

NOVA VIDA NO PALACETE AMARELO AO CHIADO
ESTUDO DE CASO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Teresa Lopes Russo

Mestrado em Gestão

Orientador:

Prof. Doutor Rui Alpalhão, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de
Finanças

Abril de 2012

Índice

Índice Ilustrações.....	5
Índice Gráficos	6
Índice Tabelas.....	7
Agradecimentos.....	8
Sumário.....	9
Abstract.....	10
Sumário Executivo	11
□ Relevância do tema.....	11
□ Objectivos do trabalho.....	11
□ Metodologia.....	12
□ Estrutura do trabalho	12
1. Revisão de Literatura	13
1.1. Mercado Imobiliário	13
1.2. A crise Imobiliária	17
1.3. Mercado Residencial Português.....	22
1.4. Reabilitação Urbana.....	28
1.4.1. Definição de conceitos.....	28
1.4.2. Evolução das Políticas de Reabilitação Urbana na Europa	31
1.4.3. Políticas Actuais de Reabilitação Urbana e Arrendamento.....	32
1.5. Fundos de Investimento Imobiliário	35
2. Estudo de Caso – Palácio Valada e Azambuja, Lisboa.....	41
2.1. Enquadramento do Projecto.....	41
2.1.1. Identificação do Proprietário	42
2.1.2. História do Palácio Valada e Azambuja	44

2.1.3.	Descrição do edifício existente.....	45
2.1.4.	Decisão de Investimento.....	46
2.1.5.	Intervenção	57
2.1.6.	Orçamento	63
2.1.7.	Asset Management	64
2.1.8.	Arrendamento futuro	69
2.2.	Análise do Projecto.....	72
2.2.1.	Modelo das Cinco Forças de Porter.....	72
2.2.2.	Análise SWOT.....	73
	Conclusão	78
	Bibliografia.....	79
	Anexos.....	82
	ANEXO I - Mercado Imobiliário	82
	ANEXO II - Fundos de Investimento Imobiliário.....	83
	ANEXO III - Análise da envolvente	92
	ANEXO IV – Ocupação do imóvel em Novembro de 2006	103
	ANEXO V - Plantas Palácio Valada e Azambuja	110
	ANEXO VI - Notícias Reabilitação Urbana Palácio Valada e Azambuja	112
	ANEXO VII - Notícias sobre o Dinamismo Turístico de Lisboa.....	116

Índice Ilustrações

Ilustração 1– Canalização dos recursos da Iniciativa <i>JESSICA</i>	16
Ilustração 2 – Localização Palácio Valada e Azambuja.....	41
Ilustração 3 – Palácio Valada e Azambuja	42
Ilustração 4 – Logotipo do Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Santa Casa 2004	43
Ilustração 5 – Logotipo da FundBox – Sociedade Gestora Fundos Investimento Imobiliário, S.A.	43
Ilustração 6 – Vista dos terraços dos apartamentos do Palácio Valada e Azambuja.....	45
Ilustração 7 – Pormenor azulejos entrada principal Palácio Valada e Azambuja	46
Ilustração 8 – Amplitude da cadeia de valor do sector da construção.....	58
Ilustração 9 – Palácio Valada e Azambuja (pós-reabilitação)	62
Ilustração 10 – Tela Publicitária	69

Índice Gráficos

Gráfico 1 - Preço da habitação, Estados Unidos, 1981 a 2008.....	18
Gráfico 2 – Proporção de países com crises bancárias, 1900 a 2008	19
Gráfico 3 – Alojamentos familiares clássicos em Portugal (1991 – 2008)	22
Gráfico 4 – Alojamentos em Arrendamento vs. Habitação própria na Europa (%).....	23
Gráfico 5 – Número de alojamentos e famílias em Portugal, 1981 - 2008	23
Gráfico 6 – Evolução número de fogos concluídos.....	24
Gráfico 7 – Necessidades de Reparação, 2008.....	25
Gráfico 8 – Peso da Reabilitação Residencial na produção total da construção, 2009 ..	26
Gráfico 9 – Evolução dos trabalhos de reabilitação	31
Gráfico 10 – VAL das diferentes estratégias de gestão do imóvel.....	55
Gráfico 11 – Cronograma Financeiro dos trabalhos previstos e realizados	63

Índice Tabelas

Tabela 1 – Fluxo Anual de Investimento Imobiliário Estrangeiro na Europa.....	20
Tabela 2 – Custos da degradação urbana.....	29
Tabela 3 – Mercado potencial de reabilitação (milhões de euros)	30
Tabela 4 – Tipos de Fundos de Investimento Imobiliários	36
Tabela 5 – Fiscalidade Fundos Investimento Imobiliário	37
Tabela 6 – Áreas dos pisos 3 e 4 do Palácio Valada e Azambuja	60

Agradecimentos

“(...) Então começou a minha vida de milionário. Deixei bem depressa a casa de Madame Marques – que, desde que me sabia rico, me tratava todos os dias a arroz-doce, e ela mesma me servia, com o seu vestido de seda dos domingos. Comprei, habitei o palacete amarelo, ao Loreto: as magnificências da minha instalação são bem conhecidas pelas gravuras indiscretas da «Ilustração Francesa». Tornou-se famoso na Europa o meu leito, de um gosto exuberante e bárbaro, com a barra recoberta de lâminas de ouro lavrado, e cortinados de um raro brocado negro onde ondeiam, bordados a pérolas, versos eróticos de Catulo; uma lâmpada, suspensa no interior, derrama ali a claridade láctea e amorosa de um luar de Verão. (...)”

Eça de Queiroz, “O Mandarim”

Ao Professor Doutor Rui Alpalhão...

À minha mãe, Susana...

Ao meu pai, Francisco...

Ao Diogo...

À restante família...

Aos “tios” e “manas”...

À equipa FundBox...

Muito obrigada!

Sumário

Em 1880, quando Eça de Queiroz escreveu “O Mandarin”, certamente, não imaginava que o seu “*Palacete Amarelo ao Loreto*” (o actual Palácio Valada e Azambuja), onde decorriam “*algumas das mais afamadas festas*” de Lisboa, se transformaria, mais de 130 anos depois, num empreendimento residencial, destinado ao arrendamento residencial de curta duração (short term rentals)¹.

O actual Palácio Valada e Azambuja foi alvo de uma intervenção de Reabilitação Urbana conduzida por um Fundo de Investimento Imobiliário, o Fundo Santa Casa 2004, gerido e administrado pela FundBox – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SA.

O trabalho que agora se apresenta pretende estudar esta intervenção de Reabilitação Urbana, procurando fazer um enquadramento teórico entre as seguintes temáticas: Mercado Imobiliário, Reabilitação Urbana e Fundos de Investimento Imobiliário. Importa demonstrar a pertinência dos Fundos de Investimento Imobiliário como veículos ativos e credíveis nos processos de Reabilitação Urbana e a importância da Reabilitação Urbana no Mercado Imobiliário.

O desenvolvimento destas análises permite constatar que a utilização de incentivos fiscais na Reabilitação Urbana pode desempenhar um papel fundamental, sobretudo no contexto actual marcado pela existência de fortes restrições à realização de despesa pública, dificuldade acentuada dos negócios, nomeadamente, ao nível das vendas, da rentabilidade e do acesso ao crédito para financiamento da actividade.

Seleccionou-se, para isso, um caso de estudo de aplicação prática de Reabilitação Urbana. Este exemplo contempla conforme mencionado anteriormente, a intervenção do Palácio Valada e Azambuja, desenvolvido no centro histórico da cidade de Lisboa. O projecto compreende dez apartamentos vocacionados para o segmento de turismo e lazer.

Palavras-Chave: Mercado Imobiliário, Reabilitação Urbana, Fundos de Investimento Imobiliário, Short term rentals

¹ “Investimento no Imobiliário Português atingiu mínimo histórico”, Jornal Público, 15 de Fevereiro de 2012

Abstract

In 1880, when Eça de Queiroz wrote “O Mandarim”, certainly, he wouldn’t imagined that his Yellow Palace in Loreto (the actual “Valada e Azambuja” Palace) where took place some of Lisbon’s most famous parties, would became, more than 130 years later, a residential enterprise, focus on the short term rentals.

The actual “Valada e Azambuja” Palace suffered an urban regeneration intervention made by a Real Estate Investment Fund, the “Santa Casa 2004” Fund, managed by FundBox – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SA.

This work intends to study this urban regeneration, through a guideline between the following themes: Real Estate Market, Urban Regeneration and Real Estate Investment Funds. It’s relevant to show the importance of Real Estate Investment Funds as an active and credible mean in the Urban Regeneration and the importance of Urban Regeneration in the Real Estate Market.

The development of this analysis allows to see that the using of fiscal incentives in Urban Regeneration may be fundamental, mainly in the actual context, in which there are strong restrictions to the public spending, mostly in the selling level, profitability and the access to credit needed to finance the activity.

Therefore, it was selected a practical case study of Urban Regeneration. This example includes the intervention on the “Valada e Azambuja” Palace, developed in Lisbon’s historical center. The project has ten apartments focus on tourism.

Keywords: Real Estate Market, Urban Regeneration, Real Estate Investment Funds, Short term rentals

Sumário Executivo

• Relevância do tema

A importância da Reabilitação Urbana nas políticas autárquicas deve ser crescente. Estas políticas devem procurar melhorar o parque habitacional das cidades, reflectindo a requalificação e reabilitação do património urbano. A preocupação com a Reabilitação Urbana deve ser transversal.

Num contexto de fortes restrições orçamentais do sector público surge a necessidade dos municípios encontrarem formas de financiamento que permitam ultrapassar as dificuldades da conjuntura. Os Fundos de Investimento Imobiliário, para além de representarem um instrumento de aplicação financeira, podem também constituir um parceiro activo e credível nas actividades de requalificação e reabilitação do parque habitacional e património urbano. A Reabilitação Urbana constitui uma obrigação pública e pode ainda representar uma actividade economicamente rentável. Nesse sentido, importa definir estratégias para rentabilizar o investimento em Reabilitação Urbana. A aposta do Fundo Santa Casa 2004, proprietário do imóvel em estudo e alvo de uma intervenção de reabilitação urbana, Palácio Valada e Azambuja, passa pela reabilitação do imóvel, posicionando-o no segmento de turismo cultural e lazer.

• Objectivos do trabalho

O presente estudo tem como principais objectivos:

- Análise do mercado imobiliário com foco na importância da Reabilitação Urbana;
- Enquadramento da actividade de Reabilitação Urbana;
- Estudo do conceito de Fundo de Investimento Imobiliário;
- Aplicação prática ao caso do Palácio Valada e Azambuja, na cidade Lisboa;
- Análise do caso identificado.

- **Metodologia**

A metodologia adoptada assentou na análise bibliográfica e documental, relativamente aos temas de Mercado Imobiliário, Reabilitação Urbana e Fundos de Investimento Imobiliário. Procurou-se, sempre que possível, realizar um enquadramento jurídico e fiscal das temáticas abordadas.

No estudo do caso prático recorreu-se a elementos cedidos pela Sociedade Gestora do Fundo proprietário do imóvel, bem como à sua experiência de mercado. Recorreu-se ainda a ferramentas estratégicas (análise SWOT e modelo das 5 forças de Porter) e financeiras para análise da intervenção descrita.

- **Estrutura do trabalho**

A presente dissertação encontra-se dividida em dois principais capítulos: Revisão de Literatura e Estudo de Caso.

O primeiro capítulo – “Revisão de Literatura” – divide-se em cinco subcapítulos: “Mercado Imobiliário”, “A crise Imobiliária”, “Mercado Residencial Português”, “Reabilitação Urbana”, “Fundos de Investimento Imobiliário”. Pretende-se que cada capítulo aborde, com base em referências bibliográficas, e enquadre teoricamente a intervenção do Palácio Valada e Azambuja.

O segundo capítulo – “Estudo de Caso” – pretende-se que seja a descrição prática de toda a intervenção realizada, subdividindo-se essa análise em: “Enquadramento do Projecto” e “Análise do Projecto”.

1. Revisão de Literatura

1.1. Mercado Imobiliário

Os activos que compõem o mercado imobiliário apresentam características bastante próprias e específicas que os distinguem da generalidade dos activos. *Brett (1997)* define como principais características dos activos imobiliários as seguintes:

- Valor unitário elevado – esta característica faz com que a propriedade dos imóveis, principalmente comerciais, tenda a estar concentrada em investidores institucionais e empresas, e particulares com patrimónios bastante consideráveis;
- Não são fungíveis – não existem dois activos imobiliários com características idênticas, nomeadamente em termos de localização, contratos de arrendamento, características construtivas, entre outras;
- Não são um investimento pré-formatado – ao contrário do que se passa, por exemplo, no mercado de acções, onde quem investe confia o seu património à respectiva Administração, na expectativa de que esta gere lucros e distribua dividendos, nos activos imobiliários, quem investe tem de administrar o próprio activo ou pagar a quem o faça;
- Melhores resultados se geridos activamente – o investidor pode criar valor se gerir activamente o imóvel, ou seja, investindo em melhoramentos, contratação de arrendamentos, reconstrução, reabilitação;
- Criação do seu próprio investimento – um investidor pode criar o seu próprio investimento, ainda que isso implique conhecimentos técnicos;
- “Mercados de balcão” – este tipo de activos não é transacionado em mercados unificados de propriedades comerciais, a negociação é baseada num conjunto de transacções privadas que ocorrem em localizações e períodos distintos;
- Fluxos de informação imperfeito – os dados das transacções, não são, na sua maioria, públicos.

Para além disso, os activos imobiliários são caracterizados por serem um produto não deslocável. São ainda considerados “activos primários”, isto é, a habitação é uma necessidade fundamental para o ser humano. Por essa razão, o imobiliário representa uma parcela bastante considerável da carteira de investimentos da população portuguesa.

Laia e Moedas (2010) referem que, em 2007, o parque habitacional de Portugal era constituído por 6.209.000 fogos com um valor total aproximado de 737.687 milhões de euros, representado 4,5 vezes o valor do PIB nacional. No mesmo ano, na região da Grande Lisboa, o parque habitacional era constituído por 856 mil fogos, apresentando um valor médio de 181 mil euros por fogo.

Segundo os mesmos autores, em Dezembro de 2007, a totalidade da capitalização bolsista acrescida da totalidade dos depósitos no sistema nacional não era suficiente para adquirir metade do parque habitacional português. Importa referir que o conceito de parque habitacional, aqui em análise, não engloba espaços comerciais, turísticos, escritórios, logísticos e históricos, apenas imóveis residenciais (primeira e segundas habitações).

Segundo *INE (2011)*, existiam em Portugal, no ano de 2010, cerca de 3,5 milhões de edifícios de habitação familiar clássica, o que corresponde a um acréscimo de cerca de 0,6% face ao ano anterior. Na região de Lisboa, o parque habitacional era constituído por 434.600 edifícios de habitação familiar clássica.

Na generalidade, o contributo da construção e do imobiliário para a criação de valor ultrapassava, em 2008, o contributo do comércio, do turismo e das indústrias. Segundo *INE (2011)*, em 2008, o sector da construção e das actividades imobiliárias era responsável por mais de 15,5% do total de valor acrescentado bruto (VAB) gerado pela economia portuguesa, com a construção (7,3%) a gerar um valor equivalente ao das actividades financeiras e seguros (7,7%) e o contributo das actividades imobiliárias (8,3%) a equivaler ao das administrações públicas (8,5%).

Em 2008, o sector da construção e das actividades imobiliárias ocupava mais de 564 mil postos de trabalho, sendo o segundo maior empregador em Portugal. No entanto, a tendência de redução de mão-de-obra com início em 2001, fez com que esta indústria

liderasse também no desemprego (14% do total de desempregados provinham do sector da construção).

Em 2008, os ramos da construção e das actividades imobiliárias respondiam por cerca de 30% do investimento da economia portuguesa, ainda superando a soma dos três ramos com maior nível de investimento, designadamente: administrações públicas, transportes e armazenagem, e comércio.

Actualmente, em Portugal, os sectores da construção e do imobiliário enfrentam grandes dificuldades que muito se devem à crise global que se atravessa e resultado, segundo *CGD (2011)*, da magnitude da crise financeira e da recessão internacional que sucedeu ao colapso das hipotecas *subprime* nos EUA e que confirmaram o papel decisivo que o mercado imobiliário desempenha na economia internacional e nacional.

Ainda segundo *CGD (2011)*, para os protagonistas do sector imobiliário residencial, o retorno ao paradigma anterior à crise (aquisição de nova construção por parte das famílias) não é uma opção. O novo modelo de crescimento deve alavancar-se na poupança e não no endividamento, no arrendamento e não na aquisição, e na reabilitação e regeneração ao invés da construção.

Nesse sentido, será importante que os municípios prevejam a atribuição de apoios financeiros aos proprietários, às entidades gestoras e a terceiros que promovam acções de reabilitação urbana. Será necessário promover a criação de incentivos próprios à reabilitação, nomeadamente de fogos devolutos ou a possibilidade de recorrer a programas de financiamento a longo prazo de operações de revitalização urbana da Iniciativa *JESSICA (Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas)* do Banco Europeu de Investimento.

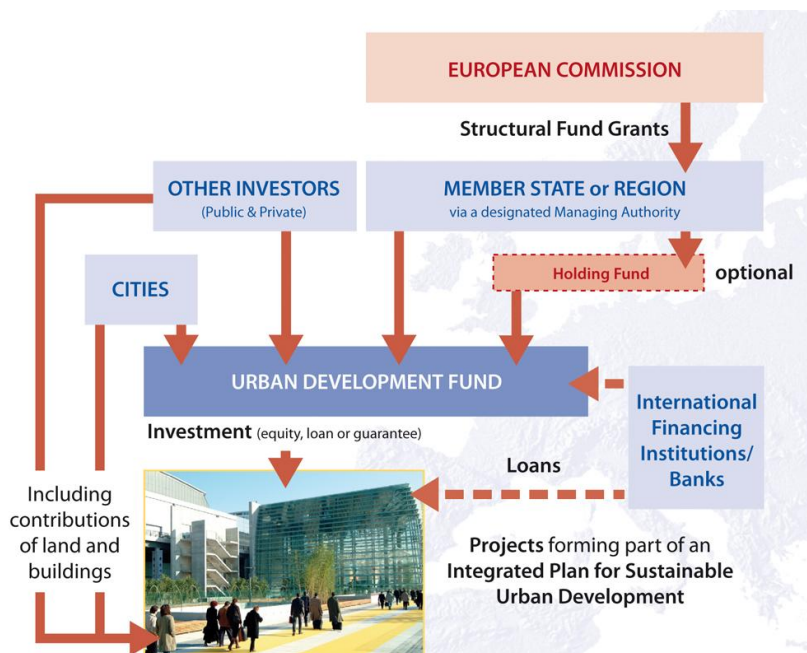
A Iniciativa *JESSICA*² é uma iniciativa conjunta da Comissão Europeia, Banco Europeu de Desenvolvimento (BEI) e Council of Europe Development Bank (CEB) para aumentar o uso de instrumentos de engenharia financeira para a regeneração e desenvolvimento urbano sustentáveis. A Iniciativa *JESSICA* permite mobilizar agentes externos recorrendo ao sector privado para captar recursos financeiros e *know-how*.

² Fonte: Site Jessica Holding Fund Portugal (www.fundojessicaportugal.org), 2012

As principais vantagens do recurso à Iniciativa *JESSICA* são: reciclagem de recursos (*JESSICA* confere aos fundos actuais um efeito duradouro, na medida em que as receitas ou proveitos gerados pelos recursos investidos através de *JESSICA* podem ser reinvestidos em novos projectos de revitalização urbana); efeito de alavanca (a iniciativa permite mobilizar novos investimentos, através da captação da participação do sector privado); flexibilidade na aplicação de recursos.

O esquema seguinte pretende ilustrar como são canalizados os recursos de *JESSICA*.

Ilustração 1– Canalização dos recursos da Iniciativa *JESSICA*



Fonte: European Investment Bank (www.eib.org/products/technical_assistance/jessica)

O *JESSICA Holding Fund Portugal* trata-se da operacionalização da Iniciativa *JESSICA* em Portugal. Pretende-se garantir a integração da estratégia de investimento da Iniciativa e, consequentemente, dos Programas Operacionais do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN) que contribuem com recursos do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional - FEDER para o Fundo de Participação *JESSICA*, ao nível dos veículos financeiros seleccionados, através dos quais serão apoiados os projectos no âmbito das áreas de intervenção definidas como prioritárias na implementação da Iniciativa.

1.2. A crise Imobiliária

Subprime é um termo que designa o crédito de alto risco destinado à aquisição de habitação atribuído à população com baixos rendimentos, em que a única garantia exigida é o imóvel, através de hipoteca. O *subprime* é um empréstimo com elevadas taxas de juro e baixas garantias de pagamento. Nos Estados Unidos da América, 2005 foi o ano em que se atribuíram mais hipotecas *subprime*. A 7 de Setembro de 2006, Nouriel Roubini, anunciou, perante uma plateia de economistas, que os EUA enfrentariam muito provavelmente uma crise imobiliária. Na altura, Roubini foi desacreditado e considerado como um pessimista.

Tal como previu Roubini, a crise dos créditos *subprime* fez alguns estragos em todo o mercado imobiliário, nomeadamente:

- As vendas consecutivas de habitações com falhas no pagamento têm como primeiro efeito a saturação do mercado imobiliário, dando origem a uma descida dos preços;
- A construção de novas habitações abrandar, e as revendas baixam;
- A descida dos preços do mercado imobiliário diminui as possibilidades de empréstimo para as famílias que querem hipotecar as suas habitações devido à subida das taxas.

A crise de liquidez na Europa não foi mais do que um reflexo directo do pânico que se instalou entre os investidores que correram a levantar as aplicações.

Entre 1985 e 2007, o crédito a clientes aumentou, aproximadamente, três vezes mais que o PIB nominal, representando o crédito à habitação um dos grandes contributos para este aumento (*Louçã e Caldas, 2009*). Em Portugal, no ano de 2006, o crédito à habitação representava 44% de todo o crédito disponibilizado. O crédito às empresas de construção e imobiliária representava 25% do crédito global.

Um aspecto a contornar será a dificuldade actual na obtenção do crédito, pois o aumento significativo dos *spreads* reduziu o número de candidatos habilitados para o crédito, ao mesmo tempo o montante máximo dos empréstimos também diminuiu e os critérios de avaliação tornaram-se mais rigorosos.

A crise que hoje enfrentamos é uma realidade, assim como o impacto deste tipo de crises no preço dos activos, em particular no imobiliário. Durante períodos de crise, para além de factores como diminuição do valor do PIB e aumento dos níveis de desemprego, verifica-se uma forte queda dos preços dos activos. Em média, o preço do imobiliário residencial decresce 35% em seis anos (*Laia e Moedas, 2010*).

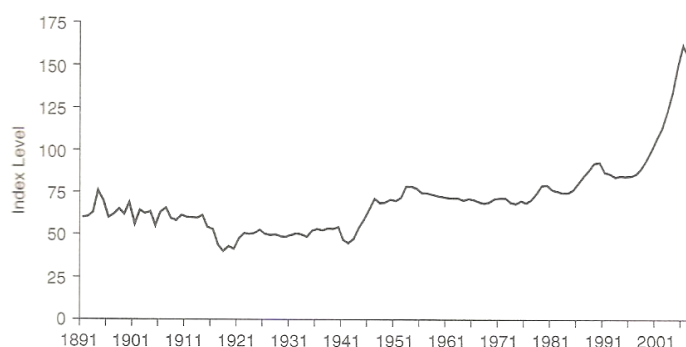
Minsky (1992) defendia que este tipo de crises é inerente ao sistema e aos ciclos económicos, pois nenhum mercado funciona na sua totalidade de forma eficiente.

Na fase de expansão, o sistema de crédito alimenta as bolhas especulativas, os investidores são bastante optimistas, elevando as expectativas de lucros. Ainda durante as fases de expansão, os credores concedem mais créditos (mesmo a projectos que geralmente rejeitariam), o endividamento cresce a “olhos vistos”, levando ao *crash*, e fazendo com que os mercados não consigam restabelecer-se. Nos períodos de recessão, regra geral, tanto credores como investidores são mais cautelosos.

Assim, atendendo aos efeitos descritos, é importante que exista um maior controlo do crédito disponibilizado em todos os períodos económicos.

No entanto, *Reinhart e Rogoff (2009)* indicam que o preço das casas aumentou substancialmente (2000 a 2007) devido à sofisticação dos produtos bancários oferecidos, nomeadamente seguros e várias hipotecas possíveis em cada activo imobiliário.

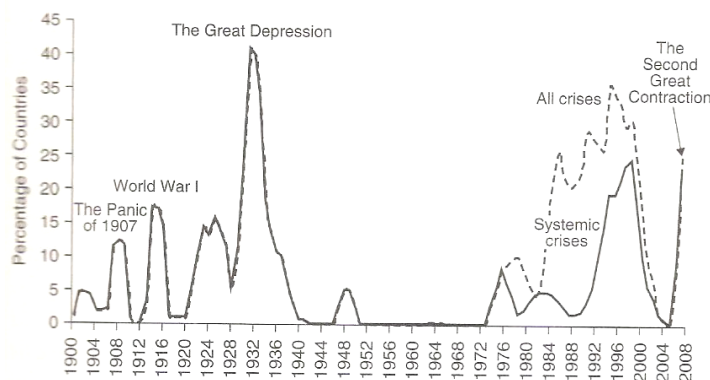
Gráfico 1 - Preço da habitação, Estados Unidos, 1891 a 2008



Fonte: Reinhart, C. e Rogoff, K., “This time is different”, 2009

Quando a crise do *subprime*³ (ou "Segunda Grande Contracção") teve o seu início, em 2007, a percentagem de países com crises bancárias chegou a níveis só vistos na "Grande Depressão", em 1930. Estes países eram, na sua maioria, os mais desenvolvidos e que já tinham no seu mercado imobiliário as opções financeiras iniciadas nos EUA.

Gráfico 2 – Proporção de países com crises bancárias, 1900 a 2008



Fonte: Reinhart, C. e Rogoff, K., "This time is different", 2009

Ainda *Reinhart e Rogoff (2009)* indicam que esta situação teve consequências nefastas e originou a crise com que se virou a década (2010). Várias bancos faliram, sendo o caso mais famoso o Lehman Brothers. Toda esta conjuntura penalizou o PIB de vários países, nomeadamente o dos EUA, com este a registar crescimentos negativos consecutivamente. Outro indicador fortemente penalizado tem sido o nível de endividamento destes países, que sobe a níveis alarmantes, desde o início desta crise.

Em suma, havia poucos especialistas a acreditar que a economia mais poderosa do Mundo, a dos EUA, pudesse colapsar, como aconteceu em 2007. No entanto, alguns sinais eram evidentes, como a subida vertiginosa do preço das casas. O valor das hipotecas, em 2008, nos EUA, chegou aos 90% do PIB. Contudo, isto não foi suficiente para a tragédia que seria, a nível mundial, um "default" dos EUA. Porém, em 2011, o Congresso Norte-Americano teve de aprovar um aumento ao limite máximo de dívida daquele país, para evitar chegar à situação de incumprimento. Assim, conclui-se que os

³ Documentário "Inside Job – A verdade da Crise", 2010, Direcção de Charles Ferguson

efeitos da crise ainda não foram totalmente ultrapassados, mesmo com um aumento da regulação do mercado de crédito imobiliário.

Segundo *Laia e Moedas (2010)*, os bancos terão de enfrentar os problemas do imobiliário e a solução passa pela inovação, qualidade e desenvolvimento do produto imobiliário disponibilizado.

Reforçando *Laia e Moedas (2010)*, a principal diferença entre a crise actual e as crises anteriores está na sofisticação e na globalização dos produtos financeiros provenientes do crédito imobiliário.

Para além de todas as razões já descritas, a dimensão do mercado imobiliário português não é atractiva a investimento estrangeiro. Veja-se o fluxo anual de investimento imobiliário estrangeiro europeu (milhões de euros):

Tabela 1 – Fluxo Anual de Investimento Imobiliário Estrangeiro na Europa (milhões de euros)

	2008	2009	%
Londres	11.402	10.449	-8
Paris	8.499	5.305	-38
Madrid	3.696	1.117	-70
Estocolmo	3.081	1.201	-61
Moscovo	2.610	2.555	-2
Berlim	2063	1.200	-42
Copenhaga	1960	856	-56
Munique	1.831	1.350	-26
Hamburgo	1.605	1.345	-16
Bruxelas	1.577	533	-66
Lisboa	564	547	-3

Fonte: CBRE, Cushman & Wakefield, Aguirre Newman (adaptado)

Ainda assim, importa referir que os fluxos de investimento imobiliário na Europa caíram abruptamente de 2008 para 2009, conseguindo Portugal manter o fluxo de investimento relativamente estável de um ano para outro.

Os factores da crise parecem estar directamente encadeados e da análise anterior surge outro factor explicativo da crise e que importa ultrapassar – fraca competitividade da economia portuguesa.

Segundo *Laia e Moedas (2010)*, a propósito do aumento de competitividade, “*esta é agora a única solução de sobrevivência. Cada investimento, público ou privado, deve ser criteriosamente escolhido em função da sua capacidade sustentável para criar valor(...)*”.

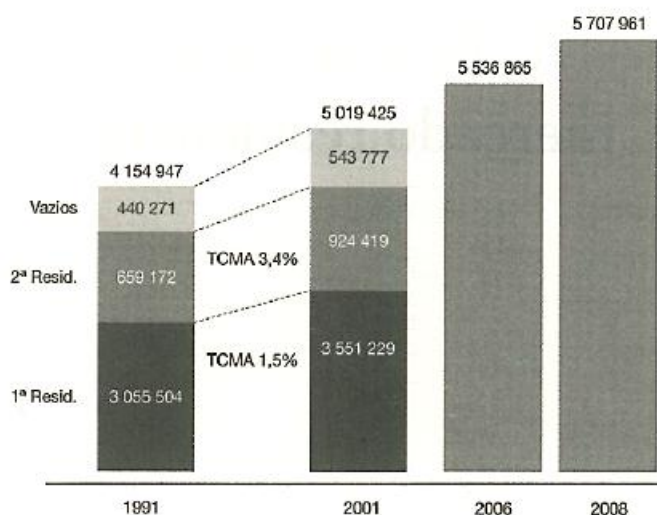
Os investimentos imobiliários futuros devem ser analisados e pensados de forma a preencher três requisitos importantes: financiamento aprovado, localização prime e produtos diferenciados, ao invés de apenas a localização ser considerada como acontecia até aqui.

1.3. Mercado Residencial Português

Por mercado residencial entende-se primeira e segundas habitações.

Em 2008, segundo dados disponibilizados pelo INE, o parque residencial estimava-se em 3,4 milhões de edifícios e 5,7 milhões de alojamentos clássicos.

Gráfico 3 – Alojamentos familiares clássicos em Portugal (1991 – 2008)⁴



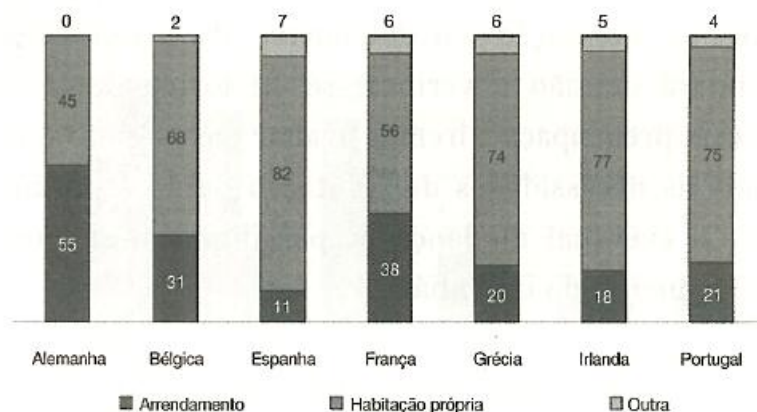
Fonte: Instituto Nacional Estatística

Cerca de 75% dos agregados familiares vivem em habitação própria, 21% em habitações arrendadas e 4% em habitações cedidas. Panorama que deverá ser alterado devido à dificuldade na obtenção de crédito.

No entanto, também estes números reflectem a cultura portuguesa de obtenção de habitação própria. Estes valores destoam das principais “potências” europeias.

⁴ TCMA – Taxa de Crescimento Média Anual

Gráfico 4 – Alojamentos em Arrendamento vs. Habitação própria na Europa (%)

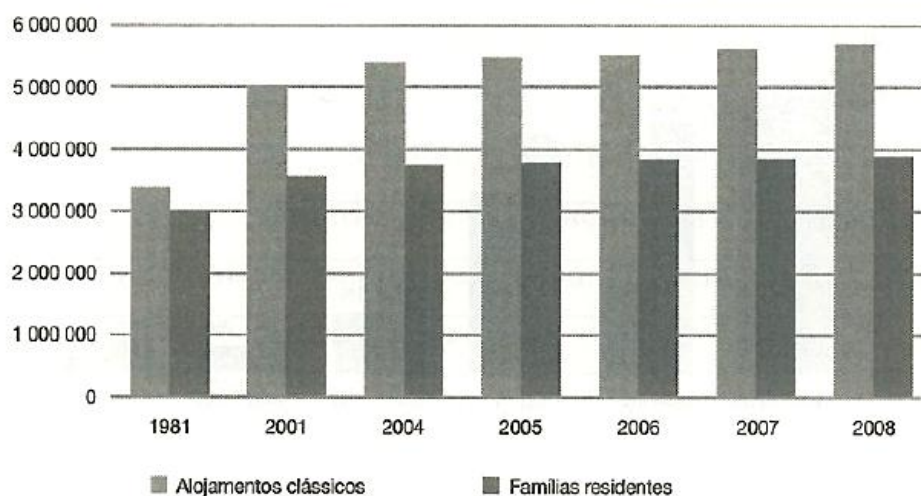


Fonte: Eurostat – Housing Statistics in the European Union 2004 (Portugal, dados de 2000).

Tendo presente esta análise, será necessário reflectir sobre as consequências e mudanças impostas devido à crise e o seu impacto nas dualidades “Novas habitações vs. Reabilitação” e “Compra vs. Arrendamento”.

Em 2008, conforme ilustra o gráfico seguinte, o desequilíbrio entre número de alojamentos e famílias em Portugal era notório (5,7 milhões de alojamentos para 3,9 milhões de famílias residentes). Esse desequilíbrio é comum a praticamente todo o território nacional.

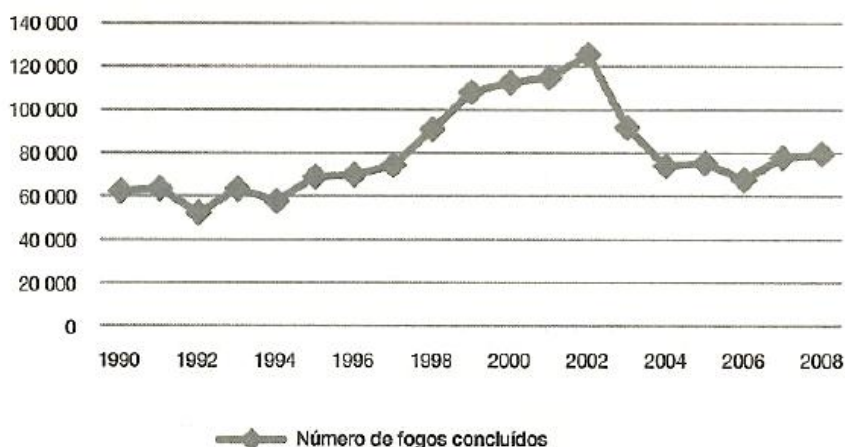
Gráfico 5 – Número de alojamentos e famílias em Portugal, 1981 - 2008



Fonte: INE; Pordata

Desde 2009, os efeitos da crise têm-se feito notar, pois o número de fogos concluídos começa a ser inferior.

Gráfico 6 – Evolução número de fogos concluídos



Fonte: INE; APEMIP 2008

Em síntese, o número de famílias com habitação própria aumentou substancialmente ao longo dos anos. Este crescimento foi acompanhado por um aumento dos alojamentos sazonais e vagos (em 2001, estes representavam 29% dos alojamentos recenseados). Por outro lado, o nível de endividamento para aquisição de habitação própria também aumentou e para níveis considerados pouco sustentáveis.

Segundo os *Censos de 2001*, o total dos alojamentos vagos disponíveis no mercado para venda ou arrendamento era de 185.509, sendo a região Norte a que mais contribuía para este número. Existe obviamente um desajuste entre a oferta e a procura, mas este número espelha um elevado número de casas devolutas.

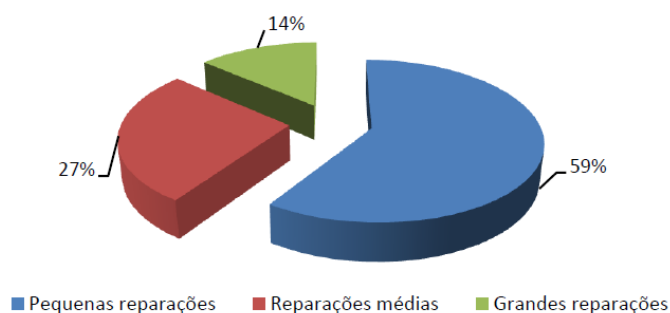
Nestes termos meramente quantitativos, existe em Portugal um *superavit* habitacional. Não se perspectivando, por isso, a necessidade de novas construções habitacionais nos próximos anos.

Em termos qualitativos, esta diferença parece ser menos acentuada: 570 mil alojamentos encontram-se sobrelotados, 115 mil alojamentos estão degradados e 326 mil alojamentos não têm infra-estruturas básicas.

Portanto, a necessidade passa pela conservação, requalificação e reabilitação do parque habitacional. Nos próximos anos, assistir-se-á a uma mudança radical no paradigma das políticas de habitação assente em dois pilares: reabilitação e arrendamento.

Como já se afirmou, não existe em Portugal uma cultura de preservação do património edificado. De facto, e apesar da previsão no Regime Jurídico da Urbanização e da Edificação da exigência legal de proceder a obras de conservação ordinária do edificado em cada 8 anos, a verdade é que da análise dos dados do Censos 2001 se verifica que essa exigência não tem estado a ser cumprida pela maioria dos proprietários. À data do Censos 2001, cerca de 41% do total do parque edificado apresentava necessidades de reparação, sendo que dessa parcela 7,2% foram considerados como muito degradados e 12,6% necessitavam de grandes intervenções. Com base nesta realidade, conclui-se que, considerando que em 2008 o stock habitacional se situava em cerca de 854 milhões de metros quadrados, as necessidades de reabilitação nos edifícios habitacionais atingem mais de 295 milhões de m² (isto é, cerca de 34%). A maior parcela das necessidades de reabilitação apuradas respeita a pequenas reparações (cerca de 59%), sendo que a restante, cerca de 41%, respeita a reparações médias e grandes. Ainda segundo os dados obtidos, a área dos edifícios muito degradados representava, em 2008, cerca de 2,9% da superfície total dos pavimentos habitacionais.

Gráfico 7 – Necessidades de Reparação, 2008



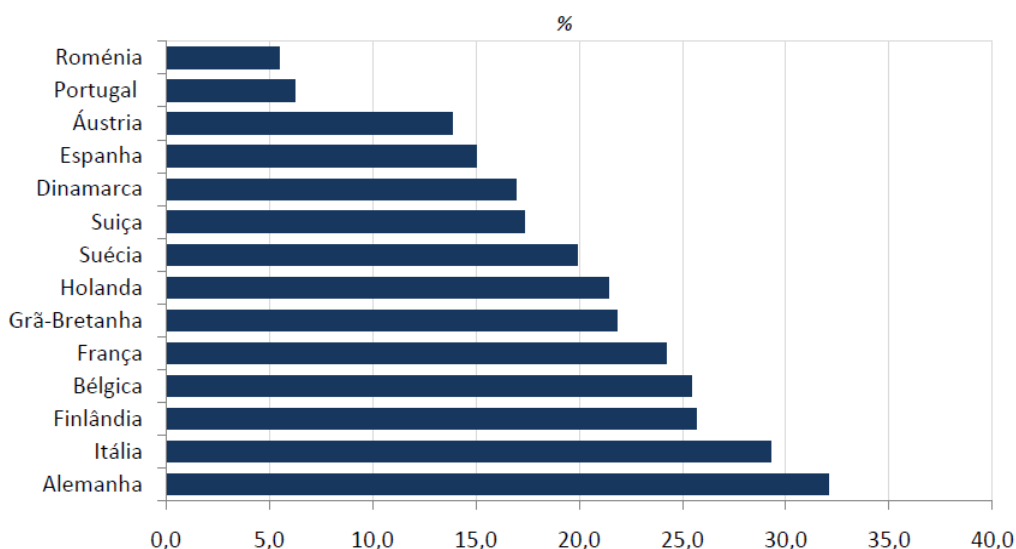
Fonte: AECOPS, 2009

A degradação afecta principalmente habitações mais antigas, ou seja, centros históricos como é o caso de Lisboa. Estima-se que em Lisboa, 50% do parque habitacional

necessite de intervenções. Este novo paradigma da reabilitação urbana foi há muito adoptado pelos restantes países europeus.

De acordo com relatório elaborado em 2009 pela Federação da Indústria Europeia da Construção, o volume de produção dos trabalhos de reabilitação dos edifícios residenciais no conjunto dos 14 países descritos no gráfico seguinte, deverá ter atingido 263,2 mil milhões de euros em 2009, sendo o mercado mais importante o da Alemanha, com uma produção de 76,3 mil milhões de euros.

Gráfico 8 – Peso da Reabilitação Residencial na produção total da construção, 2009



Fonte: FIEC, AECOPS

Em Portugal, a falta de investimento que se tem verificado em trabalhos de reparação e manutenção do parque edificado tem-se revelado bastante penalizadora para o desempenho económico do País. O profundo grau de degradação revelado por uma parte muito significativa dos edifícios e das infra-estruturas existentes tem vindo a condicionar o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Também a inexistência de um verdadeiro mercado de arrendamento, fruto do congelamento das rendas que vigorou durante décadas e dos sucessivos regimes jurídicos que limitaram a liberdade contratual, que explica uma parte substancial da degradação do parque edificado e do elevadíssimo crescimento da taxa de propriedade, condicionou de forma evidente a mobilidade dos cidadãos e das empresas, revelando-se um constrangimento importante para a tomada de decisões de investimento.

É previsível que a procura de habitação própria venha a diminuir, isto devido ao elevado nível de endividamento das famílias, envelhecimento da população, dificuldade na obtenção de crédito e, no geral, à evolução negativa da economia portuguesa (diminuição do rendimento médio mensal, aumento do desemprego, etc).

1.4. Reabilitação Urbana

1.4.1. Definição de conceitos

“Reabilitar” de acordo com o dicionário global de Língua Portuguesa, significa “fazer voltar à situação anterior; regenerar”.

Segundo a *Associação de Empresas de Construção Obras Públicas e Serviços (2009)*, baseado no Decreto-Lei n.º 307/2009 – Regime Jurídico de Reabilitação Urbana, reabilitação urbana é “*a forma de intervenção integrada sobre o tecido urbano existente, em que o património urbanístico e imobiliário é mantido, no todo ou em parte substancial, e modernizado através da realização de obras de remodelação ou beneficiação dos sistemas de infra-estruturas urbanas, dos equipamentos e dos espaços urbanos ou verdes de utilização colectiva e de obras de construção, reconstrução, ampliação, alteração, conservação ou demolição dos edifícios.*”

Couch e Fraser (2003) definem a reabilitação urbana como a área das políticas públicas orientada para a restituição da actividade económica nas zonas em declínio; o restabelecimento da coesão em zonas onde se verifiquem fenómenos de exclusão; e a restituição da qualidade ambiental ou do equilíbrio ecológico onde se tenha deteriorado.

A reabilitação urbana deve assentar na gestão e planeamento de áreas urbanas existentes e não no planeamento e desenvolvimento de nova urbanização em áreas de expansão.

A Regeneração Urbana é também definida como o processo de inversão da decadência económica, social e física nas cidades onde se chegou a uma fase em que as forças de mercado, só por si, já não são suficientes (*Royal Institution of Chartered Surveyors, Reino Unido, 1996*).

Por outro lado, *Breda-Vázquez (2000)* define a reabilitação urbana como a área que pretende dar resposta aos problemas crescentes de degradação urbana que se verificam nas últimas décadas em vastas zonas das cidades europeias.

A degradação urbana, conceito aqui entendido como directamente ligado ao conceito de reabilitação urbana, pode afectar tanto o centro como as periferias das cidades e manifesta-se através de uma grande diversidade de factores, nomeadamente:

- Económicos, por exemplo: desemprego de longa duração;
- Sócio-demográficos, por exemplo: marginalidade, pobreza extrema, enfraquecimento das relações familiares e sociais;
- Funcionais, por exemplo: políticas públicas que tornam determinadas áreas urbanas menos próprias a outros fins, como a habitação ou lazer.

Ribeiro (2005) reconhece que a conjugação e concentração dos factores descritos anteriormente numa determinada área urbana provocam um efeito exponencial de degradação (“espiral de declínio”) que contribui para a estigmatização da zona (“efeito-estigma”), dificultando a inversão dessa tendência.

A degradação urbana apresenta custos consideráveis e transversais a todas as entidades, nomeadamente, para o arrendatário (limitando escolhas e oportunidades), para o Estado ou autarquia (elevadas despesas suplementares) e para o proprietário, que se traduzem:

Tabela 2 – Custos da degradação urbana

Tipo de custo	Descrição
Económico	• Dificuldade de captar iniciativa empresarial; • Despesas suplementares (públicas e privadas) para resolver problemas provocados pela criminalidade e pelo vandalismo urbano; • Elevados custos da regeneração urbana, com destaque para as despesas relacionadas com o parque edificado e com os problemas ambientais;
Social e Humano	• Perda em capital humano; • População com fortes carências ao nível educativo e formativo (e que se encontra excluída do mercado de trabalho formal, ou vê o seu acesso dificultado); • Situações generalizadas de baixos rendimentos, desemprego, dependência, quebra de sentido cívico, identidade colectiva e solidariedade; • Degradação das infraestruturas públicas e privadas (nomeadamente da habitação); • Crescimento da insegurança, de actos de vandalismo e da criminalidade urbana;
Urbano	• Perspectiva do indivíduo: Despesas suplementares que este é obrigado a fazer para superar os efeitos negativos da área urbana que habita, ou onde investe; • Perspectiva da administração pública (local e central): Despesas suplementares que resultam da diferença entre as despesas correntes efectuadas nestas áreas e o mesmo tipo de despesas realizadas nas áreas isentas da conjugação de problemas que se encontram naquelas.

Fonte: Ribeiro “Instrumentos Fiscais e RU”, 2005

Dois processos verificados ao longo da história contribuíram para o abandono de terrenos e edifícios, degradação urbana e desordenamento do território:

- Reestruturação da base económica das cidades que ocorreu quando deixaram de ser centros industriais de manufatura e produção para se tornarem centros de serviços e locais de consumo;
- Descentralização que arrastou muitas funções das áreas centrais ou interiores das cidades para a periferia.

A inversão da degradação urbana das áreas centrais e zonas históricas implica elevadas despesas com a reabilitação física das infra-estruturas e dos equipamentos públicos, a suportar pelo Estado, bem como do parque edificado privativo, a custear pelos privados.

As estimativas efectuadas nas várias vertentes apontam para um mercado potencial de reabilitação que ascenderá a cerca de 160 mil milhões de euros. Estima-se que o mercado de reabilitação na vertente habitacional ascenda a cerca de 74 mil milhões de euros.

Tabela 3 – Mercado potencial de reabilitação (milhões de euros)

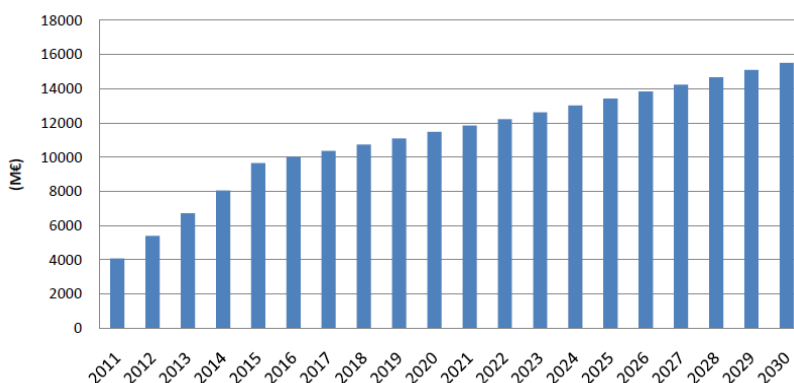
Mercado Potencial	
Edifícios Residenciais	74.617,0
Edifícios Não Residenciais	
Privados	26.716,0
Públicos	5.799,1
Património Monumental	30.600,0
Rede Rodoviária	6.724,3
Pontes	1.600,5
Rede Ferroviária	604,5
Portos	271,3
Redes de Abastecimento de Água e de Drenagem de Águas Residuais	2.149,1
Eficiência Energética ³	10.486,0
Total	159.567,8

Fonte: AECOPS, 2009

Se se admitir que para satisfazer estas necessidades de reabilitação o sector da construção vai assumir progressivamente um peso na economia idêntico à média europeia (cerca de 6%), que esse aumento irá ter um impacto no crescimento do PIB de

0,5% acima do seu crescimento potencial e que o volume de construção nova vai diminuindo em termos progressivos, então serão necessários cerca de 20 anos para satisfazer o stock estimado, acrescido de uma parcela de trabalhos de conservação/manutenção corrente que se pressupõe não estarem a ser efectuados.

Gráfico 9 – Evolução dos trabalhos de reabilitação



Fonte: AECOPS, 2009

1.4.2. Evolução das Políticas de Reabilitação Urbana na Europa

Desde a II Guerra Mundial, a maioria das cidades europeias enfrentou o problema da habitação obsoleta consequência de políticas massivas de extinção de bairros e realocização das respectivas populações.

A partir dos anos 60 e de forma progressiva, os países europeus foram implementando políticas de melhoria das áreas degradadas.

Em meados dos anos 70, o Reino Unido, sendo um dos primeiros países europeus a industrializar-se, foi também um dos primeiros países a sofrer alterações no parque urbano. Algumas das primeiras políticas destinadas a inverter a degradação urbana surgiram neste país, tendo, inclusivamente, o termo “Regeneração Urbana” origem no planeamento metropolitano britânico (*Couch, 2003*).

Nos anos 90, entendeu-se a importância da manutenção e reabilitação das áreas urbanas como origem de benefícios ambientais de longo prazo.

Actualmente, é crescente o interesse na reabilitação urbana como instrumento de políticas urbanas conjugado com o investimento massivo de capital (público e privado) no processo.

Os países europeus estão internamente a desenvolver nova legislação que melhore as condições das áreas urbanas, através da intervenção e planeamento urbano na gestão da regeneração das cidades e na resolução, ou pelo menos na atenuação de muitos outros problemas sociais e económicos que surgiram com a evolução das economias do mundo ocidental (*Couch, 2003*).

1.4.3. Políticas Actuais de Reabilitação Urbana e Arrendamento

OCDE (1998) realça alguns aspectos fundamentais a ter em conta na formulação das políticas de regeneração urbana, nomeadamente:

- Incapacidade dos mecanismos de mercado na resolução dos problemas de exclusão social, de pobreza e de equidade, sendo por isso fundamental o papel da administração pública;
- Importância de promover políticas urbanas mais activas;
- Necessidade de definir objectivos de desenvolvimento sustentável;
- Importância crescente das iniciativas locais e das parcerias público-privadas.

Assim, com vista a adaptar-se ao contexto actual, as políticas de reabilitação urbana têm-se baseado em grandes princípios orientadores:

- Participação dos agentes e das comunidades na sua definição;
- Atenção às especificidades locais, mediante elaboração do diagnóstico das áreas urbanas degradadas;
- Prevenção da intensificação progressiva dos problemas de modo a evitar a designada “espiral de declínio” da zona e consequente estigmatização;
- Avaliação das políticas e das intervenções para possibilitar correcções.

Por sua vez, as estratégias políticas a elaborar devem ser:

- Globalizantes e que incidam sobre diversos domínios: social, económico, requalificação física e funcional;
- Específicas, apoiadas nas potencialidades económicas e sociais locais;
- Abertas ao exterior, que não se limitem às especificidades locais;
- Construtivas e que restrinjam a deslocalização dos problemas para outras zonas;
- Contínuas no tempo.

A lei de bases da política de ordenamento do território e do urbanismo, publicada em 1998 (Lei 48/98 de 11 Agosto) e regulamentada em 1999 (DL 380/99 de 22 Setembro e DL 555/99 de 16 Dezembro), define um conjunto diversificado de instrumentos de gestão territorial à escala nacional, regional e local. Esta lei de bases teve apenas uma alteração (Lei 54/2007 de 31 Agosto) que veio prever a intervenção das juntas regionais na aprovação dos planos inter-municipais e municipais do ordenamento do território.

Os objectivos concretos do ordenamento do território e do urbanismo são apresentados no artigo 6º da lei de bases, destacando-se o número 1 da alínea h) – “*a reabilitação e a revitalização dos centros históricos*” - alínea i) – “*recuperação e reconversão das áreas degradadas*” - e alínea j) – “*reconversão de áreas urbanas de génese ilegal*”.

Em Portugal, a crise agravou-se também devido às leis do arrendamento (agora alvo de revisão) e ao sistema fiscal.

No caso do mercado do arrendamento de escritórios, a Lei das Rendas (1966) colocava todos os direitos do lado do inquilino. O Regime de Arrendamento Urbano (RAU), que surgiu nos anos 90, veio limitar esses direitos, principalmente a nível temporal. No entanto, o inquilino tinha o direito de rescindir o contrato com um pré-aviso de 90 dias, criando um grau de incerteza quanto ao recebimento total do cash-flow por parte do proprietário.

O Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU) fez com que o conteúdo dos contratos de arrendamento fosse totalmente acordado entre as partes integrantes. Ainda assim, o NRAU continua a proteger o arrendatário em caso de incumprimento e não prevê a actualização de contratos antigos, continuando a prorrogar-se *ad eternum*.

A constante mudança do sistema fiscal em Portugal, faz com que o nosso país seja pouco atractivo a investimento estrangeiro no contexto imobiliário.

O IMT – Imposto Municipal sobre Transmissão de Bens Imóveis – em Portugal é cerca de duas vezes superior ao cobrado nos países europeus. Em 2010, os fundos imobiliários fechados perderam benefícios fiscais, nomeadamente no pagamento de IMT e IMI. Para além disso, o IVA não é recuperável no sector residencial e com a introdução do DL n.º 21/2007, de 29 de Janeiro de 2007, dificilmente recuperável nos activos comerciais.

O Programa do XIX Governo Constitucional clarifica ainda um conjunto de medidas para o mercado de arrendamento com vista à revisão do regime vinculativo em condições de sustentabilidade social e à criação de confiança para quem queira colocar imóveis no mercado do arrendamento. Sem prejuízo da eficácia destas medidas, o Governo prevê que circunstâncias particulares e demonstráveis de carência devem ser sempre acompanhadas da actuação de mecanismos de protecção e de compensação social que tenham em conta as situações económicas e específicas dos arrendatários.

Dados da OCDE para o mercado do arrendamento no ano de 2009, atestam que Portugal é o primeiro de trinta e dois países em termos de protecção dos inquilinos e o nono de trinta países em termos de controlo das rendas.

1.5. Fundos de Investimento Imobiliário

Os Fundos de Investimento Imobiliário representam um veículo activo nos processos de reabilitação urbana, assim, considera-se pertinente a realização de uma análise.

A Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios define os Fundos de Investimento como sendo o “*património autónomo que resulta da agregação e aplicação de poupanças de entidades individuais e colectivas em valores mobiliários ou equiparados. Um **Fundo de Investimento Imobiliário** é aquele que faz as suas aplicações fundamentalmente em bens imóveis.*”

A vantagem destes produtos financeiros é a de serem geridos por profissionais especializados no mercado de capitais e imobiliário. Este acompanhamento é realizado por Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Imobiliário – S.G.F.I.I. -, em contrapartida de uma comissão de gestão a pagar pelo Fundo. Estas Sociedades apenas podem gerir Fundos de Investimento Imobiliário, tendo como objectivo principal a gestão e administração do mesmo, em representação dos seus Participantes.

Além das Sociedades Gestoras, neste processo estão envolvidas outras entidades: a entidade depositária, regra geral um Banco, que recebe um depósito de valores do Fundo, recebe os pedidos de subscrição e resgate das unidades de participação; a entidade comercializadora que comercializa as UP's dos Fundos (abertos) junto do público (estas funções são normalmente desempenhadas também pelo Banco Depositário).

O Regulamento de Gestão do Fundo é um documento descritivo dos elementos identificadores dos intervenientes no processo e onde se encontram estabelecidas as regras, direitos e deveres de cada interveniente.

Os Fundos podem ser caracterizados quanto à variabilidade do capital e quanto à forma de remuneração:

Tabela 4 – Tipos de Fundos de Investimento Imobiliários

Variabilidade do Capital	Abertos	Constituídos por UP's em n.º variável, ou seja, o n.º de unidades de participação varia de acordo com a procura do mercado. Uma subscrição resulta num aumento das UP's e um resgate traduz-se numa eliminação das UP's correspondentes.
	Fechados	Constituídos por UP's em n.º fixo, estabelecido no momento da emissão podendo, eventualmente, ser aumentado, em condições pré-definidas no regulamento de gestão. O investimento ou desinvestimento num Fundo Fechado faz-se através da compra ou venda de UP's.
	Mistos	-
Remuneração	Rendimento	Distribuem os rendimentos gerados aos participantes.
	Capitalização	Reinvestem automaticamente os rendimentos gerados, não distribuindo rendimentos.

Fonte: APFIPP, 2010 (adaptado)

Os Fundos de Investimento Imobiliário são regulados por inúmera Legislação Comunitária, Decretos-Lei, Portarias, Regulamentos da CMVM, Instruções da CMVM e ainda Avisos do Banco de Portugal que se encontram descritos no anexo II.

A tributação dos rendimentos obtidos por Fundos de Investimento Imobiliário descreve-se no quadro seguinte, diferenciado pela natureza dos rendimentos:

Tabela 5 – Fiscalidade Fundos Investimento Imobiliário, Fonte: APFIPP, 2010 (adaptado)

	Taxa de Tributação	Rendimento Colectável	Prazo de Entrega	Obs.
Rendimentos Prediais	Autónoma Taxa 20%	Rendimentos líquidos dos encargos de conservação e manutenção efectivamente suportados, devidamente documentados.	A entrega do imposto é efectuada pela Entidade Gestora até ao fim do mês de Abril do ano seguinte àquele a que respeitar, considerando-se o imposto eventualmente retido como pagamento por conta, sem prejuízo da dispensa de retenção na fonte sobre rendimentos prediais obtidos por FII, prevista na alínea g) do n.º 1 do artigo 90.º do Código do IRC.	Rendimentos Prediais que não sejam relativos a habitação social sujeita a regime legal de custos controlados.
Mais-Valias Prediais	Autónoma Taxa 25%	50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas, apuradas de acordo com o Código do IRS.	A entrega do imposto é efectuada pela respectiva Entidade Gestora até ao fim do mês de Abril do ano seguinte àquele a que respeitar.	Mais-Valias Prediais que não sejam relativas a habitação social sujeita a regime legal de custos controlados.
Outros Rendimentos	Aplicam-se as regras estabelecidas para os rendimentos dos Fundos de Investimento Mobiliário.			
IMI e IMT	Nos termos do artigo 46.º do EBF, os prédios urbanos construídos, ampliados, melhorados ou adquiridos a título oneroso, destinados a habitação estão isentos de IMI e IMT. Exceptuam-se os imóveis integrados em FII Mistos ou Fechados de subscrição particular.			

Os Fundos de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana foram criados com vista à implementação de incentivos fiscais às acções de reabilitação, constituído pelo artigo 82º do Decreto-Lei n.º 67-A/2007, de 31 de Dezembro de 2007, aprovado pela Lei do Orçamento do Estado para 2008, no âmbito do Regime Extraordinário de apoio à Reabilitação Urbana

Este regime abrange acções de reabilitação que tenham por objecto imóveis que preencham pelo menos uma das seguintes condições:

- Prédios urbanos arrendados passíveis de actualização das rendas nos termos dos artigos 27º e seguintes do Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU), aprovado pela Lei n.º 6/2006, de 27 de Fevereiro;
- Prédios urbanos localizados em áreas de reabilitação urbana.

Os Fundos de Investimento Imobiliário de Reabilitação Urbana estão sujeitos ao seguinte enquadramento fiscal:

- **Rendimentos obtidos pelo Fundo**

Estão isentos de IRC os rendimentos de qualquer natureza auferidos por F.I.I.R.U. constituídos entre 1 de Janeiro de 2008 e 31 de Dezembro de 2012 e em que pelo menos 75% dos seus activos sejam bens imóveis sujeitos a acções de reabilitação realizadas nas áreas de reabilitação urbana.

Caso não se verifiquem as condições acima descritas, aplicar-se-á o regime previsto no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

- **Imposto Municipal sobre Imóveis (“IMI”)**

Os imóveis alvo de reabilitação urbana são passíveis de isenção de IMI por um período de cinco anos a contar do ano da conclusão da mesma reabilitação (inclusive), podendo esta isenção ser renovada por um período adicional de três anos.

A concessão da referida isenção depende da deliberação da assembleia municipal e não é cumulativa com outros benefícios fiscais de natureza semelhante.

- **Imposto sobre o Valor Acrescentado ("IVA")**

As empreitadas de construção, reconstrução, beneficiação ou conservação de imóveis no âmbito do Regime Extraordinário de Apoio à Reabilitação Urbana são sujeitos a tributação à taxa reduzida (6%) de IVA.

Relativamente à tributação dos rendimentos respeitantes a unidades de participação em Fundos de Investimento Imobiliário, esta depende do enquadramento fiscal do seu detentor e da respectiva residência fiscal. No presente estudo importa analisar o caso dos Participantes de F.I.I.R.U.:

- **Rendimentos "periódicos" e resgate**

Os rendimentos relativos a unidades de participação em F.I.I.R.U. estão sujeitos a retenção na fonte, de IRS e IRC, à taxa de 10%, excepto quando os titulares dos rendimentos sejam entidades isentas quanto aos rendimentos de capitais ou entidades não residentes sem estabelecimento estável em território português ao qual os rendimentos sejam imputáveis excluindo:

- entidades que sejam residentes em país com um regime fiscal mais favorável (lista aprovada por Portaria do Ministro das Finanças);
- entidades não residentes detidas, directa ou indirectamente, em mais de 25% por entidades residentes.

A retenção tem carácter definitivo para as entidades não residentes sem estabelecimento estável e para os sujeitos passivos de IRS que obtenham os rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola.

Quando os titulares de rendimentos decorrentes de UP's englobem os rendimentos descritos, têm direito a deduzir 50% dos dividendos que tenham sido distribuídos ao

Fundo por sociedades residentes em território português ou por entidade residente noutro Estado-Membro da União Europeia (artigo 2º da Directiva n.º 90/435/CEE).

- **Mais-valias**

O saldo positivo entre as mais e as menos-valias realizadas com a alienação de UP's em F.I.I.R.U. é tributado à taxa de 10%, quando os titulares dos rendimentos sejam:

- entidades não residentes às quais não seja aplicável a isenção prevista no artigo 26º do EBF;
- sujeitos passivos de IRS residentes em território português que obtenham os rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola e não optem pelo respectivo englobamento.

Caso não se verifiquem as condições acima descritas, aplicar-se-á o regime previsto no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

2. Estudo de Caso – Palácio Valada e Azambuja, Lisboa

2.1. Enquadramento do Projecto

O edifício em estudo, propriedade do Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Santa Casa 2004, gerido e representado pela FundBox – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A., localiza-se numa zona histórica da cidade de Lisboa, na área de influência da Calçada do Combro, Rua da Bica de Duarte Belo e Rua Marechal Saldanha. Esta zona da cidade é caracterizada por construções centenárias e de interesse patrimonial. É ainda uma zona com um excelente enquadramento com o Rio Tejo e na envolvente encontram-se edifícios e monumentos que são referências no património edificado na cidade.



Ilustração 2 – Localização Palácio Valada e Azambuja



O Palácio Valada e Azambuja está classificado como “imóvel de interesse público” desde 1982 e é parte integrante da classificação do Ascensor da Bica e área envolvente como monumento nacional, desde 2002. Faz ainda parte do Inventário Municipal do Património (n.º 49.02 do IMP) do Plano Director Municipal de Lisboa.

Ilustração 3 – Palácio Valada e Azambuja



2.1.1. Identificação do Proprietário

O Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Santa Casa 2004 é um fundo de investimento fechado, de subscrição particular, autorizado pela Comissão Mercado de Valores Mobiliários em 31 de Maio de 2004. O Fundo foi criado com um capital inicial de 43.500.000,00 € e a sua carteira imobiliária é composta por imóveis residenciais, escritórios e comércio. É um Fundo vocacionado essencialmente para a regeneração urbana e visa a detenção de uma carteira de rendimento, para além disso, tem ainda como objectivos:

- Aquisição, venda excepcional e arrendamento de imóveis;
- Expropriação/realojamento/negociação com inquilinos;
- Projectos e licenciamentos;
- Construção e reconstrução civil;
- Gestão e manutenção de imóveis.

A carteira imobiliária do Fundo, para além do imóvel em estudo, é composta ainda por imóveis localizados em:

- Largo Conde Barão;
- Avenida Casal Ribeiro;
- Rua Actor Taborda (2 imóveis);
- Rua Fernandes Tomás;
- D. Pedro V;
- Quartel do Rio Seco;
- Av. da Liberdade e Rua Rodrigues Sampaio;
- Aldeia de Juzo - Cascais;
- Avenida Almirante Reis.

O Banco Depositário do Fundo é a Caixa Geral de Depósitos.

A FundBox, como sociedade gestora, está sujeita à supervisão do Banco de Portugal.

A companhia foi fundada em 1992, e adquirida e reposicionada pelo actual núcleo de accionistas no final de 2002.

Ilustração 4 – Logotipo do Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Santa Casa 2004



Ilustração 5 – Logotipo da FundBox – Sociedade Gestora Fundos Investimento Imobiliário, S.A.



2.1.2. História do Palácio Valada e Azambuja

O imóvel em estudo foi edificado na 2ª metade do século XVIII, sobre ruínas de um palácio quinhentista, destruído pelo terramoto de 1755 e reformulado na 2ª metade do século XIX (sobretudo ao nível da fachada, alçado lateral e tardo, salões do andar nobre e escadaria principal).

No século XV, o imóvel foi habitação do conde de Avranches (D. Álvaro Vaz de Almada) que acabou por morrer na batalha de Alfarrobeira, juntamente com D. Pedro, “O Regente”.

Em Agosto de 1449, a propriedade viria a ser doada a Álvaro Pires de Távora que edificou um Palácio sobre as casas que existiam. Com o terramoto de Lisboa, o Palácio ruiu e nele morreu o Embaixador de Espanha, que o habitava na altura.

O Palácio foi reconstruído e tornou-se habitação de D. José Menezes. No ano de 1791, Marquês de Pombal - Sebastião José de Carvalho e Melo - viveu no Palácio por ser casado com uma irmã Menezes.

No início do século XIX, o Palácio era propriedade de D. Francisco de Menezes da Silveira e Castro, primeiro Conde da Caparica e Marquês de Valada.

Em Janeiro de 1867, o Palácio foi vendido ao Conselheiro Francisco José da Silva Torres que o deu, mais tarde, de herança a uma enteada casada com o Conde de Azambuja.

Desde essa data o imóvel ficou conhecido como Palácio Valada e Azambuja.

Posteriormente, no decorrer de 1922, o edifício foi vendido ao antiquário Sr. Manuel Henriques de Carvalho, onde instalou o jornal “A Lucta”. Em 1936, o Palácio sofreu obras e passou a ser as instalações dos 7º e 9º Juízos Criminais de Lisboa.

Ilustração 6 – Vista dos terraços dos apartamentos do Palácio Valada e Azambuja



2.1.3. Descrição do edifício existente

O imóvel é composto por rés-do-chão, sobreloja, andar “nobre” e mansarda, apresenta ainda um piso a Nascente considerado cave, atendendo ao declive da Rua da Bica de Duarte Belo. Os pisos térreos destinam-se a comércio, com acessos independentes e os pisos superiores destinam-se a habitação e serviços.

O imóvel apresenta fundações e estrutura resistentes em alvenaria de pedra, paramentos em tabique rebocado e pintado. Ao nível de acabamentos interiores, o imóvel apresenta acabamentos em madeira, material cerâmico e vinílico, dependendo das diferentes áreas. Os tectos são trabalhados em gesso e madeira em algumas zonas e tectos falsos com iluminação integrada nas áreas destinadas a comércio. A caixilharia exterior é em alumínio anodizado de vidro duplo. Os vãos interiores das portas e janelas são, na sua maioria, de madeira. A comunicação entre pisos é feita através de núcleos de escadas cobertos em madeira ou pedra. Algumas zonas possuem sistemas de ar condicionado.

Importa destacar os diferentes lambrins de azulejos setecentistas existentes na entrada principal do edifício.

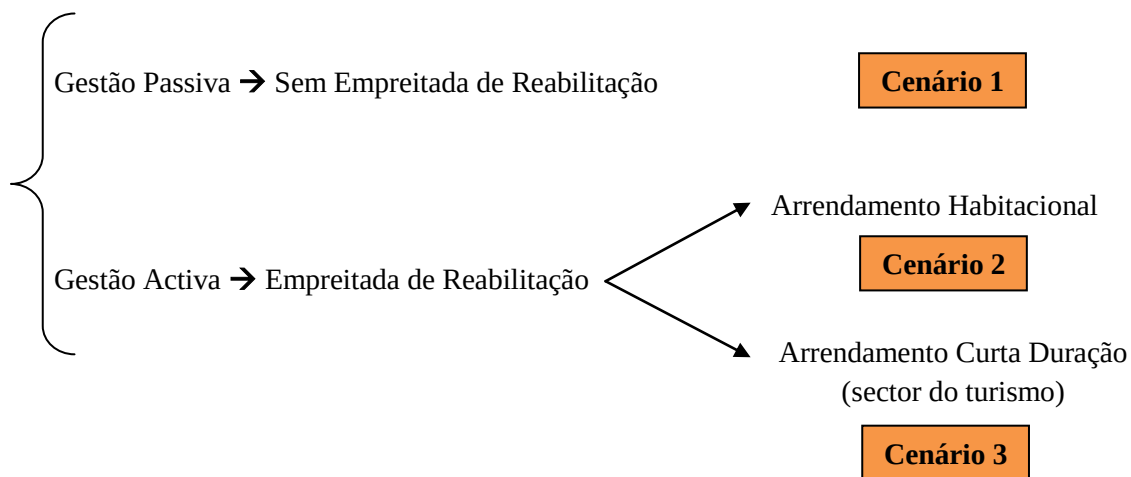
O imóvel encontrava-se estruturalmente em boas condições, no entanto, o estado de conservação do telhado, fachadas e infra-estruturas apresentava alguns sinais de degradação. A falta de manutenção da fachada principal deterioraram-na bastante, perdendo-se o desenho arquitectónico original.

Ilustração 7 – Pormenor azulejos entrada principal Palácio Valada e Azambuja



2.1.4. Decisão de Investimento

Neste capítulo são apresentados três possíveis cenários de gestão do imóvel. Entenda-se como gestão as decisões de investimento (inclusive reabilitação) tomadas pelo proprietário num período temporal de 10 anos (de 2006 a 2016). Veja-se o seguinte esquema representativo dos diferentes cenários:



De seguida, apresenta-se a descrição, análise financeira e os pressupostos assumidos de cada cenário identificado.

Cenário 1 – Gestão Passiva**Palácio Valada e Azambuja**

	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	Total
A) Proveitos												
Vendas											2.295.803,94	2.295.803,94
Rendas	14.519,26	89.467,68	91.704,37	94.272,09	94.272,09	94.554,91	97.571,21	99.439,70	101.343,97	103.284,71	105.262,61	985.692,62
Sub-Total	14.519,26	89.467,68	91.704,37	94.272,09	94.272,09	94.554,91	97.571,21	99.439,70	101.343,97	103.284,71	2.401.066,55	3.281.496,56
B) Custos												
Valor Aquisição + Despesas Aq.	2.370.539,00											2.370.539,00
Dos quais: Dívida	-474.107,80										474.107,80	0,00
Empreitada de Reabilitação												0,00
Manutenção	290,39	1.789,35	1.834,09	1.885,44	1.885,44	1.891,10	1.951,42	1.988,79	2.026,88	2.065,69	2.105,25	19.713,85
Avaliação	250,00		300,00		300,00		500,00		550,00		600,00	2.500,00
Esgotos	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	2.200,00	2.230,80	2.262,03	2.293,70	2.325,81	2.358,37	22.670,72
Seguros	750,00	750,00	750,00	750,00	1.000,00	1.000,00	1.014,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	10.814,00
Advogados	3.000,00	3.300,00	3.500,00	3.000,00	3.100,00	3.100,00	3.143,40	3.187,41	3.232,03	3.277,28	3.323,16	35.163,28
IMI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IRC Prediais	2.393,85	17.383,54	17.830,87	18.344,42	18.294,42	18.270,98	18.865,28	19.195,53	19.570,05	19.951,78	20.340,85	190.441,58
Juros	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	223.875,20
Imposto Selo sobre juros	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	8.955,01
Sub-Total	1.926.081,82	46.189,27	47.181,34	46.946,24	47.546,24	47.628,46	48.871,29	49.000,15	50.039,05	49.986,95	525.201,82	2.884.672,63
Total (A-B)	-1.911.562,56	43.278,41	44.523,03	47.325,85	46.725,85	46.926,45	48.699,92	50.439,55	51.304,92	53.297,76	1.875.864,74	396.823,93

TIR	VAL
2,1%	-559.179,71 €

O primeiro cenário é o reflexo de uma gestão passiva no imóvel, ou seja, prevê apenas o investimento feito na aquisição do imóvel, pelo Fundo Santa Casa, em 2006 (pelo valor de 2.370.539€). Até 2016, a gestão do imóvel assenta apenas nas actualizações previstas contratualmente, nomeadamente a actualização do valor da renda.

Pressupostos:

Em 2006, foram considerados dois meses de renda (correspondente ao período pós-aquisição).

O **valor da renda** é actualizado com base no coeficiente de actualização, conforme previsto contratualmente:

Ano	Coeficiente de Actualização	
2013 a 2016	1,01915 (p)	(utilizada a média dos coeficientes de actualização entre 2007 e 2012)
2012	1,0319	Aviso INE 19512/2011 (2ª série), de 30/9
2011	1,003	Aviso INE 18370/2010, de 17/9
2010	1	Aviso INE 16 247/2009, de 18/9
2009	1,028	Aviso INE 23 786/2008, de 23/9
2008	1,025	Aviso INE 19 303/2007, de 10/10
2007	1,027	Aviso INE 9635/2006, de 7/9
2006	1	Aviso INE 8457/2005 (2ª série), de 30/9

Exit Yield = 6,5% (correspondente ao risco do imóvel arrendado na sua totalidade, tendo em consideração as características do mesmo, a situação de mercado e a sua localização) → *Valor atribuído pela Aguirre Newman*

Valor de Venda = (valor rendas em 2016)/(exit yield – (1,01915-1))

GAV do Fundo Santa Casa 2004 (a 31/03/2012) = 66.462.194,46€

Total dívida do Fundo (31/03/2012) = 12.700.000€, dos quais 8.700.000€ do Barclays a uma taxa de juro de 3,22% e 4.000.000€ do BES a uma taxa de juro de 6,63%.

% dívida do Fundo = $GAV/dívida = 20\%$ (aproximadamente), logo 80% (aproximadamente) capitais próprios

Taxa de Juro (a aplicar à dívida afecta ao projecto) =

$$(8.700.000/12.700.000) \times 3,22\% + (4.000.000/12.700.000) \times 6,63\% = 4,29\%$$

Imposto de selo sobre juros = 4% x valor dos juros

Foi prevista uma taxa de inflação de 1,4% aplicada à previsão de custos após 2012

Nos termos do art. 44º, n.º 1, al. n) e n.º 5 dos Estatutos de Benefícios Fiscais os prédios classificados como monumentos nacionais e os prédios individualmente classificados como de interesse publico ou de interesse municipal estão isentos do pagamento de imposto municipal sobre imóveis.

Até 2011 (inclusive), o IRC predial era calculado através da diferença entre 20% do valor das rendas e 20% do valor da taxa de esgotos e seguros pagos. A partir de 2012, foi ainda possível deduzir 20% do valor do IMI para o cálculo do IRC predial.

Cenário 2 – Gestão Activa: Arrendamento Habitacional
Palácio Valada e Azambuja

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
A) Proveitos												
Vendas											5.557.107,65	5.557.107,65
Rendas	14.519,26	89.467,68	91.704,37	94.272,09	94.272,09	94.554,91	234.571,21	239.125,25	243.767,69	248.500,27	253.324,72	1.698.079,55
Sub-Total	14.519,26	89.467,68	91.704,37	94.272,09	94.272,09	94.554,91	234.571,21	239.125,25	243.767,69	248.500,27	5.810.432,37	7.255.187,20
B) Custos												
Valor Aquisição + Despesas Aq.	2.370.539,00											2.370.539,00
Empreitada de Reabilitação						2.014.000,00						2.014.000,00
Dos quais: Dívida	-474.107,80					-402.800,00					876.907,80	0,00
Manutenção	290,39	1.789,35	1.834,09	1.885,44	1.885,44	1.891,10	4.691,42	4.782,50	4.875,35	4.970,01	5.066,49	33.961,59
Avaliação	250,00	0,00	300,00	0,00	300,00	1.200,00	500,00	0,00	550,00	0,00	600,00	3.700,00
Esgotos	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	2.200,00	2.230,80	2.262,03	2.293,70	2.325,81	2.358,37	22.670,72
Seguros	750,00	750,00	750,00	750,00	1.000,00	1.000,00	1.014,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	10.814,00
Advogados	3.000,00	3.300,00	3.500,00	3.000,00	3.100,00	3.100,00	3.143,40	3.187,41	3.232,03	3.277,28	3.323,16	35.163,28
IMI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IRC Prediais	2.393,85	17.383,54	17.830,87	18.344,42	18.294,42	18.270,98	46.265,28	47.132,64	48.054,80	48.994,89	49.953,27	332.918,97
Juros	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	37.643,51	37.643,51	37.643,51	37.643,51	37.643,51	37.643,51	327.622,52
Imposto de Selo sobre juros	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	1.505,74	1.505,74	1.505,74	1.505,74	1.505,74	1.505,74	13.104,90
Sub-Total	1.926.081,82	46.189,27	47.181,34	46.946,24	47.546,24	1.678.011,33	96.994,16	97.713,84	99.355,13	99.917,24	978.558,35	5.164.494,98
Total (A-B)	-1.911.562,56	43.278,41	44.523,03	47.325,85	46.725,85	-1.583.456,42	137.577,05	141.411,41	144.412,56	148.583,03	4.831.874,02	2.090.692,22

TIR	VAL
6,6%	17.842,18

O segundo cenário é o reflexo de uma gestão activa no imóvel, ou seja, prevê o investimento feito na aquisição do imóvel, pelo Fundo Santa Casa, em 2006 (pelo valor de 2.370.539€) e o investimento realizado na reabilitação do Palácio, em 2011, pelo valor de 2.014.000€. Foi ainda considerado que as rendas dos espaços destinados a comércio e serviços serão actualizadas contratualmente, gerando um aumento anual de 26.000€. A empreitada de reabilitação (explicada nos próximos capítulos) prevê a construção de 10 apartamentos, neste cenário, destinados ao arrendamento habitacional clássico.

Pressupostos:

A generalidade dos pressupostos assumidos neste cenário (intervenção de reabilitação e arrendamento habitacional) foram os mesmos do que os assumidos no cenário anterior.

Importa referir que neste cenário é reflectido o custo referente à reabilitação (2.014.000€).

A renda foi actualizada segundo os coeficientes de actualização indicados anteriormente, no entanto, no ano de 2012, reflecte-se o aumento de 111.000€ anuais derivados do arrendamento dos 10 apartamentos previstos nesta intervenção e o aumento de 26.000€ anuais decorrentes das actualizações contratuais previstas para os espaços destinados a comércio e serviços. Este valor das rendas seria aplicado caso o imóvel se destinasse ao arrendamento habitacional clássico.

O cálculo das rendas a aplicar aos 10 apartamentos foi efectuado com base em estudos de mercado.

Este estudo analisou imóveis que pela sua localização e características se podem considerar como comparáveis, resultando os seguintes valores:

Habitação para Arrendamento							
Zona	Local	Tipologia	Área (m ²)	Preço (€)	Preço/Área (€/m ²)	Ano	Estado
Lisboa	São Paulo	T2	98	1.400	14,29	N/D	Usado
Lisboa	São Paulo	T1	55	550	10,00	N/D	Recuperado
Lisboa	São Paulo	T1 + I	120	950	7,92	N/D	Usado
Lisboa	São Paulo	T1	65	600	9,23	N/D	Recuperado
Lisboa	São Paulo	T0	35	380	10,86	1930	Recuperado
Lisboa	São Paulo	T1	55	850	15,45	1995	Recuperado
Lisboa	São Paulo	T2 + I	70	600	8,57	1930	Usado
Lisboa	São Paulo	T1	80	1.500	18,75	N/D	Usado
Média				854	11,88		
Máximo				1.500	18,75		
Mínimo				380	7,92		
Mediana				725	10,43		
Desvio P				409	3,85		

Após a cuidada análise deste estudo, definida a estratégia de colocação destes apartamentos no mercado e a percepção do mercado que a FundBox tem, os apartamentos seriam colocados no mercado com os seguintes valores para arrendamento:

PISO 3	Valores
T0+1	750,00 €
T0+1	800,00 €
T0+1	800,00 €
T0+1	800,00 €
T1+1	850,00 €
T2	1.000,00 €
T2	1.250,00 €
T2	1.350,00 €
	7.600,00 €

PISO 4	Valores
T1	800,00 €
T1	850,00 €
	1.650,00 €

Total Mensal	9.250,00 €
Total Anual	111.000,00 €

Cenário 3 – Gestão Activa: Arrendamento Curta Duração
Palácio Valada e Azambuja

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
A) Proveitos												
Vendas											6.481.036,87	6.481.036,87
Rendas	14.519,26	89.467,68	91.704,37	94.272,09	94.272,09	94.554,91	273.571,21	278.882,40	284.296,70	289.816,12	295.442,70	1.900.799,55
Sub-Total	14.519,26	89.467,68	91.704,37	94.272,09	94.272,09	94.554,91	273.571,21	278.882,40	284.296,70	289.816,12	6.776.479,57	8.381.836,42
B) Custos												
Custo Aquisição + Despesas Aq.	2.370.539,00											2.370.539,00
Empreitada de Reabilitação						2.014.000,00						2.014.000,00
Dos quais: Dívida	-474.107,80					-402.800,00					876.907,80	0,00
Manutenção	290,39	1.789,35	1.834,09	1.885,44	1.885,44	1.891,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.575,81
Avaliação	250,00	0,00	300,00	0,00	300,00	1.200,00	500,00	0,00	550,00	0,00	600,00	3.700,00
Esgotos	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	2.200,00	2.230,80	2.262,03	2.293,70	2.325,81	2.358,37	22.670,72
Seguros	750,00	750,00	750,00	750,00	1.000,00	1.000,00	1.014,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	10.814,00
Advogados	3.000,00	3.300,00	3.500,00	3.000,00	3.100,00	3.100,00	3.143,40	3.187,41	3.232,03	3.277,28	3.323,16	35.163,28
IMI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IRC Prediais	2.393,85	17.383,54	17.830,87	18.344,42	18.294,42	18.270,98	54.065,28	55.084,07	56.160,60	57.258,06	58.376,86	373.462,97
Juros	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	20.352,29	37.643,51	37.643,51	37.643,51	37.643,51	37.643,51	37.643,51	327.622,52
Imposto de Selo sobre juros	814,09	814,09	814,09	814,09	814,09	1.505,74	1.505,74	1.505,74	1.505,74	1.505,74	1.505,74	13.104,90
Sub-Total	1.926.081,82	46.189,27	47.181,34	46.946,24	47.546,24	1.678.011,33	100.102,73	100.882,76	102.585,58	103.210,41	981.915,45	5.180.653,19
Total (A-B)	-1.911.562,56	43.278,41	44.523,03	47.325,85	46.725,85	-1.583.456,42	173.468,48	177.999,64	181.711,12	186.605,72	5.794.564,12	3.201.183,23

TIR	VAL
9,2%	586.012,79

O terceiro cenário é o reflexo de uma gestão activa no imóvel, ou seja, prevê o investimento feito aquando da aquisição do imóvel, pelo Fundo Santa Casa, em 2006 (pelo valor de 2.370.539€) e o investimento realizado na reabilitação do Palácio, em 2011, pelo valor de 2.014.000€. Foi considerado que as rendas dos espaços destinados a comércio e serviços serão actualizadas contratualmente, gerando um aumento anual de 26.000€. No entanto, contrariamente ao cenário anterior, está previsto que os 10 apartamentos se destinem a ser explorados por uma entidade do sector do turismo, através do arrendamento de curta duração, originando uma renda anual no primeiro ano de 150.000€.

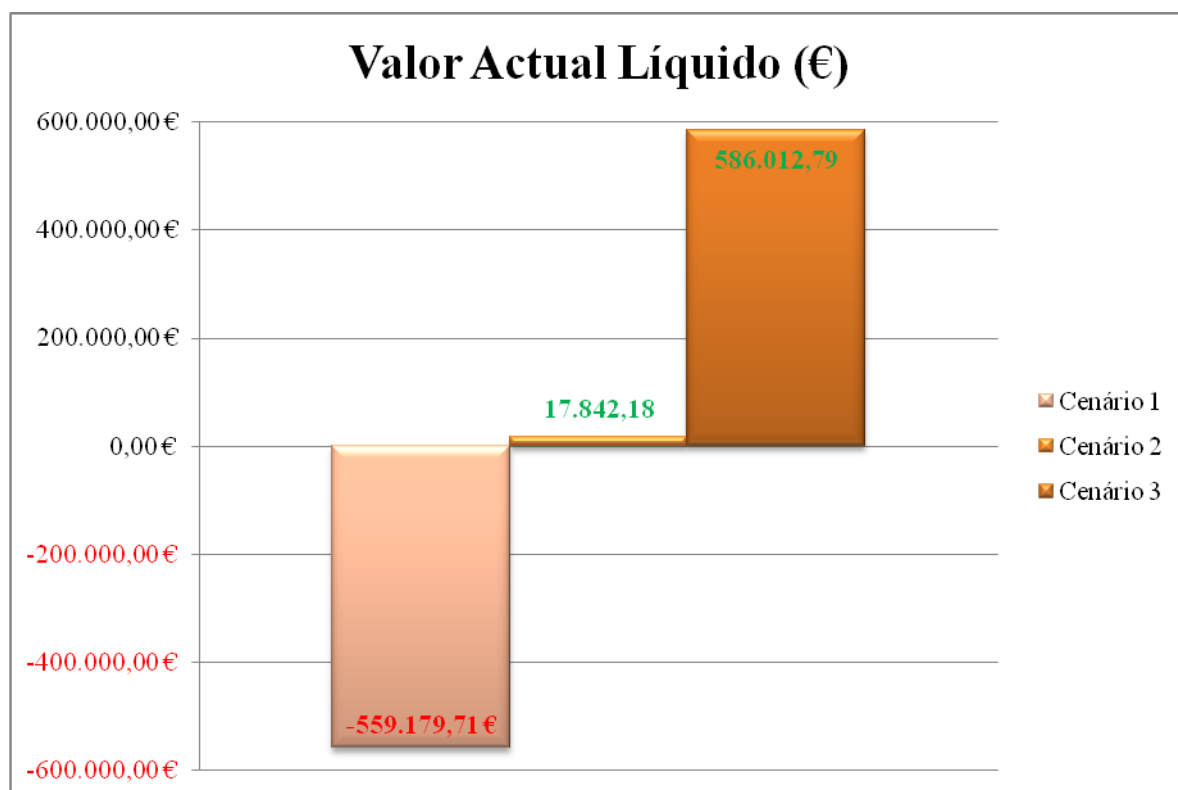
Pressupostos:

Mais uma vez, neste cenário, a generalidade dos pressupostos assumidos mantêm-se.

A renda foi actualizada segundo os coeficientes de actualização indicados anteriormente, no entanto, no ano de 2012, reflecte-se o aumento de 150.000€ anuais derivados do arrendamento dos 10 apartamentos previstos nesta intervenção. Este valor das rendas seria aplicado caso o imóvel se destinasse ao arrendamento de curta duração (explorador turístico). Importa ainda referir que está previsto que os custos de manutenção do imóvel sejam da responsabilidade desse explorador. Da actualização contratual prevista para os espaços destinados a comércio e serviços resultará o aumento de 26.000€ anuais.

Análise comparativa

Gráfico 10 – VAL das diferentes estratégias de gestão do imóvel



Das três hipóteses identificadas anteriormente resulta o gráfico comparativo das três estratégias de gestão (cenários) possíveis de serem adoptadas pelo proprietário do imóvel.

O primeiro cenário, gestão passiva do imóvel, apresenta um VAL negativo em 559.179,71€. Este cenário espelha a continuidade da gestão familiar que era realizada do imóvel pelos anteriores co-proprietários.

O segundo cenário, gestão activa do imóvel através do investimento na empreitada de reabilitação e arrendamento habitacional clássico, apresenta um VAL positivo, em 17.842,18€.

O terceiro cenário, gestão activa do imóvel através do investimento na empreitada de reabilitação e arrendamento de curta duração, apresenta um VAL positivo, em 586.012,79€.

Numa análise financeira, a melhor decisão é investir na empreitada de reabilitação e posterior arrendamento de curta duração, através de um explorador turístico.

No entanto, a estratégia deve ser definida quer com base nos critérios financeiros, quer ainda com base na análise descritiva desses critérios.

A empreitada de reabilitação representa ainda a criação de valor para a envolvente em que o imóvel se insere.

Conforme indicado anteriormente, o imóvel está classificado como “imóvel de interesse público” e é parte integrante da classificação do Ascensor da Bica e área envolvente como monumento nacional. Todos estes pontos devem ser considerados na definição da estratégia de gestão do Palácio. Assim, foi objectivo da intervenção garantir a preservação, segurança e habitabilidade do Palácio.

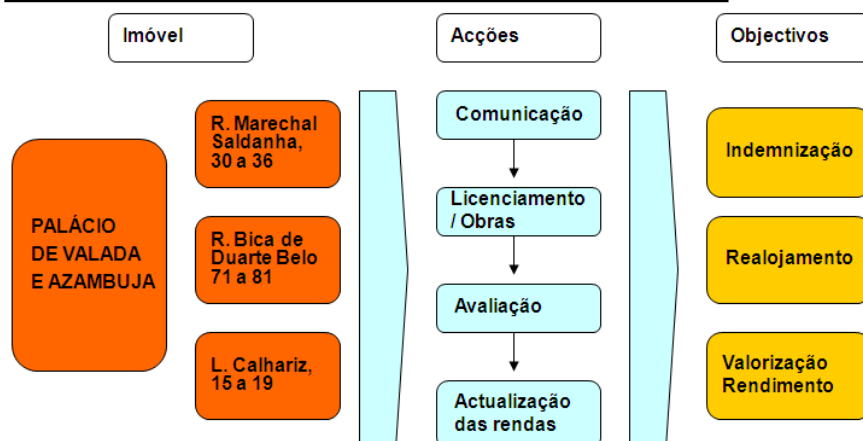
Toda a história e arquitectura do imóvel, que não se deixam transparecer directamente através dos números, devem ser tidos em conta na tomada de decisão.

Assim, querendo contrariar a gestão passiva e familiar praticada anteriormente no imóvel e acreditando no potencial da envolvente do imóvel e com base nos cálculos financeiros apresentados, a estratégia definida pelo Fundo foi a de praticar uma gestão activa, através do investimento na empreitada de reabilitação e, posterior, arrendamento de curta duração através do sector do turismo.

2.1.5. Intervenção

Em 2006, aquando da aquisição do imóvel, a estratégia de intervenção idealizada para o Palácio Valada e Azambuja era a que se encontra espelhada no esquema seguinte:

Estratégia idealizada em 2006



Em todas as envolventes do projecto foi ponto imperativo preservar os elementos arquitectónicos e construtivos existentes e considerados de elevado valor patrimonial e cultural.

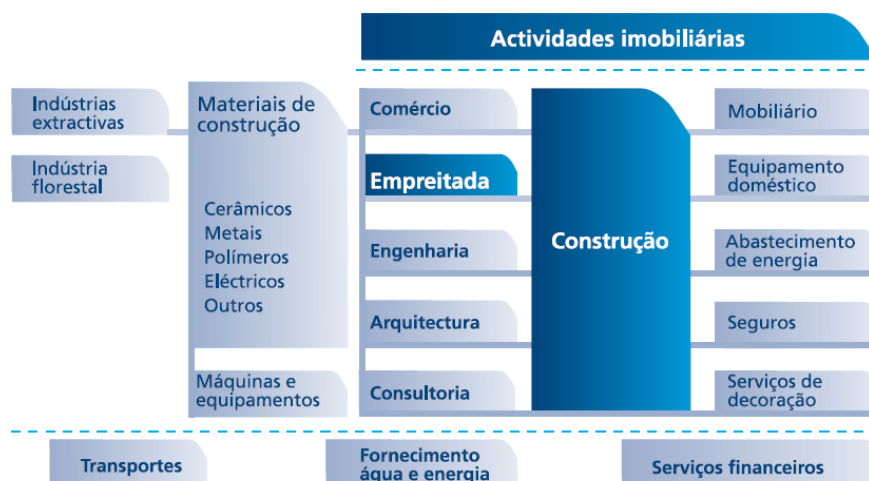
Em relação à obra em si, a reposição da traça inicial do Palácio, principalmente na fachada do Largo de Calhariz, foi a principal preocupação.

Todo este processo envolve um trabalho conjunto de várias entidades, nomeadamente, a Câmara Municipal de Lisboa, fornecedores, o proprietário e os arrendatários.

Para além da ligação directa às actividades imobiliárias, a dinâmica da construção propaga-se, a montante e a jusante, por um extenso conjunto de actividades. A montante, lidera a engrenagem das encomendas de máquinas e equipamentos e de cinco grandes grupos de materiais de construção: material eléctrico, cerâmicos (pedras naturais, cerâmica, vidros, cimento e betão pronto), polímeros (madeira e derivados, cortiça, plásticos, betumes, tintas e vernizes, colas e similares), metais (aços, ferros fundidos, alumínio, ferragens e torneiras) e outros materiais pré-fabricados. É ainda de realçar o apoio fornecido pelas funções de consultoria, de arquitectura e de engenharia à actividade de empreitada. Da multiplicidade de actividades que a construção afecta a

jusante, destacam-se o fabrico de mobiliário e de equipamentos, os serviços de decoração, de abastecimento de energia e de seguros. Transversal a toda a cadeia de valor é a actividade indirecta dos serviços de transporte, de fornecimento de água e de energia e dos serviços financeiros.

Ilustração 8 – Amplitude da cadeia de valor do sector da construção



Fonte: AM&A, 2011

Na reabilitação do Palácio Valada e Azambuja estiveram envolvidas várias entidades de forma directa e indirecta, e com diferentes níveis de importância para a empreitada.

Como já foi referido, o Dono de obra é o Fundo de Investimento Imobiliário Fechado “Santa Casa 2004”, gerido e representado pela FundBox. Com diferentes responsabilidades, praticamente todos os colaboradores da FundBox são envolvidos no projecto: gestão da tesouraria, coordenação directa da obra, análise e adjudicação de propostas, negociação com inquilinos, entre outras funções.

Directamente ligada à obra, encontra-se a entidade fiscalizadora, TitaniumPrime, constituída por uma equipa de técnicos qualificados que coordena directamente todos os processos em obra fazendo a ligação entre o Dono de Obra e o Empreiteiro (Lucios).

Para além das entidades já mencionadas estão envolvidos na reabilitação do Palácio Valada e Azambuja, o arquitecto responsável pelo projecto de arquitectura, entidades avaliadoras - J. Curvelo, Aguirre Newman e Worx -, entidades responsáveis pela electricidade e domótica – Enelaze e EDP -, entidades responsáveis pelos projectos de água e esgotos – OMF e EPAL -, entidades responsáveis pelo projecto de estabilidades – Pecnon -, entre outros.

Importa referir que o papel da Câmara Municipal de Lisboa é bastante importante na análise e licenciamento dos projectos, sendo transversal a toda intervenção.

No que diz respeito ao exterior do edifício, pretende-se: reabilitar a cobertura, mansardas e lanternins; limpar todas as cantarias (a jacto de água); limpar e consolidar painéis de azulejos e repor azulejos em falta; restaurar pintura dos vãos em madeira e guardas em ferro; restaurar o reboco e pintura em todas as fachadas; iluminação das fachadas. Ao nível do interior do Palácio, pretende-se: restaurar os painéis de azulejo da entrada principal; restaurar o estuque da escadaria principal; introduzir uma caixa de elevadores de acesso aos vários pisos; retirar calhas técnicas da escada principal; reabilitar o acesso vertical da Rua Marechal Saldanha; reabilitar o acesso vertical da Rua Bica de Duarte Belo; renovar as infra-estruturas; reabilitar os terceiro e quarto pisos para habitação; reabilitar os restantes espaços devolutos; e renovar a iluminação das escadas principais.

Caso se viabilize fará ainda parte integrante deste projecto: a reposição do desenho original dos vãos ao nível do rés-do-chão; eliminação de ar-condicionados; eliminação de painéis publicitários; e substituição dos vãos em alumínio.

À imagem do que existia antes da intervenção, o projecto procurou construir fogos de pequenas dimensões. Serão construídos 10 fogos (variando entre T0 e T2) distribuídos pelos 3º e 4º pisos.

Tabela 6 – Áreas dos pisos 3 e 4 do Palácio Valada e Azambuja

PISO 3	Área
Área bruta	749,10 m ²
Área Comum	117,70 m ²
T2 (A)	111,60 m ²
T2 (B)	126,70 m ² + terraços: 53,10 m ²
T2 (C)	137,70 m ² + terraços : 55,20 m ²
T1 (A) + 1	72,40 m ²
T0 (A) + 1	51,10 m ²
T0 (B) + 1	45,40 m ²
T0 (C) + 1	45,20 m ²
T0 (D) + 1	41,30 m ²
PISO 4	
Área Bruta	142,40 m ²
Área Comum	13,20 m ²
T1 (B)	60,30 m ²
T1 (C)	68,90 m ²
Área Bruta Total	891,50 m²

Será ainda importante referir as características construtivas da intervenção em curso. Estas poderão sofrer alguns ajustes durante a execução dos trabalhos, pois, nessa altura, a sensibilidade e percepção do projecto torna-se mais real.

Ao nível da estrutura do imóvel será reforçada a cobertura.

No átrio principal será substituído o piso em tijoleira por pedra de lioz, as escadas em madeira serão recuperadas, no interior dos fogos (apartamentos) será utilizado pavimento também de madeira com excepção das zonas húmidas onde se prevê a utilização da pedra ou em alternativa o mosaico.

Para garantir a estabilidade do edifício, as alvenarias interiores serão executadas em gesso cartonado de painel duplo com isolamento a lã de rocha.

Todas as fachadas exteriores serão restauradas, prevendo-se a substituição dos rebocos (nos alçados laterais e tardo) para posterior pintura e ainda o restauro dos gradeamentos, assim como a limpeza das cantarias.

A cor amarelo claro para pintura das fachadas foi escolhida após um estudo cromático e por apresentar uma boa conjugação com os azulejos do alçado principal.

As áreas da cobertura agora em chapa ondulada, serão revestidas a chapa de zinco tipo “Coberzinc”, sendo uma solução que apresenta excelentes garantias de estanquicidade, nomeadamente pelo facto de todos os remates, rufos e caleiras serem executados no mesmo material.

A restante área será revestida a telha de canudo igual à existente sobre chapa tipo “Onduline” e isolamento térmico.

Será criado um trajecto com telhas passadeiras para facilitar a manutenção do telhado e chaminés.

O acesso à cobertura será efectuado, por escada articulada existente no último piso.

As condutas das novas instalações sanitárias serão munidas, ao nível do telhado, de telhas de ventilação.

Quanto à exaustão de fumos das cozinhas, serão criadas algumas novas chaminés onde em alguns casos são agrupadas duas ou três saídas e noutros a ampliação das chaminés já existentes.

A ventilação da caixa de escada será assim efectuada: o ar entra no edifício através de grelha inserida na bandeira da porta de entrada e circula em ascensão pela escada. Sai

para o exterior através de uma grelha de ventilação inserida no lanternim existente no topo das caixas de escada.

Foi previsto um compartimento ao nível do piso térreo, para armazenamento dos caixotes do lixo.

As caixas de correio, serão adaptadas e recuperadas, de modo a servir todas as fracções existentes.

Dado tratar-se da recuperação parcial de um edifício antigo, onde só se irá intervencionar os últimos pisos, não será possível cumprir na íntegra as recomendações do Regulamento Geral de Segurança contra Incêndios. Nomeadamente no que diz respeito à compartimentação corta-fogo, aos acessos verticais, etc.

À data da escrita, a obra do Palácio Valada e Azambuja encontra-se numa percentagem de conclusão de aproximadamente 60% do valor global orçamentado.

Prevê-se que a obra se encontre concluída em início de Maio de 2012.

Ilustração 9 – Palácio Valada e Azambuja (pós-reabilitação)

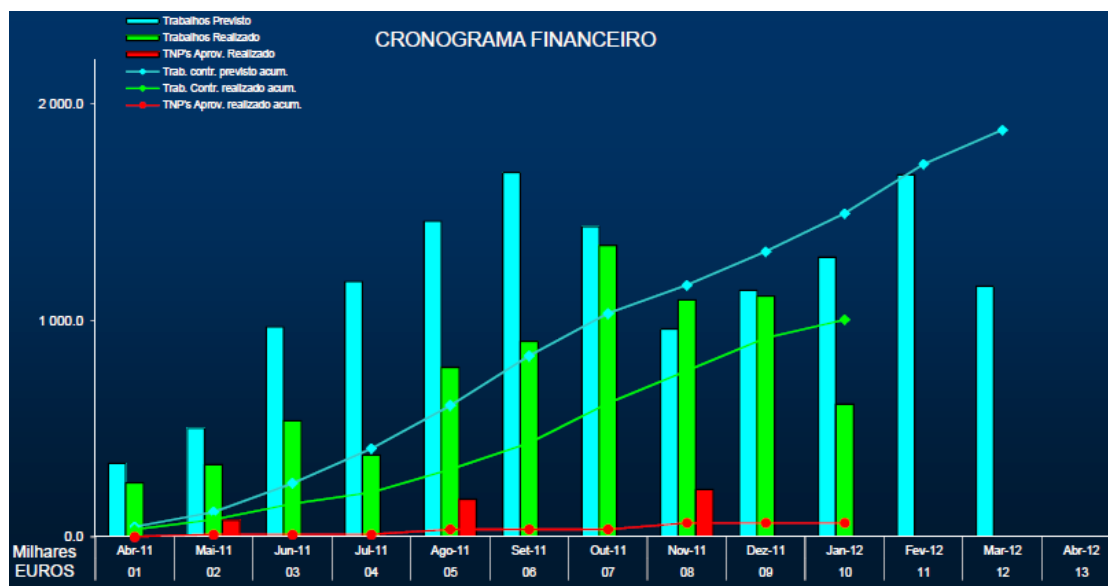




2.1.6. Orçamento

O gráfico seguinte é um cronograma financeiro demonstrativo dos trabalhos previstos e realizados mensalmente. Devido à complexidade da obra, nomeadamente a estrutura do telhado, têm-se registado algumas quebras nos trabalhos previstos face aos realizados. Por essa razão, o prazo para conclusão de obras foi prorrogado por um mês e meio, prevendo-se que a reabilitação fique concluída no início de Maio do presente ano.

Gráfico 11 – Cronograma Financeiro dos trabalhos previstos e realizados



Fonte: FundBox – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SA

2.1.7. Asset Management

Fruto das grandes mudanças verificadas no sistema financeiro português, a par de uma atenção “pobre” dada às políticas do mercado de arrendamento, foi-se caminhando para uma situação que se verifica hoje ser insustentável e altamente penalizadora para as famílias e para a economia portuguesa em geral. De facto, a solução apresentada às famílias portuguesas para resolução do seu problema habitacional, ao longo das últimas décadas, foi a opção pela aquisição de casa própria, colocando o nosso país num dos primeiros lugares do ranking, não do nível de desenvolvimento, mas sim no da taxa de proprietários.

Em todos os períodos históricos, o Estado português deteve sempre um forte controlo sobre os contratos de arrendamento, quer na formalidade, quer nos conteúdos (prazos, condições de denúncia, valor das rendas, actualizações). Este controlo previa essencialmente a protecção do inquilino. No entanto, estas medidas adoptadas ao longo do tempo tiveram consequências negativas: centros urbanos desertificados, degradação urbana, ocupação das zonas limítrofes pela população jovem, endividamento da população para aquisição de casa própria, entre outras consequências resultantes directa e indirectamente.

No entanto, parece existir por parte do poder político consciência de que as políticas de arrendamento adoptadas não são vantajosas para ambas as partes e por isso tem-se verificado algumas alterações:

- Decreto-lei n.º 321-B/90 aprovou o Regime do Arrendamento Urbano;
- Decreto-Lei n.º 278/93, Decreto-Lei/95, Decreto-Lei n.º 64-A/2000 e Decreto-Lei n.º 329-B/2000 correspondem a alterações ao RAU;
- NRAU entra em vigor em finais de 2006.

No caso específico em estudo, o imóvel era propriedade de 11 co-proprietários com 48 arrendatários.

Devido ao mau estado de conservação e manutenção, os 11 co-proprietários foram intimados pela Câmara Municipal de Lisboa para realização de obras.

O Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Santa Casa 2004, sob administração da FundBox, adquiriu o imóvel em Setembro de 2006, tendo a alteração de proprietário sido comunicada aos arrendatários.

Perante a inexistência de uma organização contratual, a estratégia passou por, com o devido apoio jurídico, realizar o levantamento dos contratos existentes e averiguar a identidade dos indivíduos que não dispunham de qualquer contrato.

Desse levantamento, a primeira situação verificada foi o “efeito dominó” no atraso de pagamento de renda, comum a vários arrendatários. Vejam-se os seguintes exemplos.

1) A entidade A⁵ é arrendatária de dois espaços no Palácio Valada e Azambuja:

- 1º andar com 820 m2, data de arrendamento de 1936 e renda de 944 € à data da transacção;
- Sobreloja com 80 m2, data de arrendamento de 1992 e renda de 1.612,32 € à data da transacção.

O arrendatário em questão atrasou o pagamento das três rendas posteriores à data de aquisição do imóvel - Outubro, Novembro e Dezembro de 2006 (rendas antecipadas e referentes aos meses imediatamente seguintes, Novembro, Dezembro de 2006 e Janeiro 2007).

O processo foi levado a tribunal resultando um acordo entre as partes que prevê:

- O proprietário desiste do pedido de despejo;
- No prazo de dois meses (prazo a contar da data de assinatura do acordo), celebração de contratos de arrendamento distintos que devem obedecer aos seguintes requisitos:

⁵ Os arrendatários não serão identificados, pois é uma informação pouco relevante para as conclusões deste estudo.

- Prazo determinado de 10 anos com data de início a 1 de Janeiro de 2011, renovando-se automaticamente, caso não seja denunciado por nenhuma das partes, por períodos iguais;
- O senhorio deverá opor-se à renovação do contrato com pré-aviso de pelo menos um ano sobre o termo do prazo de duração ou renovação, o arrendatário poderá denunciar o contrato com um aviso prévio de 6 meses e opor-se à renovação contratual com o mesmo prazo;
- As rendas serão actualizadas anualmente nos termos previstos no NRAU;
- O arrendatário deverá libertar o espaço afecto a uso comum, nomeadamente o vão de escadas.

2) A entidade B⁶ é arrendatária de um espaço comercial com uma renda no valor de 821 €.

O arrendatário atrasou o pagamento da renda durante 3 meses e, por esse motivo, ao valor em atraso acresceu 50% do valor da renda (penalização prevista legalmente).

O senhorio intentou acção judicial, na qual invocou que o facto do arrendatário não ter pago atempadamente várias rendas, pelo que nos termos do art. 783º a 785º do Código Civil, conjugados com os artigos 1041º e 1042º, o valor em dívida era de 7.397,19 €.

O arrendatário ainda na fase de contestação aceitou pagar o valor de 8.630,05 € (correspondente ao valor em dívida, parte do agravamento de 50% do valor da renda em dívida previsto contratualmente e despesas judiciais).

Do mesmo levantamento, verificou-se também, em face do volume elevado de arrendatários, que seria necessário aferir o direito ao locado, definir e concretizar medidas comuns.

⁶ Os arrendatários não serão identificados, pois é uma informação pouco relevante para as conclusões deste estudo.

No último andar do imóvel, existiam 23 arrecadações (com casa de banho e cozinha comum) e que estavam arrendadas há longos anos a indivíduos com pequenas posses financeiras. As rendas destes espaços rondavam os 7 €/mensais.

No entanto, apenas 1/3 dessas situações eram arrendatários que tinham de facto direito ao uso, sendo os restantes espaços utilizados de forma ilegal.

O F.I.I.F. Santa Casa 2004 pretendia que estas situações fossem solucionadas rapidamente e estabeleceram-se acordos com todos os utilizadores, estabelecendo o mesmo valor para todos e auxiliando os arrendatários na procura de soluções de realojamento. Aqueles que não aceitassem as novas condições seriam alvo de acções de despejo.

Resumidamente, apresenta-se o quadro seguinte com as rendas que eram praticadas no Palácio Valada e Azambuja na data de aquisição (Novembro de 2006):

N.º ⁷	Morada	Valor Renda Mensal (€)	Área Útil (m²)	€/m²
1	Largo do Calhariz n.º 15/15ª	147,15	4,20	2,16
2			64,00	
3	Largo do Calhariz n.º 15E/15D Loja	256,36	45,90	3,44
4			28,60	
5	Largo do Calhariz n.º 16 Loja	423,32	94,50	4,48
6	Largo do Calhariz n.º 16ª Loja	77,73	50,40	1,54
7	Largo do Calhariz n.º 17ª Loja	125,74	49,00	2,57
8	Largo do Calhariz n.º 18 Loja	821,91	48,90	16,81
9	Largo do Calhariz n.º 19 Loja	71,95	63,60	1,13
10	Largo do Calhariz n.º 17 F Loja	2.303,43	615,20	3,74
11	Largo do Calhariz n.º 17 D Loja	117,22	217,10	0,54
12	Rua da Bica Duarte Belo n.º 79 Loja	1.446,51	226,90	6,38
13	Rua da Bica Duarte Belo n.º 71 R/C Drt	273,95	40,20	6,81
14	Rua da Bica Duarte Belo n.º 71 Loja	75,86	40,70	1,86
15	Rua da Bica Duarte Belo n.º 71 Arrecadação	55,53	91,90	0,60
16	Rua da Bica Duarte Belo n.º 71 S/Loja	10,09	35,50	0,28
17	Rua da Bica Duarte Belo n.º 71 S/Loja	10,09	34,50	0,29
18	-	-	19,80	0,00

⁷ Correspondência com o Anexo IV – Ocupação do imóvel em Novembro de 2006

19	Rua da Bica Duarte Belo n.º 81 Loja	54,39	16,30	3,34
20	Rua Marechal Saldanha n.º 30 R/C Frt	519,71	118,10	4,40
21	Rua Marechal Saldanha n.º 36 E Loja	5,74	29,70	0,19
22	Rua Marechal Saldanha n.º 30 Loja R/c	23,67	67,80	0,35
23	Rua Marechal Saldanha n.º 30 S/Loja	18,05	55,90	0,32
24	Rua Marechal Saldanha n.º 36 Loja	66,56	121,50	0,55
25	Rua Marechal Saldanha Dep. 1º/2º	6,49	6,00	1,08
26	-	-	14,50	0,00
27	Rua Marechal Saldanha 4/2º	24,61	18,50	1,33
28	-	-	20,10	0,00
29	Rua Marechal Saldanha Arrec. 5/2º	7,21	18,20	0,40
30	Rua Marechal Saldanha Arrec. 6/2º	33,28	20,10	1,66
31	-	-	11,80	0,00
32	-	-	16,70	0,00
33	Rua Marechal Saldanha Arrec. 9/2º	81,67	20,60	3,96
34	Rua Marechal Saldanha Arrec. 10/2º	6,25	35,10	0,18
35	-	-		0,00
36	-	-	12,90	0,00
37	Rua Marechal Saldanha Arrec. 12/2º	12,26	18,60	0,66
38	-	-	34,40	0,00
39	-	-	24,30	0,00
40	Rua Marechal Saldanha Arrec. 15/2º	6,49	16,70	0,39
41	Rua Marechal Saldanha Arrec. 16/2º	13,42	16,50	0,81
42	-	-	25,90	0,00
43	Rua Marechal Saldanha Arrec. 18/2º	6,49	42,90	0,15
44	Rua Marechal Saldanha Arrec. 19/2º	33,28	15,10	2,20
45	Rua Marechal Saldanha Arrec. 20/2º	12,26	16,30	0,75
46	Rua Marechal Saldanha Arrec. 21/2º	33,28	22,40	1,49
47	Rua Marechal Saldanha Arrec. 22/2º	33,28	28,50	1,17
48	Rua Marechal Saldanha Arrec. 23/2º	44,4	29,30	1,52
49	-	-	69,90	0,00
C.	Cozinha Velha	-	76,90	0,00
P.	Porteira	-	28,20	0,00
S.	Sótão	-	266,20	0,00
Z.	Zonas Comuns	-	503,20	0,00

Total 7259,63 €**3610,0 m²****Média (€/m²)****1,73**

Valor da Renda Mensal	N.º de Rendas
0 a 250 €	28
251 € - 500 €	3
501 € - 750 €	1
750 € - 1.000 €	1
> 1.001 €	2

Média	206,47 €
Máximo	2.303,43 €
Mínimo	5,74 €

2.1.8. Arrendamento futuro

Após a conclusão da intervenção, o piso 0 será destinado a actividades comerciais (mantendo os actuais arrendatários, caso aceitem as actualizações contratuais impostas), o primeiro piso será composto por quatro ateliers de 100 m² destinados a serviços, o segundo andar mantém em funcionamento a Biblioteca Municipal Camões. Os pisos 3 e 4 serão destinados a habitação, estando previstos 10 apartamentos (plantas no anexo V).

Numa primeira fase, a estratégia da Fundbox, enquanto sociedade gestora do F.I.I.F. Santa Casa 2004, previa arrendamentos habitacionais de longa duração. Era, portanto, um arrendamento clássico a particulares. Nesse sentido, foi colocada uma tela publicitária na fachada do imóvel e criada uma base de dados com os contactos de potenciais interessados.

Ilustração 10 – Tela Publicitária





No decorrer da intervenção e, após analisadas as características do imóvel, factores críticos de sucesso e definição do valor de arrendamento e refeita a análise financeira do projecto, percebeu-se o elevado potencial do imóvel no segmento alto do turismo cultural e de lazer.

A estratégia de arrendamento futuro assenta em três pilares diferentes e para os quais se deve adoptar medidas devidamente adequadas:

- Actualização de rendas, nomeadamente ao nível do piso 0 destinado a comércio e piso 2 destinado a serviços e que actualmente se encontram com contratos de arrendamento em vigor;
- Novas rendas:
 - Piso 1 destinado a serviços;
 - Pisos 3 e 4 destinados a arrendamento de curta duração.

Foi realizado um estudo de mercado, o projecto foi publicitado na imprensa (anexo VI) e foi apresentada uma proposta de arrendamento de curta duração (short term rentals) a entidades do sector do turismo. O Fundo prevê arrendamentos diários e mensais entre 750 € e 1.350 €. O estudo de mercado realizado definiu como meta uma facturação anual dos 10 apartamentos na ordem dos 150 mil euros. O valor de arrendamento anual dos espaços para serviços ascenderá a 20.000 €, prevendo-se que das actualizações das rendas possa resultar um aumento de 26 mil euros no primeiro ano.

O Palácio Valada e Azambuja apresenta três excelentes características:

- Localização privilegiada;
- Arquitectura marcante;
- Longa história.

No entanto, a nível urbanístico, a zona apresenta uma malha desorganizada de eixos muito estreitos. O estacionamento em superfície é possível em zonas pagas, embora difícil, nas ruas envolventes ao imóvel. O imóvel também não dispõe de estacionamento privativo.

Devido a estes factores, como já foi mencionado, foi apresentada uma proposta de exploração a entidades do sector do turismo para arrendamentos de curta duração. Assim, o imóvel passará a ser explorado directamente por uma única entidade.

A operacionalização desta exploração desenvolver-se-á somente nos 10 apartamentos remodelados de acordo com as seguintes indicações:

- 10 apartamentos destinados nos 3º e 4º pisos;
- Arrecadação/armazém no piso 0 com 20m²;
- Acessos pela Rua da Bica de Duarte Belo, Rua Marechal Saldanha e entrada principal pelo Largo de Calhariz.

A manutenção, segurança, marketing e limpeza do espaço serão da responsabilidade do explorador, pelo que o Fundo será apenas responsável pela reparação dos equipamentos instalados.

2.2. Análise do Projecto

2.2.1. Modelo das Cinco Forças de Porter

A atratividade de um negócio resulta do “somatório” do interesse que este proporciona quando ponderados diversos factores, como por exemplo o potencial de entrada de outros agentes no negócio, a existência de substitutos, o poder negocial de fornecedores e clientes, o potencial e, também os condicionalismos que o sector público possa criar. O modelo das cinco forças de Porter aqui apresentado foca-se na reabilitação do Palácio Valada e Azambuja.

	Palácio Valada e Azambuja
Poder Negocial dos Clientes	Médio/Baixo
O poder negocial dos clientes está limitado à estratégia definida pelo Proprietário. Existem dois possíveis tipos de clientes: exploradores turísticos ou particulares. O Fundo definiu como estratégia a exploração turística do imóvel. O poder negocial de um explorador turístico é superior a um particular. Os clientes têm elevados custos de mudança de fornecedor, ou seja, é necessário por parte da entidade exploradora um forte investimento inicial pelo que “abandonar” o negócio representa uma perda do investimento. Baixa capacidade de influenciar os preços praticados. Alta importância na qualidade do produto final disponibilizado ao cliente final (turistas).	
Poder Negocial dos Fornecedores	Médio
1) Fornecedores de materiais – Projecto de concepção e construção de grande dimensão e, por essa razão, deve existir uma elevada diferenciação dos materiais adquiridos. Este processo implica um elevado volume de compras. 2) Mediadores - A capacidade negocial das empresas de mediação imobiliária é baixa por ser uma actividade bastante fragmentada.	
Rivalidade na Indústria	Médio/Alto
Baixo crescimento do mercado.	

Elevadas barreiras à saída. Elevada concentração de players no mercado.	
Potenciais Entrantes	Baixo
Elevadas barreiras legais devido à complexidade da operação: negociações, licenciamentos, etc.. Forte investimento inicial. Elevados conhecimentos específicos da indústria, sendo necessário a existência de profissionais com conhecimentos técnicos no sector.	
Ameaça de Produtos Substitutos	Médio/Baixo
As características específicas deste projecto fazem com que os seus substitutos (unidades hoteleiras) não devam ser directamente comparáveis por apresentarem características diferentes.	

2.2.2. Análise SWOT

O objectivo da análise SWOT simples é descrever os pontos fortes e fracos da intervenção e do imóvel e apurar quais as oportunidades e ameaças que existem no mercado.

A ideia é demonstrar que a expectativa de uma ameaça poderá ser transformada numa oportunidade, desde que exista a necessária flexibilidade e capacidade de adaptação à mudança da parte dos gestores.

A análise aqui apresentada foca-se na intervenção e no imóvel alvo de estudo, o Palácio Valada e Azambuja.

Quadro Resumo

Pontos Fortes • Localização única e meio envolvente; • Meios de transporte; • Arquitectura; • Único arrendatário;	Pontos Fracos • Inexistência de estacionamento; • Inexistência de áreas comuns; • Único arrendatário; • Baixas rendas serviços/comércio;
Oportunidades • Dinamismo turístico; • Crise; • Infra-estruturas envolventes;	Ameaças • Concorrência; • Elevada dependência de clientes estrangeiros;

- **Análise dos Pontos Fortes:**

O Palácio Valada e Azambuja encontra-se localizado na área de influência da Calçada do Combro, Rua da Bica de Duarte Belo e Rua Marechal Saldanha. É, portanto, parte integrante da zona central e histórica da cidade de Lisboa. A localização do Palácio torna-o bastante atrativo para exploradores turísticos. Todo o meio envolvente que se caracteriza por ser bastante tradicional e típico de Lisboa e a diversidade de comércio/serviços existentes na zona valorizam o imóvel.

A zona onde se localiza o Palácio é servida por praticamente todos os meios de transportes públicos, nomeadamente, autocarros, metro, eléctrico, elevador da Bica. É, portanto, uma zona com bastantes ligações a toda a cidade de Lisboa.

A arquitectura histórica do imóvel é um dos factores críticos de sucesso desta intervenção. É uma das características que torna o imóvel diferente de todos os outros, valorizando-o e atraindo potenciais interessados.

Como já foi mencionado ao longo deste estudo, o imóvel terá um único arrendatário (um explorador turístico). Esta situação de arrendamento assegura uma yield garantida. Para além disso, está previsto que a manutenção e limpeza do imóvel seja assegurada pelo inquilino, situação que não seria possível caso existissem 10 arrendatários diferentes. Por outro lado, também a comunicação entre inquilino e proprietário é feita por um canal bastante mais fácil e directo.

- **Análise dos Pontos Fracos:**

A inexistência de estacionamento, quer garagens, quer estacionamento na via pública é um ponto fraco do imóvel. Esta situação dificultaria bastante o arrendamento caso o objectivo fosse o arrendamento a particulares. Pressupõem-se, ainda que continuando a ser um ponto fraco, não seja um claro entrave no caso de uma exploração turística.

A inexistência de áreas comuns no imóvel é outro ponto fraco. Quando o projecto começou a ser desenvolvido foi pensado para arrendamento habitacional e portanto foi desenhado com base nessa perspectiva. Com o decorrer da obra, o Fundo Santa Casa 2004 entendeu que o imóvel tinha um potencial no sector turístico elevado e alterou a base de arrendamento pressuposta anteriormente. Para um explorador turístico é vantajoso a existência de áreas comuns para instalar espaços de convívio ou até áreas operacionais e logísticas necessárias à actividade.

O facto de o imóvel ser arrendado a um único inquilino é considerado um ponto forte (explicado anteriormente), no entanto, este ponto pode ser entendido como um ponto fraco, isto porque caso o arrendatário denuncie o contrato o imóvel fica vazio perdendo o proprietário a renda relativa aos 10 apartamentos.

Por último, considerou-se como ponto fraco do imóvel as rendas baixas praticadas nos espaços destinados a comércio e serviços que são resultado de contratos antigos e que não representam uma yield “justa” do espaço.

- **Análise das Oportunidades:**

A crise que Portugal atravessa deve ser encarada como uma oportunidade de negócio para alguns sectores, nomeadamente o sector do turismo. Comparativamente com outros destinos turísticos idênticos, os preços praticados em Portugal são bastante mais atractivos. Assim, e atendendo aos pontos fortes do imóvel já descritos, a estratégia de negócio definida pelo Fundo de posicionar o imóvel para um operador turístico torna-se uma oportunidade.

Lisboa tem um forte dinamismo turístico. A capital portuguesa foi considerada pelos leitores do guia de viagens britânico Lonely Planet a segunda cidade de visita obrigatória em 2012. Em 2010, Lisboa foi eleita o melhor destino europeu pela Associação dos Consumidores Europeus, uma entidade independente com sede em Bruxelas. As notícias que saíram na imprensa podem ser lidas no anexo VII.

As infra-estruturas envolventes são uma oportunidade, quer por serem apelativas e atraírem mais pessoas, quer pela possibilidade de parcerias que a entidade exploradora do imóvel possa vir a desenvolver. O Bairro Alto para além de ser um bairro típico da cidade de Lisboa é bastante convidativo para quem gostar do movimento nocturno, o Chiado que para além do comércio tradicional tem o centro comercial do Chiado, entre outras infra-estruturas, como igrejas ou monumentos.

Todas as oportunidades descritas são oportunidades directas para a entidade turística que irá explorar o imóvel, no entanto são oportunidades indirectas para o proprietário do imóvel que testemunhando a rendibilidade do explorador terá uma yield garantida.

- **Análise das Ameaças:**

A concorrência de unidades hoteleiras na zona, ainda que com características diferentes, é uma ameaça (indirecta). É uma ameaça indirecta e consequencial, pois representará uma ameaça directa ao explorador turístico que irá dinamizar o espaço, no entanto, esse explorador precisa de lucros do seu negócio para que a yield do Fundo esteja garantida. No Largo Camões a oferta hoteleira é bastante considerável.

Por outro lado, e conforme descrito nas oportunidades, este projecto assumindo a estratégia turística está demasiado dependente da procura por parte de estrangeiros. Isto representa uma ameaça que deverá ser assumida como um desafio às capacidades do explorador de tornar o negócio apelativo.

Conclusão

Em Portugal, a falta de investimento que se tem verificado em trabalhos de reparação e manutenção do parque edificado tem-se revelado bastante penalizadora para o desempenho económico do País. Verifica-se um profundo grau de degradação revelado por uma parte muito significativa dos edifícios e das infra-estruturas existentes. Também a inexistência de um verdadeiro mercado de arrendamento, fruto do congelamento das rendas que vigorou durante décadas e dos sucessivos regimes jurídicos que limitaram a liberdade contratual revelou-se um constrangimento importante para a tomada de decisões de investimento.

A Reabilitação Urbana surge no panorama imobiliário como uma oportunidade para os proprietários, promotores e outros parceiros diversificarem os modelos de gestão dos activos imobiliários.

É importante que nestas iniciativas os municípios prevejam a atribuição de apoios financeiros aos proprietários, às entidades gestoras e a terceiros que promovam acções de reabilitação urbana. Será necessário promover a criação de incentivos próprios à reabilitação, nomeadamente de fogos devolutos ou a possibilidade de recorrer a programas de financiamento a longo prazo de operações de revitalização urbana da Iniciativa *JESSICA (Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas)* do Banco Europeu de Investimento.

Os Fundos de Investimento Imobiliário podem constituir um parceiro activo e credível nas actividades de requalificação e reabilitação do parque habitacional e património urbano.

Fica demonstrado através da descrição da empreitada de reabilitação prevista para o Palácio Valada e Azambuja que a Reabilitação Urbana pode ser uma solução com uma crescente valorização competitiva.

O projecto de reabilitação do Palácio Valada e Azambuja, um imóvel carregado de história e com uma arquitectura rica, analisado detalhadamente neste estudo, é um projecto viável, financeiramente sustentado.

Bibliografia

- **Livros:**

- Krugman, P., (2008), “The return of depression economics and the crisis of 2008”, Penguin Economics, London
- Menéndez, U. e Carvalho, P., (2010), “Reabilitação Urbana”, Vida Imobiliária, Porto
- Laia, A. e Moedas, C., (2010), “O Novo Paradigma do Investimento Imobiliário”, B.prime
- Brett, M., (1997), “Property and Money”, Estates Gazette
- Louçã, F. e Caldas, J. Castro, (2009), “Economia(s)”, Edições Afrontamento, Porto
- Couch, C. e Fraser, S. (2003), “Urban Regeneration in Europe”, Blackwell Publishing
- Vazquez, Isabel Breda, *et al*; (2001), Evaluation of the effects of urban improvement programmes: methodological contributions; Danish Building and Urban Research and European Urban Research Association, Copenhagen.
- Reinhart, C. e Rogoff, K., (2009), “This time is different”, Princeton University Press

- **Publicações e Imprensa:**

- Holland, M. e Brito, I., (2010), “A crise de 2008 e a economia da depressão”, Revista de Economia Política, Rio de Janeiro
- F., Ana, (2012), “Rendimento real das famílias vai cair mais de 10% até 2013”, Jornal Público
- Alpalhão, Rui, (2012), “Dezoito anos de fundos portugueses: hora de tirar o passaporte?”
- Banco de Portugal, (2012), “Projeções para a economia Portuguesa: 2012 – 2013”
- Mihm, S., (2008), “Dr. Doom” – The New York Times

- Roubini, N., (2010), “Crisis Economics! A return to the abyss” – The International Economy”
- CMVM, “Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário”
- AECOPS, (2009), “O Mercado da Reabilitação: Enquadramento, Relevância e Perspectivas”
- Instituto Nacional de Estatística (2011), Estatísticas da Construção e Habitação
- Caixa Geral de Depósitos (2011), “A actualidade do sector imobiliário residencial”
- Banco Europeu de Investimento (2008), “JESSICA: Uma nova forma de aplicar recursos da UE para promover o investimento e crescimento sustentáveis nas zonas urbanas”
- Eurostat (2005), “Housing Statistics in the European Union 2004”
- OCDE (1998), “Intégrer les Quartiers em Difficulté, Organisation de Coopération e Développement Économiques”, Paris
- Sousa, P. (2007), “Tudo o que quer saber sobre o subprime”, Jornal Económico (economico.sapo.pt/edicion/diarioeconomico/edicion_impresa/economia/pt/desarrollo/1025625.html)

- **Teses:**

- Ribeiro, M.R., (2005), “Instrumentos Fiscais e RU – Tese de Mestrado” – Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto.
- Meireles, J., (2010), “A Contribuição dos Fundos de Investimento Imobiliário na Reabilitação Urbana” – ISCTE Business School
- Fanico, M., (2009), “Mercado Imobiliário Português: Performance, Ciclos e Tendências” – ISCTE Business School

- **Internet:**

- Fundbox, (www.fundbox.pt)
- INE, Censos 2011, (www.ine.pt/scripts/flex_provisorios)
- Pordata, Base de Dados Portugal Contemporâneo, (www.pordata.pt)
- Banco de Portugal, (www.bportugal.pt)
- Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, (www.apfipp.pt)
- New York Times, (www.nytimes.com/2008/08/17/magazine/17pessimist-t.html?pagewanted=all)
- Site Jessica Holding Fund Portugal (www.fundojessicaportugal.org)
- European Investment Bank, (www.eib.org/products/technical_assistance/jessica)
- CBRE, (www.cbre.pt)
- Aguirre Newman, (www.aguirrenewman.es)
- Cushman & Wakefield, (www.cushwake.com)
- APEMIP Associação dos Profissionais e Empresas de Mediação Imobiliária de Portugal, (www.apemip.pt)
- AECOPS – Associação Empresas de Construção Obras Públicas e Serviços, (www.aecops.pt)
- Federação da Indústria Europeia da Construção, (www.fiec.eu)
- Royal Institution of Chartered Surveyors, (www.rics.org)
- Portal das Finanças, (www.portaldasfinancas.gov.pt)

Anexos

ANEXO I - Mercado Imobiliário

Quadro 1 - Estimativas do Parque Habitacional 1991-2010 - Edifícios - Habitação Familiar Clássica, em Portugal, por NUTS III

	1991	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	Edifícios 2010*
Portugal	2 880 388	3 192 782	3 238 385	3 277 789	3 309 565	3 342 545	3 371 708	3 399 438	3 424 568	3 446 031	3 465 754
Continente	2 730 926	3 028 851	3 072 233	3 109 404	3 139 312	3 170 127	3 197 297	3 223 277	3 246 741	3 266 940	3 285 623
Norte	985 060	1 113 243	1 130 564	1 145 508	1 156 897	1 168 231	1 178 010	1 187 483	1 196 372	1 204 119	1 211 878
Minho-Lima	100 272	109 587	110 979	112 318	113 305	114 283	115 206	116 151	117 026	117 750	118 604
Cávado	92 182	107 332	109 595	111 799	113 433	115 093	116 731	118 512	120 057	121 437	122 864
Ave	119 475	139 881	142 831	145 457	147 654	149 666	151 343	152 946	154 371	155 538	156 670
Grande Porto	239 210	267 011	269 853	272 201	273 842	275 688	277 207	278 749	280 166	281 390	282 525
Tâmega	149 632	175 941	179 701	182 953	185 322	187 613	189 482	191 189	192 932	194 599	196 302
Entre Douro e Vouga	70 233	81 075	82 854	83 920	84 755	85 623	86 395	86 979	87 495	87 995	88 437
Douro	103 342	111 238	112 355	113 328	114 150	114 883	115 496	116 071	116 708	117 228	117 765
Alto Trás-os-Montes	110 714	121 178	122 396	123 532	124 436	125 382	126 150	126 886	127 617	128 182	128 711
Centro	917 166	1 001 608	1 014 958	1 026 541	1 036 052	1 045 535	1 053 818	1 061 773	1 068 916	1 074 997	1 080 800
Baixo Vouga	118 807	134 622	136 915	138 994	140 827	142 554	144 074	145 509	146 750	147 740	148 742
Baixo Mondego	107 368	115 220	116 811	118 292	119 560	120 869	121 985	123 040	123 929	124 831	125 628
Pinhal Litoral	85 964	97 257	98 754	99 953	100 955	102 056	103 001	103 885	104 642	105 292	105 808
Pinhal Interior Norte	71 228	77 752	78 592	79 279	79 746	80 251	80 703	81 130	81 461	81 784	82 091
Dão-Lafões	116 476	130 412	132 221	133 801	135 111	136 507	137 771	138 924	140 046	140 923	141 816
Pinhal Interior Sul	26 148	27 935	28 217	28 459	28 693	28 916	29 095	29 294	29 477	29 628	29 776
Serra da Estrela	26 347	26 968	27 165	27 302	27 416	27 496	27 549	27 623	27 704	27 777	27 852
Beira Interior Norte	67 434	69 935	70 472	70 901	71 226	71 601	71 908	72 191	72 433	72 619	72 826
Beira Interior Sul	42 684	43 894	44 254	44 563	44 766	45 010	45 251	45 471	45 649	45 765	45 860
Cova da Beira	41 156	41 461	41 793	42 091	42 341	42 528	42 727	42 946	43 135	43 327	43 501
Oeste	122 266	137 248	139 664	141 737	143 417	144 958	146 298	147 727	149 129	150 274	151 417
Médio Tejo	91 290	98 904	100 100	101 169	101 994	102 789	103 456	104 033	104 561	105 037	105 483
Lisboa	360 006	398 565	404 526	409 150	413 171	417 408	421 583	425 644	429 214	432 200	434 600
Grande Lisboa	236 096	251 531	254 253	256 502	258 684	260 635	262 719	264 910	266 750	268 373	269 765
Península de Setúbal	123 910	147 034	150 273	152 648	154 487	156 773	158 864	160 734	162 464	163 827	164 835
Alentejo	326 819	352 758	356 528	359 925	362 731	365 671	368 360	370 902	373 051	374 948	376 510
Alentejo Litoral	41 415	47 372	47 886	48 383	48 769	49 193	49 545	49 846	50 133	50 409	50 680
Alto Alentejo	61 932	64 976	65 487	65 934	66 310	66 722	67 077	67 358	67 609	67 889	68 086
Alentejo Central	69 146	74 601	75 313	75 996	76 560	77 189	77 769	78 251	78 670	79 011	79 309
Baixo Alentejo	66 943	71 394	71 925	72 386	72 743	73 144	73 462	73 837	74 137	74 391	74 562
Lezíria do Tejo	87 382	94 415	95 917	97 226	98 349	99 423	100 507	101 610	102 502	103 248	103 873
Algarve	141 875	162 677	165 657	168 280	170 461	173 282	175 526	177 475	179 188	180 676	181 835
Algarve	141 875	162 677	165 657	168 280	170 461	173 282	175 526	177 475	179 188	180 676	181 835
Reg. Aut. Açores	81 316	88 205	89 275	90 406	91 319	92 412	93 436	94 301	95 232	95 842	96 283
Reg. Aut. Açores	81 316	88 205	89 275	90 406	91 319	92 412	93 436	94 301	95 232	95 842	96 283
Reg. Aut. Madeira	68 146	75 726	76 877	77 979	78 934	80 006	80 975	81 860	82 595	83 249	83 848
Reg. Aut. Madeira	68 146	75 726	76 877	77 979	78 934	80 006	80 975	81 860	82 595	83 249	83 848

Fonte: INE, Estimativas do Parque Habitacional

Nota(s):

Para os anos de 2002 a 2005, os dados relativos aos municípios de Lisboa e Seia, por consequência Portugal, encontram-se subavaliados por apenas incluírem informação dos proprietários das obras.

* Informação com base nas Estimativas de Obras Concluídas

ANEXO II - Fundos de Investimento Imobiliário⁸

- **Legislação Comunitária**

- Lista anotada dos mercados regulamentados e disposições nacionais de transposição dos requisitos relevantes contidos na DMIF (Directiva 2004/39/CE, de 30 de Abril de 2004)
- Directiva 2005/1/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de Março de 2005

Altera as Directivas 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE e 93/6/CEE do Conselho e as Directivas 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE e 2002/87/CE, com vista a estabelecer uma nova estrutura orgânica para os comités no domínio dos serviços financeiros.

- Directiva 2004/72/CE da Comissão, de 29 de Abril de 2004

Modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às práticas de mercado aceites, à definição da informação privilegiada em relação aos instrumentos derivados sobre mercadorias, à elaboração de listas de iniciados, à notificação das operações efectuadas por pessoas com responsabilidades directivas e à notificação das operações suspeitas.

- Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004 (DMIF)

Relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho.

- Directiva 2003/48/CE do Conselho, de 3 de Junho de 2003

⁸ Fonte: Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Património

Relativa à tributação dos rendimentos da poupança sob a forma de juros.

- Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003

Relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado). Altera a Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Maio de 2001.

- Directiva 2002/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Setembro de 2002

Relativa à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores e que altera as Directivas 90/619/CEE do Conselho, 97/7/CE e 98/27/CE.

- Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Maio de 2001

Relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores.

- **Decretos-Lei**

- Código de Valores Mobiliários

Republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro e alterado pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto, pelo Decreto-Lei n.º 49/20010, de 19 de Maio, pelo Decreto-Lei n.º 52/2010, de 26 de Maio e pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho.

- Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário

Republicado pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho.

- Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho

Institui as Sociedades de Investimento Mobiliário e as Sociedades de Investimento Imobiliário, alterando o Código de Valores Mobiliário e o Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras, o Regime Jurídico dos OIC e o Regime Jurídico dos FII e procedendo à republicação destes últimos.

- Decreto-Lei N.º 211-A/2008, de 3 de Novembro

Aprova medidas de reforço do limite de cobertura do Fundo de Garantia de Depósito e do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo e dos deveres de informação e transparência no âmbito da actividade financeira e dos poderes de coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

- Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, com as alterações introduzidas pelos Decretos-Lei n.º 246/95, de 14 de Setembro, n.º 232/96, de 5 de Dezembro, n.º 222/99, de 22 de Julho, n.º 250/00, de 13 de Outubro, n.º 285/2001, de 3 de Novembro, n.º 201/2002, de 26 de Setembro, n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, n.º 252/2003, de 17 de Outubro, n.º 145/2006, de 31 de Julho, n.º 104/2007, de 3 de Abril, n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, e n.º 1/2008, de 3 de Janeiro, n.º 126/2008, de 21 de Julho, n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 162/2009, de 20 de Julho, pela Lei n.º 94/2009, de 1 de Setembro, pelos Decretos-Lei n.º 317/2009, de 30 de Outubro, n.º 52/2010, de 26 de Maio, n.º 71/2010, de 18 de Junho, pela Lei n.º 36/2010, de 2 de Setembro e pelo Decreto-Lei n.º 140-A/2010, de 30 de Dezembro).

- Lei n.º 25/2008, de 5 de Junho

Estabelece medidas de natureza preventiva e repressiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência e lícita e ao financiamento do terrorismo (transpõe para o ordenamento jurídico português as Directivas n.º 2005/60/CE, de 26 de Outubro, e 2006/70/Ce, de 1 de Agosto).

- Decreto-Lei N.º 357-A/2007, de 31 de Outubro

Procede à alteração dos seguintes diplomas, no uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 25/2007, de 18 de Julho: do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92 de 31 de Dezembro, do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99 de 13 de Novembro - republicando-o em anexo -, do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86 de 2 de Setembro, do regime jurídico das sociedades corretoras e financeiras de corretagem, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/2001 de 28-Setembro, do regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 60/2002 de 20 de Março, do regime jurídico dos organismos de investimento colectivo, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 252/2003 de 17 de Outubro, assim como do Decreto-Lei n.º 176/95, de 26 de Julho do Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril, e do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de Janeiro, relativos à actividade seguradora. Transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2004/39/CE (EUR-Lex), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros - DMIF, e as respectivas normas de execução constantes da Directiva n.º 2006/73/CE (EUR-Lex), da Comissão, de 10 de Agosto de 2006 (regula os requisitos em matéria de organização e as condições de exercício da actividade das empresas de investimento) bem como a Directiva n.º 2004/109/CE (EUR-Lex), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro de 2004 (relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado -Directiva da Transparência) e as respectivas normas de execução constantes da Directiva n.º 2007/14/CE (EUR-Lex), da Comissão, de 8 de Março de 2007.

- Decreto-Lei N.º 145/2006, de 31 de Julho

Transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2002/87/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Dezembro, relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro, e a Directiva n.º 2005/1/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de Março, que estabelece uma nova estrutura orgânica para os comités no domínio dos serviços financeiros. Altera o Decreto-Lei n.º 94-B/98 de 17 de Abril , que estabelece as condições de acesso e exercício da actividade seguradora e

resseguradora, e o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92 de 31 de Dezembro.

- Decreto-Lei N.º 95/2006, de 29 de Maio

Estabelece o regime jurídico aplicável aos contratos à distância relativos a serviços financeiros celebrados com consumidores, transpondo para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2002/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Setembro, relativa à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores.

- Decreto-Lei N.º 52/2006, de 15 de Março

Transpõe para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2003/6/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, e a Directiva n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação.

- Decreto-Lei N.º 62/2005, de 11 de Março

Transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2003/48/CE, do Conselho, de 3 de Junho, relativa à tributação dos rendimentos da poupança sob a forma de juros.

- **Portarias**

- Portaria N.º 913- I/2003 de 30 de Agosto

Consagra o novo sistema de taxas de supervisão do mercado de valores mobiliários. Com as alterações introduzidas pela Portaria n.º 1018/2004 (2ª Série), de 17 de Setembro e pela Portaria n.º 712/2005, de 25 de Agosto.

- Portaria n.º 95/94, de 9 de Fevereiro

Fixa o capital social mínimo das instituições de crédito e das sociedades financeiras. Com as alterações introduzidas pela Portaria n.º 866/2002, de 24 de Julho.

- Portaria n.º 41/2009, de 13 de Janeiro

Aprova a lista de países ou jurisdições a que se refere a alínea 8) do artº 2 da Lei nº 25/2008, de 5 de Junho, isto é, os países considerados como tendo regimes equivalentes ao nacional no que diz respeito aos requisitos impostos em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e a respectiva supervisão. A presente portaria entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.

- **Regulamentos da CMVM**

- Regulamento da CMVM n.º 1/2009

Informação e Publicidade sobre Produtos Financeiros Complexos sujeitos à Supervisão da CMVM.

- Regulamento da CMVM n.º 3/2008

Controlo Interno. Altera o Regulamento da CMVM n.º 2/2007.

- Regulamento da CMVM n.º 7/2007

Fundos de Investimento Imobiliário e Organismos de Investimento Colectivo. (Altera o Regulamento CMVM n.º 8/2002 e o Regulamento CMVM nº 15/2003).

- Regulamento da CMVM n.º 2/2007

Exercício de actividades de intermediação financeira.

- Regulamento da CMVM n.º 2/2005

Contabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário.

- Regulamento da CMVM n.º 1/2005

Fundos de Investimento Imobiliário.

- Regulamento da CMVM n.º 7/2003

Taxas. Com as alterações introduzidas pelo Regulamento da CMVM n.º 2/2008 em vigor a partir de 1 de Julho de 2008.

- Regulamento da CMVM n.º 08/2002

Fundos de Investimento Imobiliário.

- Regulamento da CMVM n.º 13/2000

Entrega de Elementos.

- **Instruções da CMVM**

- Instrução n.º 1/2007

Gestão de Activos.

- Instrução n.º 3/2006

Envio de Informação Relevante sobre Organismos de Investimento Colectivo e Fundos de Investimento Imobiliário Estrangeiros Comercializados em Portugal.

- Instrução n.º 2/2006

Envio de Informação Relevante sobre Organismos de Investimento Colectivo e Fundos de Investimento Imobiliário.

- Instrução n.º 2/2005

Carteira de Fundos de Investimento Imobiliário.

- Instrução n.º 4/2004

Informação sobre a Actividade de Fundos de Investimento Imobiliário.

- Instrução n.º 3/2004

Valor das Unidades de Participação de Organismos de Investimento Colectivo e Fundos de Investimento Imobiliário.

- Instrução n.º 9/2002

Contas de Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário.

- Instrução n.º 3/2002

Balancete Mensal de Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário.

- **Avisos do Banco de Portugal**

- Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2010

Estabelece os elementos que podem integrar os fundos próprios das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal. Revoga o Aviso nº 12/92.

- Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2010

Estabelece a informação que deve ser divulgada na declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração das instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como dos colaboradores que auferem uma remuneração variável e exercem a sua actividade no âmbito das funções de controlo previstas no Aviso nº 5/2008, de 1 de Julho.

- Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2008

Estabelece que as instituições de crédito, as sociedades financeiras e as sucursais com sede em países terceiros devem dispor de um sistema de controlo interno com vista a garantir um desempenho eficiente e rentável da actividade, a existência de informação financeira e de gestão completa, fiável, pertinente e tempestiva, bem como o respeito pelas disposições legais e regulamentares aplicáveis. Revoga o Aviso nº 3/2006, de 9-5.

- Aviso do Banco de Portugal n.º 9/2007

Estabelece os requisitos de fundos próprios para cobertura de risco operacional.

- Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2007

Estabelece os limites à concentração de riscos das instituições de crédito e sociedades financeiras, com sede em Portugal, referidas nas alíneas a) a g) e j) do nº 1 do artº 6 do

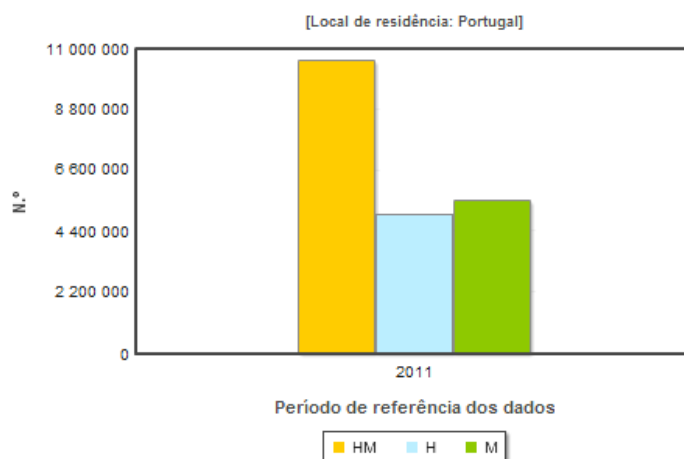
RGICSF, e das sucursais em Portugal de instituições de crédito com sede em países que não sejam membros da União Europeia. Revoga o Aviso nº 10/94, de 18.11, que permanece, contudo, em vigor até 31.12.2007 relativamente às instituições que se prevaleçam da faculdade prevista nos nºs 1 e 5 do artº 33 do DL nº 104/2007, de 3 de Abril.

ANEXO III - Análise da envolvente⁹

- **Características da População Residente em Portugal**

No último levantamento da População Portuguesa efectuado pelo INE, em 2011, foram apurados 10.561.614 residentes em Portugal. Quanto ao sexo dos indivíduos da População Total Residente, este distribui-se praticamente de forma equitativa, sendo 48% do sexo Masculino e 52% do sexo feminino.

População residente por local de residência e sexo

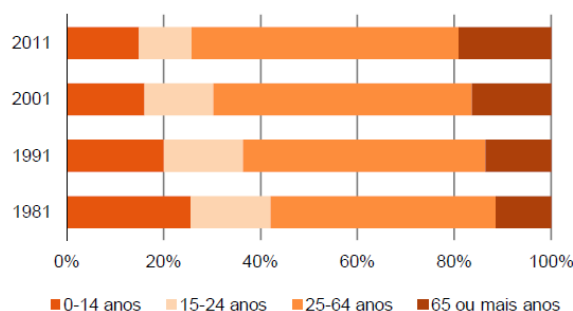


Fonte: INE

Segundo o mesmo estudo, na região de Lisboa residem 2.250.382 indivíduos, sendo 47% do sexo masculino e 53% do sexo feminino.

Portugal verifica um fenómeno de duplo envelhecimento da população: aumento do número de população idosa e diminuição do número de população jovem. 15% da população tem entre 0 e 14 anos e 19% da população tem 65 ou mais anos. Mais de 50% da população portuguesa tem entre 25 e 64 anos.

⁹ Atendendo à conjuntura de crise que Portugal atravessa, os dados estatísticos são constantemente actualizados pelas entidades competentes e como tal, a informação apresentada deverá ser entendida como válida à data da escrita, sendo possível que posteriormente possa já ter sido actualizada.

Estrutura da população residente em Portugal por grupos etários em 1981, 1991, 2001 e 2011**Fonte: INE**

A população activa em Portugal, no 1º trimestre de 2011, foi estimada em 5.554,8 mil indivíduos. Neste trimestre, 53,0% da população activa era constituída por homens e 47,0% por mulheres. A distribuição da população activa por nível de escolaridade era a seguinte: 62,9% dos indivíduos tinham completado, no máximo, o 3º ciclo do ensino básico, 19,2% completaram o ensino secundário ou pós-secundário e 17,9% completaram o ensino superior.

População activa por grupo etário, sexo e nível de escolaridade completo

Portugal	Sexo	Valor trimestral	C.V.	Estrutura
		1º T-2011		
		Milhares de indivíduos		%
População activa	HM	5 554,8	0,4	100,0
	H	2 945,6	0,5	100,0
	M	2 609,2	0,6	100,0
Dos 15 aos 24 anos	HM	445,6	2,1	8,0
	H	239,6	2,7	8,1
	M	206,0	3,0	7,9
Dos 25 aos 34 anos	HM	1 395,9	0,7	25,1
	H	721,9	0,8	24,5
	M	674,0	1,0	25,8
Dos 35 aos 44 anos	HM	1 472,5	0,5	26,5
	H	765,8	0,6	26,0
	M	706,7	0,9	27,1
Dos 45 aos 64 anos	HM	1 960,3	0,7	35,3
	H	1 043,0	0,8	35,4
	M	917,3	1,1	35,2
Com 65 e mais anos	HM	280,6	3,6	5,1
	H	175,4	3,8	6,0
	M	105,2	5,5	4,0
Dos 15 aos 64 anos	HM	5 274,2	0,4	94,9
	H	2 770,3	0,5	94,0
	M	2 504,0	0,6	96,0
Nível de escolaridade completo Até ao básico - 3º ciclo	HM	3 494,1	1,1	62,9
	H	1 991,2	1,2	67,6
	M	1 502,8	1,4	57,6
Secundário e pós-secundário	HM	1 065,8	2,1	19,2
	H	543,1	2,9	18,4
	M	522,7	2,8	20,0
Superior	HM	994,9	3,2	17,9
	H	411,3	4,2	14,0
	M	583,6	3,3	22,4

Fonte: INE, Estatísticas do Emprego - 2011

No 1º trimestre de 2011, 25,9% da população em Lisboa era activa, valor inferior ao valor da população inactiva existente em Lisboa, 27,1%.

População total, activa, empregada, desempregada e inactiva por região NUTS II (NUTS – 2002)

Região NUTS II	Valor trimestral	C.V.	Estrutura
	1ºT-2011		
	Milhares de indivíduos	%	
Portugal			
População total (15 e mais anos)	9 030,1	-	100,0
População activa	5 554,8	0,4	100,0
População empregada	4 866,0	0,6	100,0
População desempregada	688,9	2,6	100,0
População inactiva (15 e mais anos)	3 475,2	0,7	100,0
Norte			
População total (15 e mais anos)	3 177,0	-	35,2
População activa	1 989,2	0,7	35,8
População empregada	1 734,7	1,0	35,6
População desempregada	254,5	4,3	36,9
População inactiva (15 e mais anos)	1 187,7	1,2	34,2
Centro			
População total (15 e mais anos)	2 050,6	-	22,7
População activa	1 277,6	1,0	23,0
População empregada	1 153,4	1,3	23,7
População desempregada	124,2	6,7	18,0
População inactiva (15 e mais anos)	773,0	1,7	22,2
Lisboa			
População total (15 e mais anos)	2 379,6	-	26,4
População activa	1 436,3	0,8	25,9
População empregada	1 240,9	1,2	25,5
População desempregada	195,4	5,4	28,4
População inactiva (15 e mais anos)	943,3	1,2	27,1

Fonte: Estatísticas do Emprego, 2011 – INE

Segundo dados disponibilizados pelo “Pordata”, pode-se constatar o prosseguimento da tendência crescente da taxa de escolarização. Desde 1991 até 2010, foi observada uma tendência crescente de 18.671 para 78.609 diplomados no ensino superior, verificando-se uma ligeira quebra de diplomados no virar de 2008 para 2009.

Diplomados no ensino superior: total e por tipo de ensino

Indivíduo

+ Anos	Tipo de ensino		
	Total	Universitário	Politécnico
+ 1991	18.671	12.600	6.071
2000	54.255	30.498	23.757
2001	61.140	31.950	29.190
2002	64.098	33.371	30.727
2003	68.511	35.498	33.013
2004	68.668	36.293	32.375
2005	69.987	36.455	33.532
2006	71.828	38.541	33.287
2007	83.276	46.255	37.021
2008	84.009	47.824	36.185
2009	↓ 76.567	↓ 48.848	↓ 27.719
2010	78.609	50.656	27.953

Fonte: Pordata

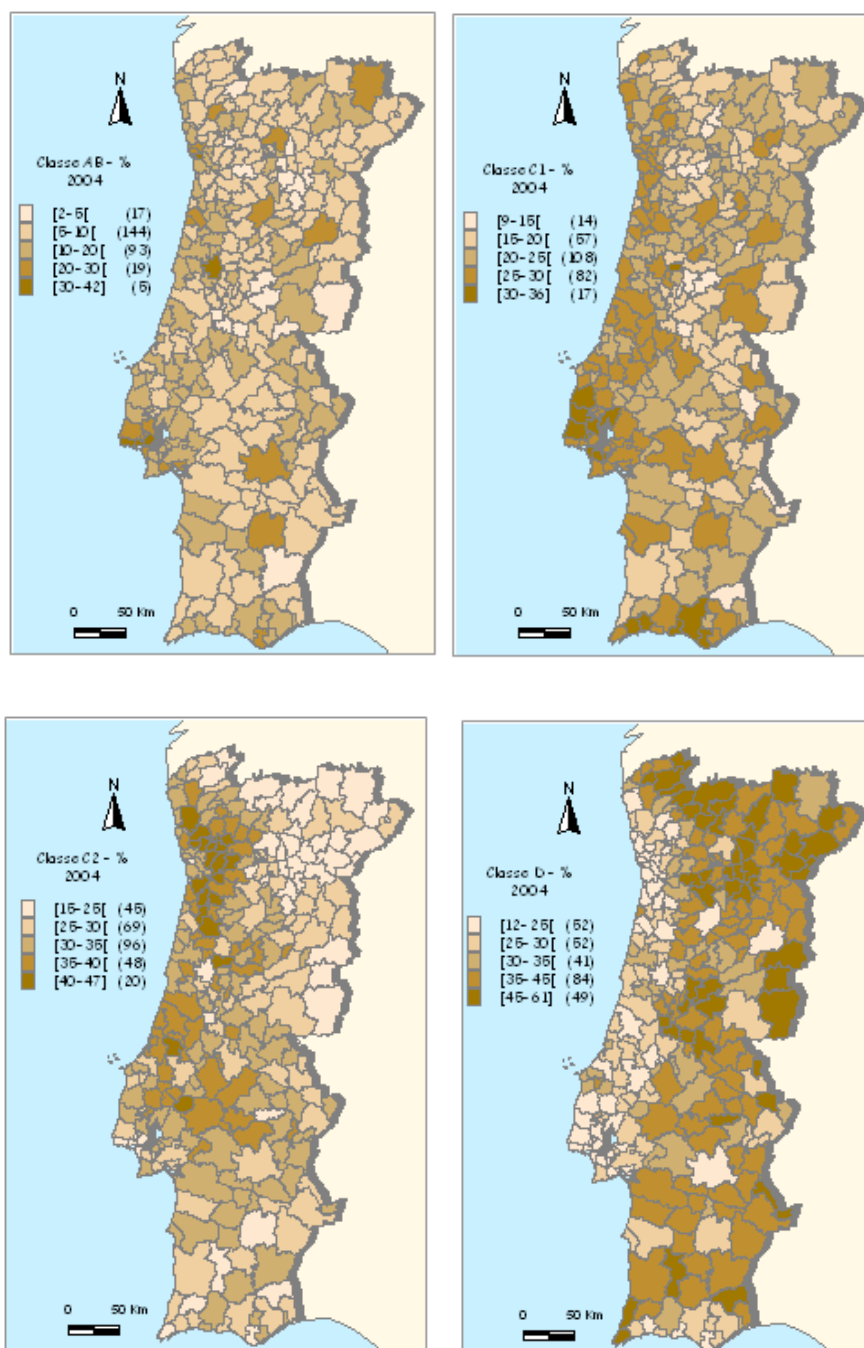
- **Características Sócio-Económicas da Sociedade Portuguesa**

O último estudo, considerado credível, sobre as classes sociais foi efectuado pela Marktest em 2004. As classes sociais em Portugal, segundo a notação AC Nielsen estavam distribuídas da seguinte forma:

- A classe A estava representada por 5,5% da população portuguesa enquanto a classe B continha 11,9% dos indivíduos;
- As Classes C1 e C2 representavam 24,9% e 31%, respectivamente. Isto significa que o somatório das classes média e média baixa representava mais de metade da população portuguesa com 55,9% dos seus habitantes;
- A classe D apresentava um peso significativo na constituição da sociedade portuguesa com 26,7% do total.

Analizando a estrutura das classes sociais por concelho conclui-se que o concelho de Oeiras apresenta-se como aquele em que as classes alta e média alta têm maior peso.

Classes Sociais por concelho, em Portugal



Fonte: Marktest

Segundo dados da Marktest, Lisboa é dos concelhos onde as classes sociais Alta e média Alta estão mais representadas. A Classe A e B juntas englobam 38,7% da

população Lisboaeta. As classes C1 e C2 agrupam 25,7% e 17% dos indivíduos que residem em Lisboa. A classe D encontra-se representada por 18,6% da população residente no concelho.

Lisboa, Cascais, Porto e Coimbra apresentam uma estrutura de classes em que um terço ou mais da sua população pertence às classes sociais alta e média alta (38.7%, 35.8%, 33.9% e 33.3%, respectivamente). Sintra, Odivelas, Amadora, Albufeira e Seixal são, por sua vez, os concelhos que apresentam o maior peso da classe média (de 35.4%, 33.9%, 33.5%, 33.5% e 33.4%, respectivamente).

Em conclusão, dos 278 concelhos existentes no Continente, apenas em 20, as classes alta, média alta ou média são maioritárias, abrangendo por isso 50% ou mais da sua população residente.

Classes Sociais em Portugal e no concelho de Lisboa

Portugal		Concelho de Lisboa	
A	5,5%	A e B	38,7%
B	11,9%	C1	25,7%
C1	24,9%	C2	17,0%
C2	31,0%	D	18,6%
D	26,7%		

Fonte: Marktest

- **Características Económicas**

Síntese dos Principais Indicadores Económicos, em Portugal (taxa de variação, %)

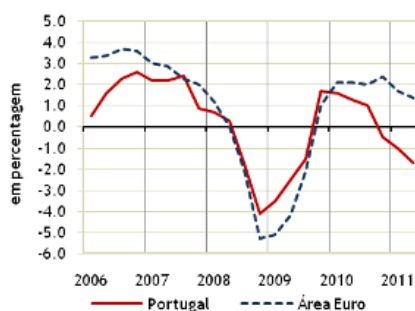
	2009	2010	2011 ^{(p)*}	2012 ^(p)	2013 ^(p)	2014 ^(p)
PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)						
PIB	-2,5	1,4	-0,9	0,3	0,7	1,3
Consumo Privado	-1,0	2,0	-1,1	-0,3	-0,1	0,3
Consumo Público	3,4	3,2	-6,8	-4,9	-2,6	-0,9
Investimento (FBCF)	-11,6	-4,8	-4,2	-2,7	-0,8	2,1
Exportações de Bens e Serviços	-11,6	8,7	5,6	5,2	5,0	4,0
Importações de Bens e Serviços	-10,6	5,3	-1,1	-0,4	1,2	1,6
Evolução dos Preços						
IPC	-0,8	1,4	2,7	2,1	2,1	2,1
Evolução do Mercado de Trabalho						
Emprego	-2,5	-1,5	-0,6	0,1	0,7	1,0
Taxa de Desemprego (%)	9,5	10,8	11,2	10,8	10,4	9,8
Produtividade aparente do trabalho	0,1	3,0	-0,3	0,2	0,0	0,3
Saldo das Balanças Corrente e de Capital						
Necessidades líquidas de financiamento face ao exterior	-9,8	-8,4	-8,3	-7,0	-5,8	-4,9
- Saldo da Balança Corrente	-10,8	-9,7	-9,5	-8,3	-7,0	-5,9
da qual Saldo da Balança de Bens	-10,1	-10,0	-9,1	-7,7	-6,6	-5,4
- Saldo da Balança de Capital	1,1	1,3	1,2	1,3	1,3	1,0

Legenda: (p) previsão; * Foi considerado um cenário macroeconómico que assenta em pressupostos que reflectem hipóteses adoptadas nas previsões de outras entidades internacionais.

Fonte: INE

Segundo dados do Banco de Portugal, o Produto Interno Português tem vindo a decrescer, sendo a sua variação negativa (-2,5%) em 2009. No ano de 2010, a taxa de variação do PIB recuperou registando valores positivos (1,4%). Em 2011, registaram-se novamente valores de variação do PIB negativos, estando previsto um agravamento deste valor para os próximos anos.

PIB em volume (%)



Fonte: Banco de Portugal, 2012

De acordo com dados da OCDE, Portugal é, de todos os países da União Europeia, aquele que apresenta menor PIB per Capita. Isto significa que é o País da União Europeia que cria menos riqueza por cidadão residente. Obviamente que isto se traduzirá numa menor injeção de dinheiro na economia e a consequente diminuição do rendimento disponível das famílias residentes em Portugal.

Em 2009, o PIB per Capita foi de 15.976,25 €, ficando abaixo da média da União Europeia de 17.769,64 €.

De 2009 até 2014 é esperado que o PIB Português per capita evolua de 15.976,25 € para 18.179,82 Euros, ou seja, uma variação em 13,80%.

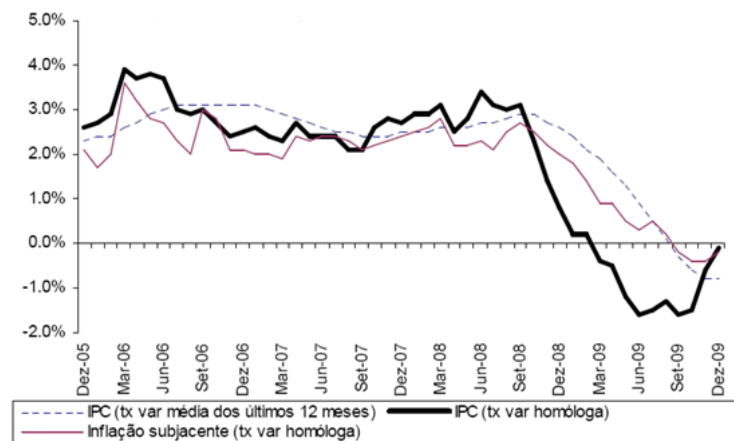
PIB per Capita, 2009 a 2014 (previsão)

	GDP ,Gross Domestic Product per Capita estimation = Projecção PIB per Capita					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Portugal	15.976,25	16.250,72	16.599,58	17.087,00	17.623,65	18.179,82
Luxemburgo	57.567,42	57.537,10	59.030,93	60.766,49	62.767,93	64.920,61
Espanha	21.592,06	29.545,71	30.041,82	30.836,16	31.800,35	32.921,33
Alemanha	25.023,04	25.522,05	26.301,98	27.276,36	28.355,20	29.478,86
Grécia	22.563,87	22.843,34	23.301,99	23.969,24	24.798,66	25.730,56

Fonte: OCDE

Particularmente em Portugal assistiu-se a recentes movimentos de deflação na segunda metade de 2008. Chegando, inclusive, a registar uma diminuição generalizada dos preços no início do ano de 2009 e que se manteve até, sensivelmente, Junho de 2009, data em que a tendência foi invertida.

Taxas de IPC Históricas



Fonte: INE

“O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) é o indicador de inflação mais apropriado para comparações entre os diferentes países da União Europeia. O seu desenvolvimento decorre da necessidade, expressa no Tratado da União Europeia em relação aos critérios de convergência, de medir a inflação numa base comparável em todos os Estados-membros.” *In Banco de Portugal*

Na reunião de 14 de Janeiro de 2010, o Conselho do BCE decidiu, com base nas suas análises económica e monetária regulares, deixar inalteradas as taxas de juro directoras do BCE. Tendo em conta toda a informação e análises disponibilizadas desde a reunião de 3 de Dezembro de 2009 do Conselho do BCE, espera-se que a evolução dos preços permaneça moderada ao longo do horizonte relevante em termos de política.

No quadro seguinte podem ser observadas as taxas directoras adoptadas pelo Banco Central Europeu.

Taxas Directoras entre 2008 e 2011

change date	percentage
december 08 2011	1.000 %
november 03 2011	1.250 %
july 07 2011	1.500 %
april 07 2011	1.250 %
may 07 2009	1.000 %
april 02 2009	1.250 %
march 05 2009	1.500 %
january 15 2009	2.000 %
december 04 2008	2.500 %
november 06 2008	3.250 %

Fonte: Global Rates

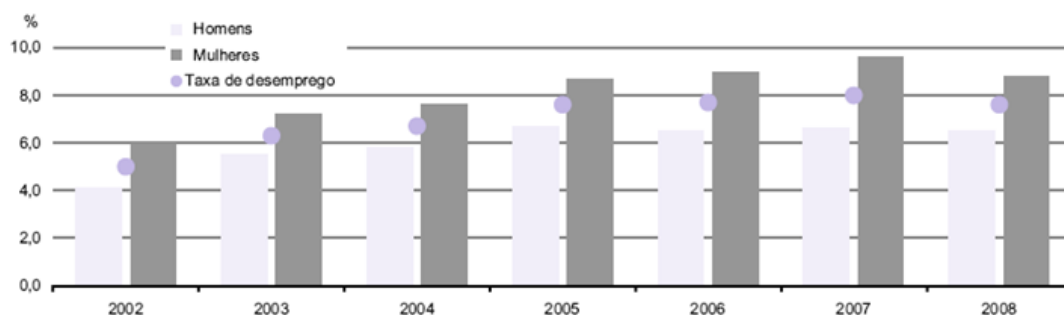
As Taxas Directoras influenciam directamente as taxas a que as empresas e as famílias conseguem aceder ao crédito e as taxas a que conseguem aplicar as suas poupanças. Da observação das figuras, é notória a total sintonia em relação às tendências crescente ou decrescente dessas taxas directoras com as taxas Euribor.

Taxas Euribor, 2012

	20-04-2012	19-04-2012	18-04-2012	17-04-2012	16-04-2012
Euribor - 1 semana	0,319%	0,318%	0,317%	0,315%	0,315%
Euribor - 2 semanas	0,337%	0,337%	0,337%	0,335%	0,335%
Euribor - 3 semanas	0,366%	0,366%	0,365%	0,365%	0,365%
Euribor - 1 mês	0,407%	0,407%	0,408%	0,408%	0,409%
Euribor - 2 meses	0,543%	0,546%	0,550%	0,554%	0,557%
Euribor - 3 meses	0,734%	0,737%	0,741%	0,746%	0,750%
Euribor - 4 meses	0,847%	0,850%	0,854%	0,857%	0,861%
Euribor - 5 meses	0,938%	0,940%	0,944%	0,948%	0,952%
Euribor - 6 meses	1,029%	1,033%	1,038%	1,041%	1,044%
Euribor - 7 meses	1,091%	1,095%	1,102%	1,109%	1,114%
Euribor - 8 meses	1,151%	1,155%	1,161%	1,167%	1,172%
Euribor - 9 meses	1,200%	1,204%	1,211%	1,217%	1,222%
Euribor - 10 meses	1,252%	1,256%	1,263%	1,270%	1,275%
Euribor - 11 meses	1,299%	1,304%	1,311%	1,318%	1,323%
Euribor - 12 meses	1,352%	1,357%	1,364%	1,372%	1,375%

Fonte: Euribor Rates

Em Portugal, de acordo com os dados do INE, o número de pessoas desempregadas têm vindo a aumentar, verificando-se um ligeiro decréscimo nesse número em 2008.

Taxas de desemprego, segundo o sexo

Fonte: INE

No 4º trimestre de 2011, a taxa de desemprego global registada em Portugal foi de 14%, uma percentagem consideravelmente mais elevada do que a registada em 2008 (7,6%).

Em 2002, a percentagem de desempregados, em Lisboa, foi de 6,8%, valor que se mostrou sempre mais elevado até ao ano 2007, no qual se situou em 8,9%. Em 2008, verificou-se uma ligeira diminuição do mesmo para 8,2%.

População total, activa, emprega, desempregada e inactiva na região de Lisboa

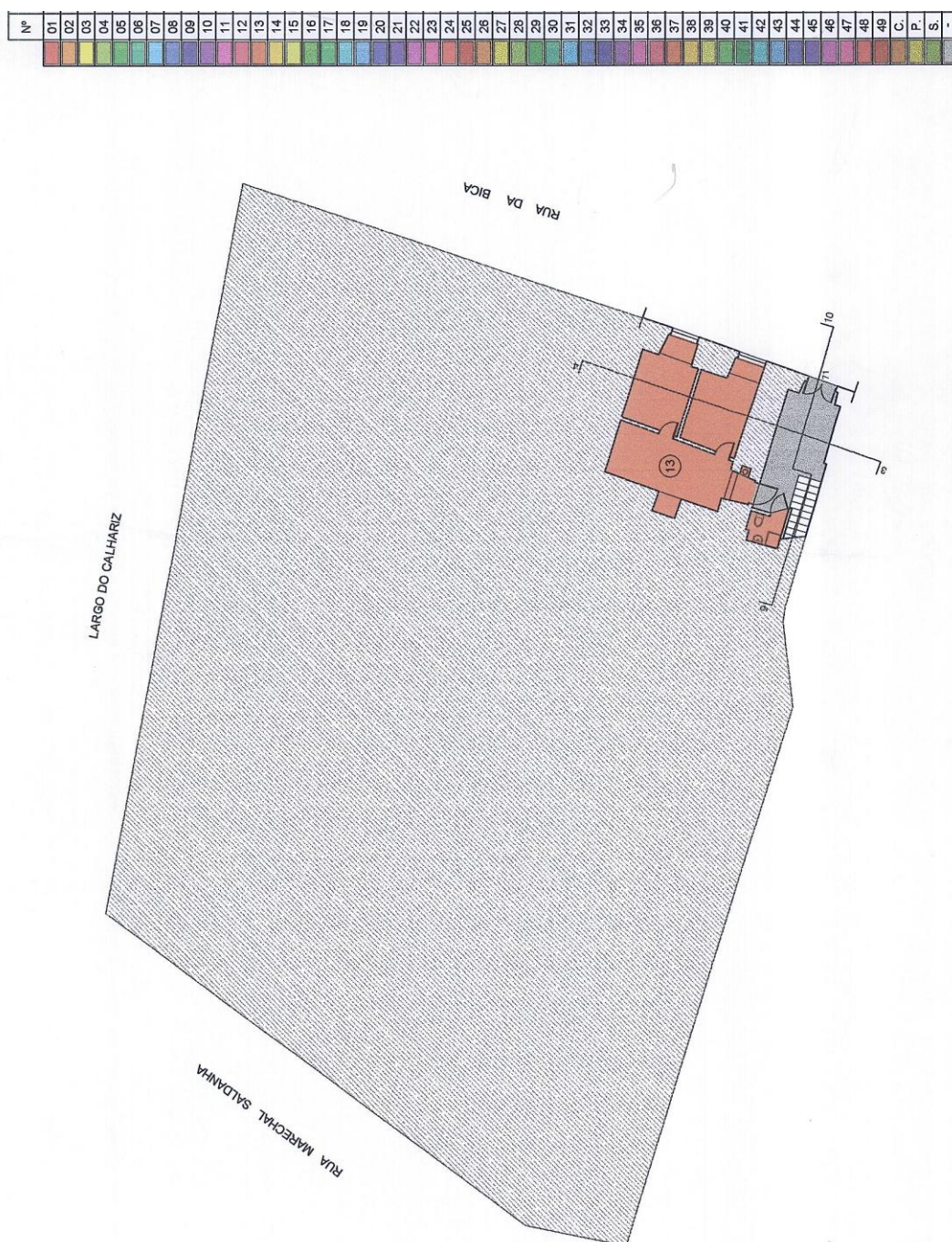
Região NUTS II	Valor trimestral				Valor anual	C.V.	Variação trimestral			
	1º-T-2011	2º-T-2011	3º-T-2011	4º-T-2011	2011	4º-T-2011	2º-T-2011	3º-T-2011	4º-T-2011	
	Milhares de indivíduos					%				
Lisboa										
População total (15 e mais anos)	2 379,6	2 381,0	2 382,9	2 384,8	2 382,1	-	0,1	0,1	0,1	
População ativa	1 436,3	1 441,7	1 434,0	1 432,1	1 436,0	0,8	0,4	-0,5	-0,1	
População empregada	1 240,9	1 246,4	1 224,2	1 222,0	1 233,4	1,3	0,4	-1,8	-0,2	
População desempregada	195,4	195,3	209,8	210,1	202,6	5,3	-0,1	7,4	0,1	
População inativa (15 e mais anos)	943,3	939,3	948,9	952,7	946,1	1,2	-0,4	1,0	0,4	

Fonte: INE

Na região de Lisboa, no 4º trimestre de 2011 existiam cerca de 210 mil indivíduos desempregados.

ANEXO IV – Ocupação do imóvel em Novembro de 2006

PISO -2



PISO -1



PISO 0



PISO 1



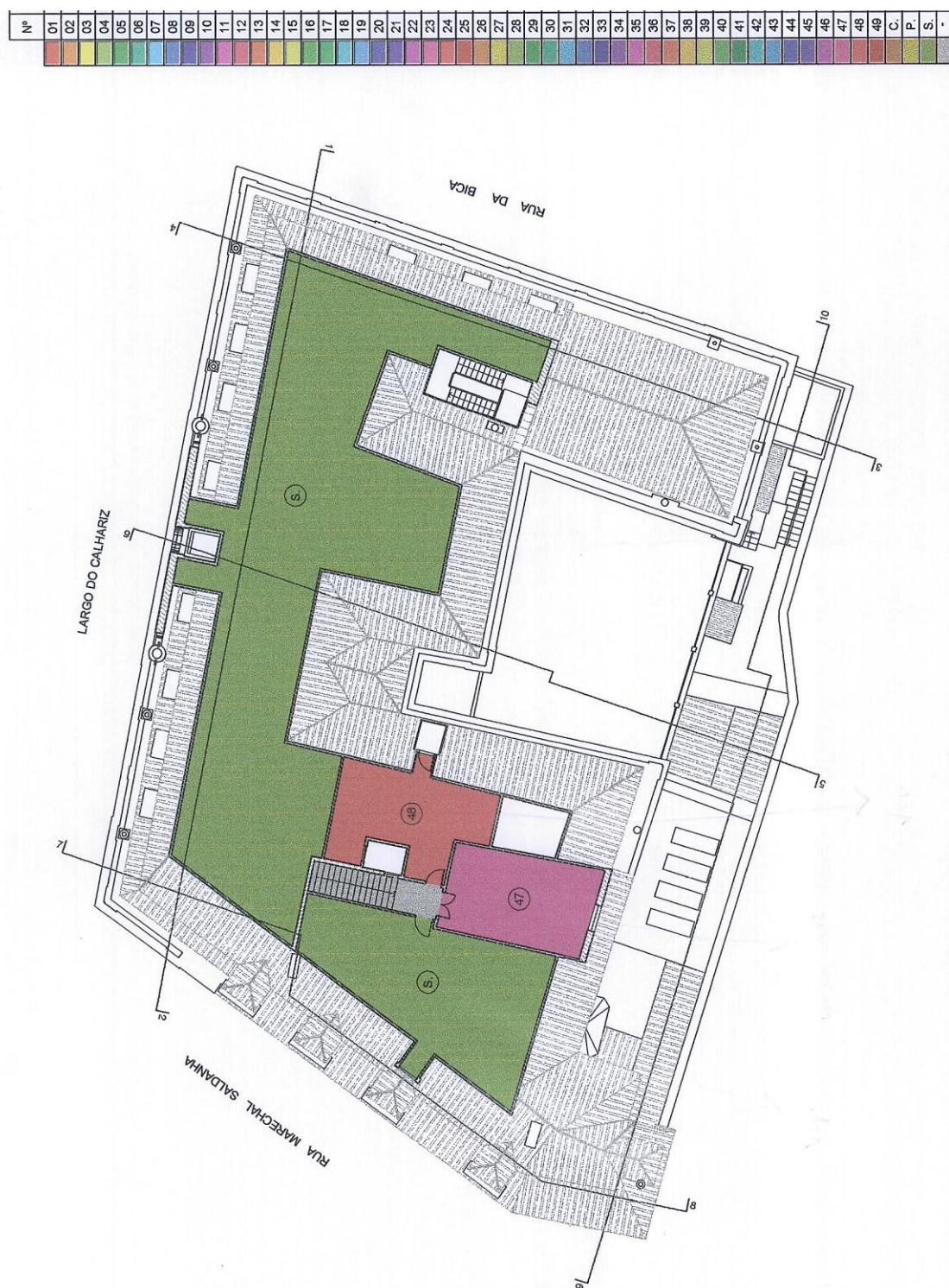
PISO 2



PISO 3



PISO 4



ANEXO V - Plantas Palácio Valada e Azambuja





ANEXO VI - Notícias Reabilitação Urbana Palácio Valada e Azambuja

Quarta-feira
15 Fevereiro 2012

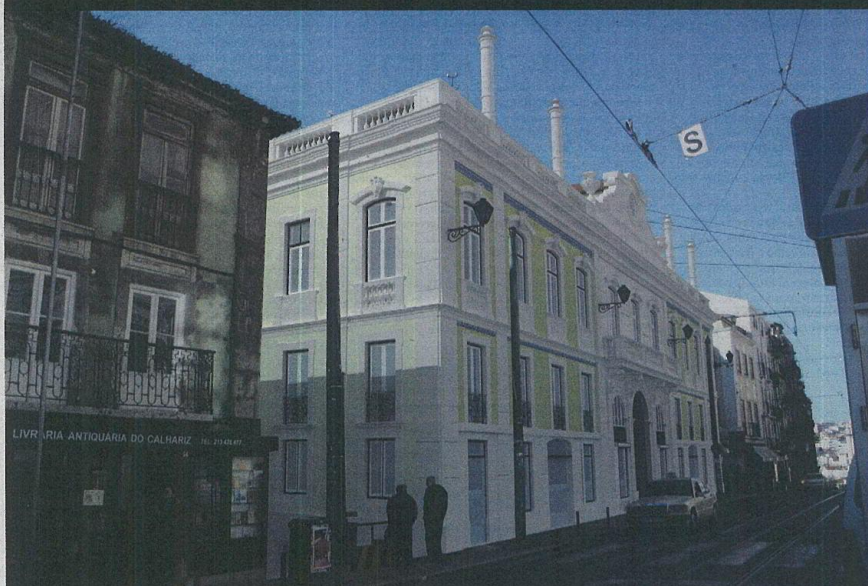
Público

Imobiliário

Investimento no imobiliário português atingiu mínimo histórico

Falta de financiamento, crise económica e financeira na Europa e crise da dívida pública portuguesa são alguns dos motivos que explicam este resultado **Página 4**

Lisboa Palácio Valada e Azambuja destinado a arrendamentos de curta duração



Quando Eça de Queiroz escreveu o livro «O Mandarim», em 1880, estava longe de imaginar que o «seu» «Palacete Amarelo, ao Loreto» (na realidade, o Palácio Valada e Azambuja), onde

decorriam «algumas das mais afamadas festas» de Lisboa, se transformaria mais de 130 anos depois num empreendimento residencial, destinado a arrendamentos de curta duração.

Foi isso mesmo que aconteceu com o Palácio Valada e Azambuja, agora reabilitado numa operação conduzida pelo Fundo Santa Casa 2004, gerido pela Fundbox, e cuja conclusão está prevista para Abril

deste ano. O projecto compreende dez apartamentos, com tipologias entre o T0 e o T2, «vocacionados para o segmento alto de turismo cultural e de lazer», anuncia a entidade promotora, constatando

que o imóvel se encontra em fase de lançamento comercial.

O Palácio Valada e Azambuja representou um investimento de cinco milhões de euros e tem uma área de 1.088 m².

A estratégia delineada pela Fundbox para o Palácio Valada e Azambuja prevê arrendamentos diários e rendas mensais entre 750 e 1.350 euros. O estudo de mercado realizado por aquela sociedade gestora de fundos imobiliários definiu como meta uma facturação anual dos seus dez apartamentos na ordem dos 120 mil euros, viabilizada por uma percentagem de ocupação de 65 por cento. Num cenário de ocupação do Palácio Valada e Azambuja a 100 por cento este valor poderá aumentar em 20 por cento.

O Palácio Valada e Azambuja possuía 47 inquilinos quando foi adquirido pelo Fundo Santa Casa 2004. Actualmente restam 15. Os outros 37 foram alvo de realojamento, renegociação de contratos de arrendamento ou indemnizações.

Este projecto inclui quatro pisos, concentrando nos pisos 3 e 4 os apartamentos alvo de arrendamento, cinco dos quais com sótão e mezanine. O piso 0 alberga actividades comerciais e o piso 1 é constituído por quatro ateliers de 100 m². Estes últimos serão destinados a actividades ligadas à arte e arquitectura. O segundo piso é ocupado pela biblioteca municipal Camões. R.P.L.

22 Confidencial

Imobiliário

Palácio Valada e Azambuja aposta no arrendamento

O emblemático Palácio Valada e Azambuja, no centro histórico de Lisboa, vai ser utilizado para arrendamento de curta duração, vocacionado para o turismo cultural e de lazer



O centro da capital ficará mais rico com o 'novo' Palácio

FERNANDA PEDRO
piedadepedro@gmail.com

O PALÁCIO Valada e Azambuja, em Lisboa, imortalizado na obra *O Mandarim de Eça de Queiroz* como o 'Palacete Amarelo do Loreto' – construído na segunda metade do séc. XVIII sobre ruínas de um palácio quinhentista destruído pelo terramoto de 1755 –, está a ser totalmente reabilitado. O imóvel, classificado de Interesse Público desde 1982, é propriedade do Fundo Santa Casa 2004 e gerido pela Fundbox. As obras, no valor de cinco milhões de euros, serão concluídas em Abril.

O Palácio irá receber uma modalidade de habitação que está a ganhar cada vez mais adeptos em Portugal: o arrendamento residencial de curta duração. Os dez apartamentos com tipologias entre T0 e T2, serão vocacionados para o segmento alto de turismo cultural e de lazer. O edifício encontra-se em fase de lançamento comercial e apresenta uma área de 1.088 metros quadrados (m2).

Meta de 120 mil euros de facturação anual

A estratégia da Fundbox para o Palácio Valada e Azambuja prevê arrendamentos diários e mensais entre 750 e 1.350 euros. O estudo de mercado realizado pela empresa definiu como meta

CINCO MILHÕES
Valor do investimento na reabilitação do Palácio Valada e Azambuja, em Lisboa

ALUGUER RÁPIDO
Um estudo de mercado definiu o arrendamento de curta duração como a melhor opção

120 MIL EUROS
É a facturação estimada para uma ocupação média de 65%. A 100% a receita seria 20% maior

PISOS O rés-do-chão recebe lojas e o 2º andar mantém a Biblioteca Camões. As habitações ficam nos pisos 3 e 4

uma facturação anual dos seus dez apartamentos na ordem dos 120 mil euros, viabilizada por uma percentagem de ocupação de 65%. Num cenário de ocupação do Palácio Valada e Azambuja a 100 % este valor poderá aumentar em 20%.

Com quatro pisos, o Palácio Valada e Azambuja tem concentrados nos pisos 3 e 4 os apartamentos destinados ao arrendamento, cinco dos quais com sótão e mezanino. O piso 0 será destinado a actividades comer-

ciais e o primeiro andar compõe-se de quatro ateliers de 100 m2. O segundo andar mantém em funcionamento a Biblioteca Municipal Camões.

Para acomodar os apartamentos, os pisos 3 e 4 foram totalmente demolidos e reconstruídos, respeitando a traça original. Foi utilizado aço leve, material comum nas reabilitações urbanas realizadas nos Estados Unidos da América, devido à sua facilidade de transporte, leveza e durabilidade.

A reabilitação do Palácio abrangeu toda a fachada do edifício, incluindo áreas comuns como o hall de entrada e escadas de acesso, tendo sido instalado um elevador que tira partido da própria estrutura do edifício. Os trabalhos incluíram a preservação das tradicionais vigas pomalinas em forma de gaiola. No átrio principal foi substituído o piso em tijoleira por pedra de lioz, as escadas em madeira foram recuperadas e no interior dos fogos foi utilizada também a madeira, com excepção das zonas húmidas, onde se optou por pedra e mosaico.

Reabilitação de carrinho de mão

Joaquim Meirelles, administrador da Fundbox e responsável pela fiscalização e gestão da obra de reabilitação do Palácio Valada e Azambuja, salienta a



Fotografias DR



complexidade da intervenção, definindo-a como uma «reabilitação de carrinho-de-mão», porque a localização «diminuiu drasticamente as possibilidades de descarregamento de material, inviabilizando a montagem de um estaleiro de obra e a utilização de camiões». No entanto, dada a centralidade do edifício – na confluência das ruas da Bica, Largo do Calhariz e Marechal Saldanha, num dos pontos mais altos da cidade de Lisboa –, trata-se de um local com um excelente enquadramento com o rio Tejo e na envolvente encontram-se edifícios e monumentos que são referências no património

da cidade. «Cria um sistema de vistas excepcional, proporcionando uma vivência cultural e turística intensa», afirma Joaquim Meirelles.

Também o arquitecto Pedro Esteves considera especial esta intervenção, dado que recorreu a um grande leque de especialidades ligadas à reabilitação urbana. «A traça inicial do edifício foi recuperada num tipo de obra em que o edifício intervençionado constitui uma caixa de surpresas a cada passo, requerendo uma pesquisa rigorosa de técnicas e materiais. É um trabalho que tem de ser feito com grande paixão», conclui o arquitecto.

Fonte: Jornal Sol, 17 de Fevereiro de 2012

JOAQUIM MEIRELLES, ADMINISTRADOR DA FUNDBOX, EXPLICA PROJETO DE REABILITAÇÃO EM LISBOA PARA ARRENDAMENTO DE CURTA DURAÇÃO

"REABILITAÇÃO É NEGÓCIO RENTÁVEL PARA INVESTIDORES E VITAL PARA O PAÍS"

Como define o mais recente empreendimento de reabilitação urbana gerido pela Fundbox?

O Palácio Valado e Azambuja foi adquirido pela Fundbox em 2006 e começou a ser reabilitado em Março de 2011. A sua reabilitação ficará concluída no final de Abril, visando o mercado de arrendamento de curta duração para turismo de negócios e lazer de 10 apartamentos com tipolo-

gias entre T0 e T2. Esta reabilitação abrangeu toda a fachada do edifício datado do século XVIII, incluindo áreas comuns como o hall de entrada e escadas de acesso.

O imóvel, em fase de lançamento comercial, apresenta uma área de 1088 m², foi alvo de um investimento de 5 milhões de euros e insere-se no fundo imobiliário Santa Casa 2004, gerido pela Fundbox. A estratégia de-

lineada pela Fundbox para o Palácio Valado e Azambuja prevê arrendamentos diários e rendas mensais entre 750 e 1350 euros. O estudo de mercado realizado por nós definiu como meta uma facturação anual destes 10 apartamentos na ordem dos 120 mil euros, viabilizada por uma percentagem de ocupação de 65%.

O que distingue o modelo de gestão seguido nas intervenções de reabilitação urbana da Fundbox?

Só é possível montar e gerir fundos imobiliários de reabilitação urbana com grande rigor, criatividade e disciplina na execução de obra. Na Fundbox deixamos sempre claro para os projetistas e parceiros com quem trabalhamos que temos apenas um orçamento e um prazo, os quais temos de cumprir para termos sucesso. Por outro lado, procuramos criar valor onde parecia impossível, como é o caso do Palácio Valado e Azambuja, graças a um grande conhecimento do mercado, criatividade e flexibilidade na definição de modelos de negócio. Simultaneamente acompanhamos diretamente todos os dias a execução das nossas obras, adotando uma atitude de escuta ativa de todos os intervenientes, de forma a darmos respostas adequadas aos desafios que se colocam e encontrarmos soluções de consenso.

Joaquim Meirelles



Além do Palácio Valado e Azambuja, qual o ponto de situação dos fundos de reabilitação urbana da Fundbox? Criámos recentemente os fundos de reabilitação Coimbra Viva e Fundo Especial Fechado de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana "First Oporto Urban Regeneration Fund", os quais provam que é possível reabilitar os centros históricos do país, através da conjugação de esforços de investidores e entidades públicas.

Estes fundos de investimento posicionam-nos como especialistas em reabilitação urbana e demonstram o nosso empenho em criar parcerias com investidores e câmaras municipais de todo o país. De facto, na Fundbox passámos das palavras aos atos e somos hoje pioneiros na reabilitação urbana em Portugal, entendida como um negócio rentável para investidores e vital para o desenvolvimento do país.

palácio valado
azambuja

Fonte: Jornal Oje, 24 de Fevereiro de 2012

60

Em Lisboa, a Portugal Rentals propõe arrendamentos de curta duração a partir de 60 euros diários (420 euros semanais). No Chão, um T1 custa a partir de 80 euros diários (560 euros semanais) e pode atingir os 90 euros (630 euros semanais). Uma cama entra custa mais 20 euros.

Na actual instabilidade da economia, com o agravamento do desemprego e das condições de acesso ao crédito bancário, Miguel Perdigão tem dúvidas de que as várias formas de investimento têm tendência para aumentar. A actual situação de mobilidade no emprego e a perspectiva mais ao arrendamento do que o compromisso de comprar uma casa e ter obrigações mensais durante várias décadas", conclui Miguel Perdigão. **DE S. L.**



Excelente oportunidade



PAVILHÃO INDUSTRIAL - Z.I. Cantanhede

3.055 m² de área coberta em bloco com 9.200 m², com possibilidade de aumento da área de construção.

Para indústria ampla, dividida por quatro zonas distintas de produção, Secretaria e garagens. Pólo médico, laboratório, grande refeitório, armazém, vácuo. Estacionamento exterior. Zonas ajardinadas. Óptimo acesso.

A sua imobiliária de confiança

967 452 725 - 924 450 518

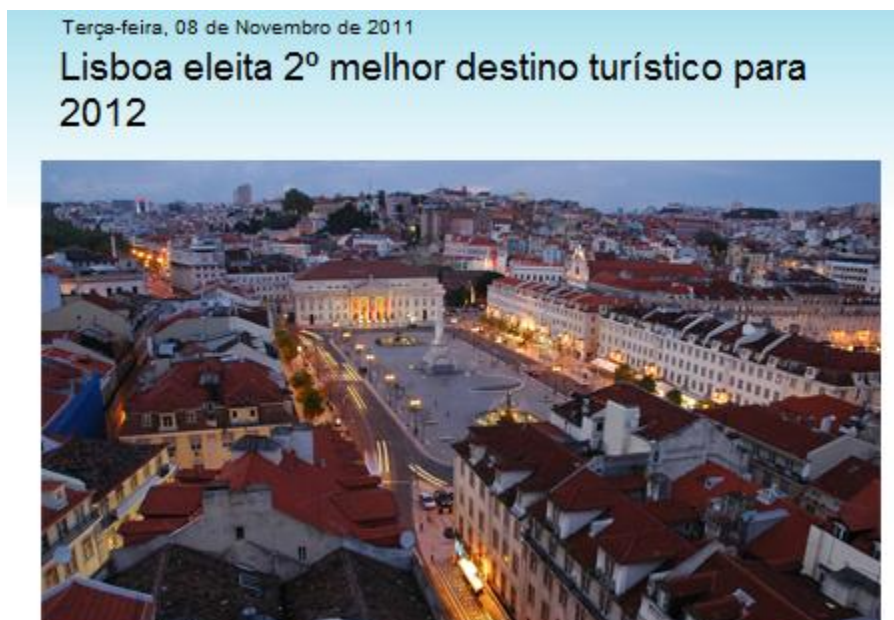
Rua Frei Agostinho, 1 - 4.º andar - 2.º PC
 4100-105 Vila Verde - Vila Verde - Portugal

www.imobiliariacatamo.pt - www.pds.pt



Art. 1192, 1.º
 1192-1.º

ANEXO VII - Notícias sobre o Dinamismo Turístico de Lisboa



Lisboa é a segunda cidade de visita obrigatória em 2012. A capital portuguesa surge entre as 10 principais escolhas dos leitores do guia de viagens britânico Lonely Planet.

Os resultados foram publicados num ranking anual deste guia, o Best In Travel 2012 – Readers' Choice Awards. Em primeiro lugar aparece Reiquejvíque, capital da Islândia, considerada imperdível pelos leitores que participaram na eleição.

Lisboa ocupa a 2ª posição da classificação, com 15% das preferências, deixando para trás cidades como Barcelona, Londres e Berlim. Os leitores destacaram a qualidade e variedade da oferta proporcionada pela capital, caracterizando-a como uma cidade de contrastes.

Não é a primeira vez que o Lonely Planet coloca em evidência cidades portuguesas. Guimarães está incluída nos "Top 10 Destinations" para 2012, num ranking liderado por Londres. Por seu lado, a cidade do Porto é apontada pelo guia como uma das 10 que oferecem uma melhor relação entre qualidade e custo.

[Notícia sugerida por Vítor Fernandes e Alexandra Martins]

Fonte: Boas Notícias (boasnoticias.clix.pt), 8 de Novembro de 2011



LISBOA - ELEITA O "MELHOR DESTINO EUROPEU 2010"

A Associação dos Consumidores Europeus, entre dez cidades, elegeu Lisboa como 'Melhor Destino Europeu 2010'

"Melhor Destino Europeu 2010 – A Escolha dos Consumidores"

Lisboa acaba de ser eleita o "Melhor Destino Europeu 2010 – A Escolha dos Consumidores", com base nos resultados da votação numa lista de dez cidades proposta pela Associação dos Consumidores Europeus, uma entidade independente com sede em Bruxelas.

Os critérios considerados para esta eleição – que decorreu entre Dezembro de 2009 e Janeiro de 2010 e foi efectuada pela primeira vez ao nível das cidades – incidiram na qualidade de vida e das infra-estruturas, assim como na oferta cultural e turística de Lisboa.

Para a Associação dos Consumidores Europeus, a eleição reflecte "uma cidade que soube preservar toda a sua alma e oferecer uma porta de entrada ao Turismo, sem esquecer as suas riquezas sociais e culturais".

www.europeanconsumerschoice.org

Fonte: Turismo de Lisboa (www.visitlisboa.com), 1 de Março de 20

