestre	52,12%	119.099,61 €
				9 Trimestre	43,27%	109.823,40 €
				10 Trimestre	36,92%	100.806,31 €
		Caso 2	6,50%	8 Trimestre	35,90%	67.722,41 €
				9 Trimestre	29,93%	59.881,40 €
				10 Trimestre	25,63%	52.259,43 €
		Caso 3	7,50%	8 Trimestre	23,02%	30.045,80 €
				9 Trimestre	19,26%	23.257,27 €
				10 Trimestre	16,54%	16.658,38 €
	Pagamento no Fim da Reabilitação	Caso 4	5,50%	8 Trimestre	135,86%	129.894,25 €
				9 Trimestre	91,30%	120.618,04 €
				10 Trimestre	67,15%	111.600,96 €
		Caso 5	6,50%	8 Trimestre	89,75%	78.517,06 €
				9 Trimestre	60,07%	70.676,05 €
				10 Trimestre	44,33%	63.054,07 €
		Caso 6	7,50%	8 Trimestre	53,65%	40.840,45 €
				9 Trimestre	35,76%	34.051,92 €
				10 Trimestre	26,49%	27.453,02 €

Tabela 15 - Análise de Investimento São Bento

Da análise do gráfico 16, conclui-se que para uma renda de -10% o investimento torna-se economicamente não viável nos seguintes cenários:

- Custo de Reabilitação Base;
  - Taxa de capitalização de 7,50% (para arrendamento no 9º e 10º trimestre);
- Custo de Reabilitação +20%;
  - Taxa de capitalização de 7,50% (independentemente do período de arrendamento).

Ainda no gráfico 16, observa-se que para uma renda base o investimento torna-se economicamente não viável no cenário em que o custo de Reabilitação acresce 20%, taxa de capitalização de 7,50% e arrendamento no 10º trimestre.

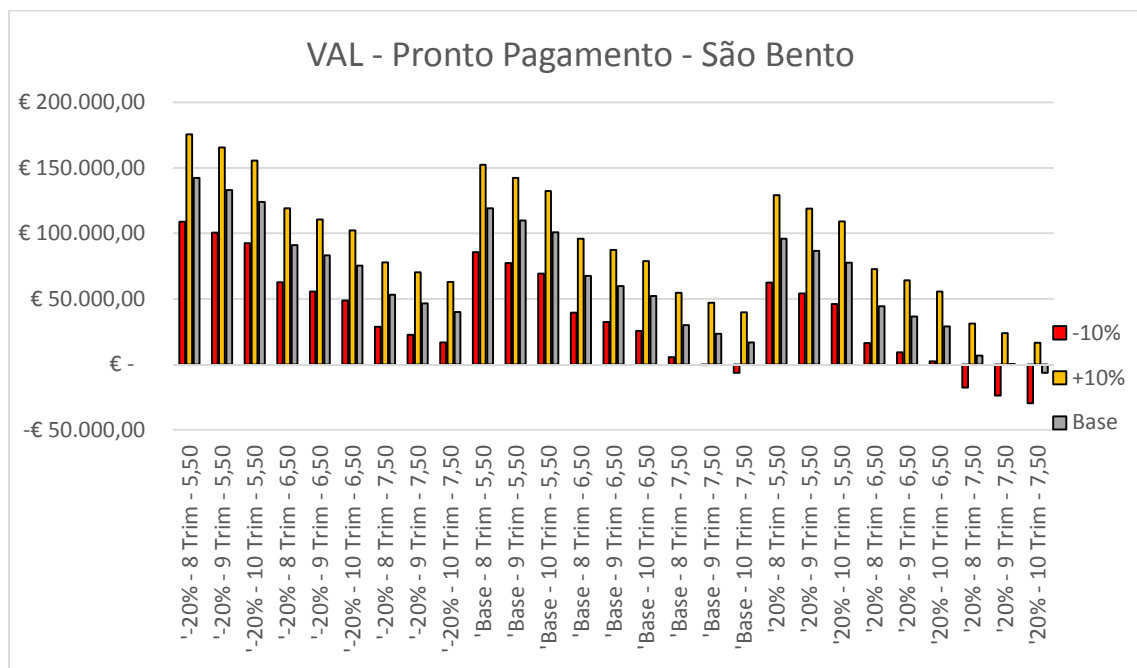


Gráfico 16 - Simulação de Rendas e Custo de Reabilitação – VAL Pronto Pagamento - São Bento

Da análise do gráfico 17, observa-se que para uma renda de -10% o investimento torna-se economicamente não viável nos seguintes cenários:

- Custo de Reabilitação +20%
  - Taxa de capitalização de 7,50% (independentemente do período de arrendamento).

## Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

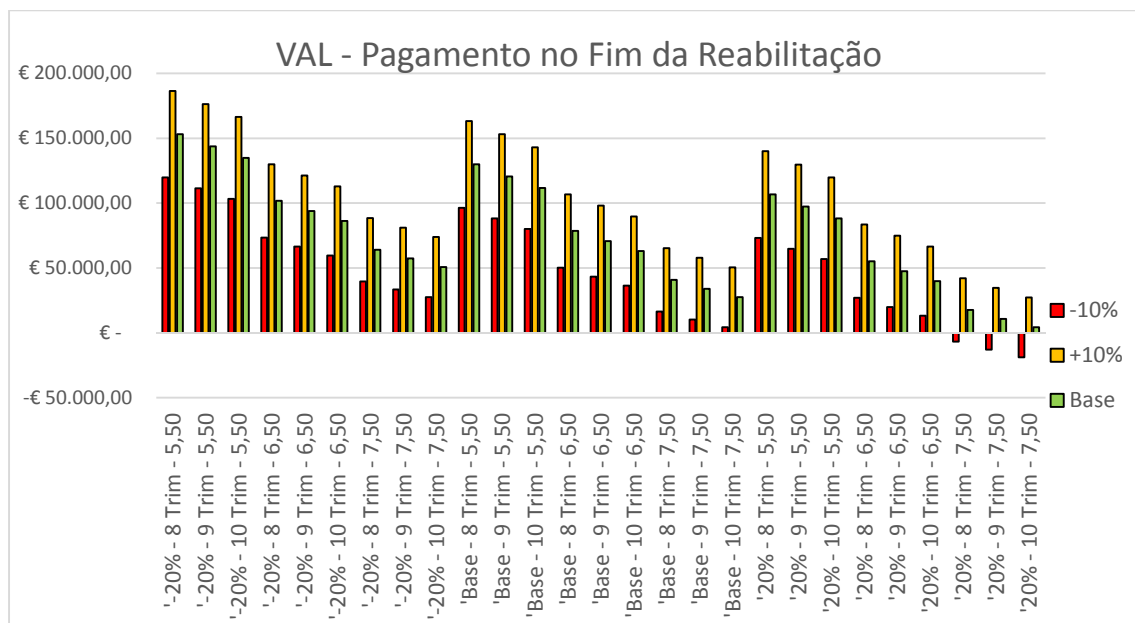


Gráfico 17 - Simulação de Rendias e Custo de Reabilitação – VAL Pagamento no Fim da Reabilitação - São Bento

Não foi possível obter os valores de venda dos edifícios dos Anjos e Junqueiro uma vez que os mesmos não foram licitados por qualquer investidor.

Contrariamente aos restantes edifícios, foi possível obter o valor de venda final do edifício de São Bento, 145.500€.

Apesar de espelhar ser um negócio aliciante e com pouco risco, quando analisado de acordo com o valor pelo qual foi arrematado constatam-se alguns cenários de alerta podendo conduzir a um prejuízo.

Depois de alterado o pressuposto inicial, preço, obteve-se a seguinte tabela:

Zona	Tipo de Pagamento	Casos	Taxa Capitalização	Momento de arrendamento das frações	TIR	VAL
São Bento	Pronto Pagamento	Caso 1	5,50%	8 Trimestre	35,30%	82.649,61 €
				9 Trimestre	29,71%	73.373,40 €
				10 Trimestre	25,62%	64.356,31 €
		Caso 2	6,50%	8 Trimestre	21,22%	31.272,41 €
				9 Trimestre	17,94%	23.431,40 €
				10 Trimestre	15,53%	15.809,43 €
		Caso 3	7,50%	8 Trimestre	10,04%	- 6.404,20 €
				9 Trimestre	8,52%	- 13.192,73 €
				10 Trimestre	7,39%	- 19.791,62 €
	Pagamento no Fim	Caso 4	5,50%	8 Trimestre	107,28%	97.607,90 €
				9 Trimestre	69,13%	88.331,69 €
				10 Trimestre	49,75%	79.314,60 €
		Caso 5	6,50%	8 Trimestre	58,95%	46.230,70 €
				9 Trimestre	37,55%	38.389,69 €
				10 Trimestre	27,11%	30.767,72 €
		Caso 6	7,50%	8 Trimestre	20,95%	8.554,10 €
				9 Trimestre	13,20%	1.765,57 €
				10 Trimestre	9,57%	- 4.833,33 €

Tabela 16 - Análise de Investimento São Bento (Preço Final)

Como se pode visualizar, de acordo com a tabela 16, observa-se que os Casos 3 e 6 já apresentam situações de risco.

O Caso 3, com taxa de capitalização de 7,5% e pronto pagamento revela-se danoso em qualquer cenário independentemente do momento do arrendamento.

Por outro lado, o Caso 6, com taxa de capitalização de 7,5% e pagamento no fim da reabilitação espelha um cenário prejudicial ao negócio com arrendamento apenas 10º trimestre.

À semelhança das tabelas, de análise de investimento, anteriormente apresentadas, depreende-se que a diferença entre o valor base de licitação e o valor de venda constitui um importante fator a ter em conta, podendo inviabilizar os negócios.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Percebe-se assim, que o novo valor de venda traduz uma redução da TIR e do VAL tornando a análise de investimento mais realista ajustando-se ao mercado.

## **6. CONCLUSÃO**

Nos últimos anos, muito se tem estudado e debatido no que respeita a temática da reabilitação. O sector da construção em Portugal, mais concretamente a cidade de Lisboa, apresenta um parque edificado algo degradado, envelhecido e com muitos imóveis já desocupados.

A demografia deixou de acompanhar o volume de edifícios construídos levando a um excedente de imóveis, sendo que alguns encontram-se desocupados. Para evitar esta situação seria interessante existir uma maior preocupação, por parte das autarquias, conduzindo a um controlo populacional, por zona ou região, que permitisse executar rácios entre edificado, população e procura de imóveis na região.

Por outro lado, apesar de já existirem medidas que visam acelerar toda a reabilitação ainda existe muito trabalho a realizar no sentido de simplificar os processos de licenciamento bem como agilizar e reduzir a elevada burocracia e custo de alguns trabalhos ou serviços, por exemplo serviços de arqueologia. Tal como foi referido pela OET, é necessário uma política de simplificação administrativa.

Com vista a inverter o paradigma do edificado da cidade de Lisboa é necessário um plano de reabilitação e incentivos bem estruturados, sustentáveis e objetivos que garantam a sua continuidade ao longo do tempo. Desta forma, a reabilitação do edificado garante a sua renovação, tanto estrutural como estética, bem como a constante atividade do mercado imobiliário.

Analisando os programas de incentivo lançados pela CML notam-se claras diferenças e melhorias que conduziram a uma maior percentagem de edificado reabilitado. O último programa lançado, RE9, apresenta incentivos bastantes agressivos e atrativos pelo que se espera que seja um sucesso com grande adesão por parte dos proprietários.

Espera-se de igual forma que deste programa possa advir um substancial aumento de postos de trabalho, com conseqüente aumento do PIB e crescimento da cidade.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

Importa salientar que estes fatores apenas poderão ser conduzidos a vantagens se houver uma gestão eficientes dos recursos (edifícios) acompanhada de uma forte e eficaz legislação.

Com o Novo Regime de Arrendamento Urbano aumentam as responsabilidades do arrendatário trazendo maior segurança ao proprietário. O proprietário encontra-se mais apoiado nas questões de renovação, cessação, rendas e despejo.

Deste modo, prevê-se, com a alteração da lei do arrendamento, o valor obtido com as rendas de edifícios arrendados aumente levando também a um conseqüente aumento da receita fiscal. Fruto do aumento das rendas, frações arrendadas, em conjunto com as frações não arrendadas, seria importante analisar um cenário ou lei ao nível da conservação e manutenção de edifícios que obrigasse periodicamente à pintura das fachadas, garantindo a parte estética da cidade.

Por outro lado, os números referentes a 2013 indicam que existem muitos interessados no mercado de arrendamento, no entanto, a grande maioria não encontra o que procura dada a limitada oferta. Os números revelados espelham ainda que Lisboa foi o Concelho com maior procura, pelo que os interessados que não encontraram o produto procurado poderiam representar novos moradores em zonas desertificadas da cidade de Lisboa.

Outra importante conclusão prende-se com a propriedade horizontal dos edifícios, sendo que se deve dedicar especial atenção a esta temática. Em muitos casos o proprietário pretende arrendar as frações contudo estas necessitam de obras. Como o mesmo não consegue converter o edifício em frações autónomas e não possui liquidez para reabilitar tudo, a reabilitação acaba por ser mais lenta, reabilitando pouco a pouco, fração a fração, ou conduzir à deterioração do edifício por inteiro, podendo acabar devoluto ou em ruína.

O programa *Reabilita Primeiro Paga Depois* vem combater grande parte das fragilidades supramencionadas. Facilita a aquisição de edificado em mau estado, garante a sua reabilitação e dinamiza o mercado imobiliário, quer por via de arrendamento quer por via de futura venda.

Por outro lado, no que respeita a investigação do presente trabalho, uma das principais dificuldades encontradas foi a recolha de informação conjugada com a falta de

cooperação dos mediadores do ramo imobiliário. Desta forma, algumas das amostras obtidas foram com recurso a sítios de imobiliárias onde, apenas por visualização de fotografias, foi difícil identificar e caracterizar alguns dos materiais e artérias onde os imóveis se inserem.

Os valores de arrendamento são valores de promoção podendo não ser os valores finais.

O valor de aquisição utilizado foi o valor base de licitação sendo que em alguns casos não é o valor final.

Da análise de investimento, conclui que, apesar de existir um desconto de 10% no caso de o investidor pagar a pronto, em todos os edifícios é mais vantajoso efetuar o pagamento no fim da reabilitação.

Quanto menor for a taxa de capitalização e menor o período de arrendamento das frações maior será o retorno financeiro do investimento.

Conclui-se ainda que, num primeiro cenário, os edifícios da Junqueira e São Bento conduzem a investimentos mais atrativos.

No entanto, depois de alterado o valor base de licitação para o valor de venda real do edifício de São Bento é possível verificar que este novo valor reduz as TIR e os VAL conduzindo a um estudo mais verosímil e a uma taxa de risco bastante superior.

O edifício dos Anjos conduz a um investimento com maior número de cenários que inviabilizam economicamente o negócio e geram menor retorno financeiro, sendo por um investimento a analisar com especial atenção.

Num primeiro cenário, comparando os edifícios da Junqueira e São Bento, dado o valor de aquisição e maior número de frações, o edifício da Junqueira traduz-se num investimento mais lucrativo. No entanto, o valor de venda do edifício da Junqueira não foi alterado pelo valor real não sendo assim possível fazer uma análise mais completa.

Em suma, de acordo com os resultados obtidos, o edifício dos Anjos revela-se um investimento duvidoso com um elevado número de cenários que conduzem à inviabilização do negócio.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

No que respeita os edifícios de São Bento e Junqueira conclui-se que são ambos viáveis conduzindo a retorno financeiros diferentes.

Desta forma, comprova-se que o investidor não só estará investir no edifício como também estará investir na cidade com a reabilitação do mesmo.

A conjugação do investidor interessado e ativo com o programa de incentivo certo poderá devolver a todo o edificado, e à cidade, a qualidade e imagem que outrora espelhará.

Por fim, sugere-se que de futuro possa existir uma análise semelhante complementada pelos custos não considerados na presente dissertação, nomeadamente impostos sobre rendas, bem como valores finais de arrendamento e venda. Desta forma, a futura análise possibilitará uma comparação de resultados ainda mais verosímil havendo mais certezas na viabilidade do negócio.

---

## **BIBLIOGRAFIA**

- ANET. (2010). PROPOSTAS DA ANET PARA A REABILITAÇÃO URBANA E MERCADO DE ARRENDAMENTO E RELANÇAMENTO DA ECONOMIA, 1–7.
- APEMIP. (2014). Catálogo estudos de mercado, 1º Trimestre 2014.
- Britton, W., Davies, K., & Johnson, T. (1989). *Modern methods of valuation of land, houses and buildings*.
- CET-ISCTE, IRIC-UPORTO, & Associados, A. M. (2013). CONTRIBUTOS PARA O Sumário Executivo para Debate Público.
- Cladera, J. (1986). *Manual de Valoraciones Inmobiliarias*. (A. Economia, Ed.) (1ª edición.).
- CMLisboa. (2012). *Editais Hasta Pública, Reabilita Primeiro Paga Depois*.
- Da Silva, L. G. de A. e C. D. (2012). *REABILITAÇÃO DE EDIFÍCIOS DE HABITAÇÃO NO BAIRRO DA MOURARIA EM LISBOA*.
- Das Neves, J., Montezuma, J., & Laia, A. (2010). Análise de Investimentos Imobiliários. *Leya*.
- Dias, I. (n.d.). *APOIOS E INCENTIVOS - IHRU*.
- DL307. (2009). *DL 307/2009* (pp. 7956–7975).
- Ferreira, M. A. M. A. (2009). *A eficiência energética na reabilitação de edifícios*.
- González, M. A. S. (2003). *Metodología para la tasación de inmuebles*.
- GUERREIRO, L. C. V. M. (2010). Reabilitação , Demolição com Reconstrução de Edifícios , nos Bairros Históricos de Lisboa.
- INE, I. (2011). *Censos 2011*.
- INE, I., & LNEC, C. (2011). *O Parque Habitacional e a sua Reabilitação Análise e Evolução 2001-2011*.
- Krugman, P., Wells, R., & Myatt, A. (2005). *Microeconomics*.
- Lages, M. F., Lobo, M. C., de Carvalho, L. X., & Liz, C. (2005). *Habitação e Mercado Imobiliário da Área Metropolitana de Lisboa, CML*.
- Mankiw, N. G. (2004). *Principios de Economía*.

Análise de Investimento de edifícios arrendados e da sua viabilidade na reabilitação das cidades.

---

- Mayer, F. V. da F. de L. (2008). *Estrutura Geral de Custos em Obras de Reabilitação de Edifícios* Francisco Vieira da Fonseca de Lima Mayer Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Engenharia Civil Júri.
- Mendes, N. M. A. N. (2011). *Estrutura de Custos de Edifícios de Habitação*.
- Mestre, P. M. C. de J. (2009). *Avaliação de Bens imobiliários face ao seu potencial para reabilitação - Comparação entre o valor de imóveis reabilitados e reconstruídos*.
- Morgado, R. P. P. (2012). *Estimativa Preliminar de Custos de Construção em Empreendimentos de Reabilitação, Relatório de Projecto para obtenção do grau de Mestre em Engenharia Civil na Área de Especialização em Edificações*.
- Pyhrr, S. A., Roulac, S. E., & Born, W. L. (1999). *Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy*, 7–68.
- Rodrigues, T. F., & Moreira, M. J. G. (2009). *As Regionalidades Demográficas do Portugal Contemporâneo 1, 1*, 1–38.
- Valuation Council Standards, I. (2013). *International Valuation Standards*.

**WEBGRAFIA**

- [https://www.google.pt/search?q=arrendamento&client=firefox-a&hs=JBQ&rls=org.mozilla:pt-PT:official&channel=sb&source=lnms&tbm=isch&sa=X&ei=Fu4eVO-CDsyd7gaI-IGoAw&ved=0CAkQ\\_AUoAg&biw=1280&bih=663#rls=org.mozilla:pt-PT:official&channel=sb&tbm=isch&q=edificios+abandonados+lisboa&facrc=\\_&imgdii=\\_&imgrc=TzE2Q2yKGDgMwM%253A%3BUPQ\\_JT0otwbk\\_M%3Bhttp%253A%252F%252Flinhas.nobolso.net%252Fwp-content%252Fuploads%252F2010%252F07%252FFOTOS-009.jpg%3Bhttp%253A%252F%252Fcuotidianices.blogspot.com%252F%3B1728%3B1296](https://www.google.pt/search?q=arrendamento&client=firefox-a&hs=JBQ&rls=org.mozilla:pt-PT:official&channel=sb&source=lnms&tbm=isch&sa=X&ei=Fu4eVO-CDsyd7gaI-IGoAw&ved=0CAkQ_AUoAg&biw=1280&bih=663#rls=org.mozilla:pt-PT:official&channel=sb&tbm=isch&q=edificios+abandonados+lisboa&facrc=_&imgdii=_&imgrc=TzE2Q2yKGDgMwM%253A%3BUPQ_JT0otwbk_M%3Bhttp%253A%252F%252Flinhas.nobolso.net%252Fwp-content%252Fuploads%252F2010%252F07%252FFOTOS-009.jpg%3Bhttp%253A%252F%252Fcuotidianices.blogspot.com%252F%3B1728%3B1296)
- <http://lisboaumolharparaopassado.blogspot.pt/2012/04/o-cine-teatro-eden.html>
- <http://www.publico.pt/sociedade/noticia/populacao-portuguesa-voltou-a-diminuir-em-2012-1610654#/2>