

*Ao Neinho, meu pai,
À Rita, minha namorada,
e
Ao meu primo João Manuel*

AGRADECIMENTOS

“O homem que sabe e sabe que sabe é sábio. Sigam-no.

O homem que sabe e não sabe que sabe está a dormir. Acordem-no.

O homem que não sabe e sabe que não sabe é um estudante. Ensinem-no.

O homem que não sabe que não sabe é um tolo. Evitem-no.” (Mark Tier, 2010, p. 56)

Agradeço, em primeiro lugar, ao meu orientador, Prof. Doutor João Carvalho das Neves, por todo o apoio na elaboração desta Dissertação de Mestrado. As suas orientações e os seus comentários contribuíram não só para melhorar a qualidade deste Trabalho, mas também, e principalmente, para me ensinar a pensar o mundo e os problemas de forma diferente (e, creio, melhor).

Em segundo lugar, agradeço aos meus colegas de Pós-Graduação e Mestrado, em especial, ao Nuno e ao João, por durante estes meses termos vivido juntos a aventura de elaboração de uma Dissertação de Mestrado. Sem dúvida que as discussões e *feedback* mútuos muito contribuíram para o produto final. Ao Dr. Isaiás Gonçalves, agradeço por toda a ajuda e diligência.

Agradeço também aos meus amigos e família, pai, mãe, avós, mano Di e mano Du, muito particularmente, ao último, pela força que me transmite e amor que sempre me dá; aos meus primos Mariana, Jota (João Nuno), Martinha e Inês.

Ao Neinho, meu pai, em particular, agradeço por acreditar em mim e desafiar o meu raciocínio e pensamento. Agradeço também por querer sempre que estude mais e seja melhor e pelas inúmeras histórias que me conta, fruto da sua vasta cultura geral: em cada uma há uma moral e uma aprendizagem que fazem de mim uma pessoa melhor. É, por isso, e muito mais que aqui não consigo materializar, que lhe dedico esta Dissertação.

À minha namorada, Rita, agradeço por estar sempre a meu lado, por todo o apoio que me dá e por estar sempre disponível para me ouvir e aconselhar, para além do amor e amizade que nos unem. Também a ela dedico esta Dissertação.

Por último, deixo um eterno agradecimento, muito especial, ao meu primo e grande amigo João Manuel, que, infelizmente, já não pode ver o produto final desta Dissertação, mas com quem ainda pude discutir a ideia base que lhe deu origem. Por toda a força que sempre transmitia, pela boa disposição contagiante, pelo pensamento crítico e capacidade de criar soluções inovadoras e pela palavra reta, na hora certa, mas principalmente, pela amizade, estou muito, mesmo muito, agradecido. A ele, também, dedico esta Dissertação.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AML – Área Metropolitana de Lisboa.

BNA – Balcão Nacional do Arrendamento.

CMB – Câmara Municipal do Barreiro.

CMM – Câmara Municipal da Moita.

CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

CUF – Companhia União Fabril.

FIIAH – Fundo de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional.

MFCA – Método dos Fluxos de Caixa Atualizados.

NOI – *Net Operating Income* (Rendimento Operacional Líquido).

NRAU – Novo Regime do Arrendamento Urbano.

RICS – *Royal Institute of Chartered Surveyors*.

TMCA – Taxa Média de Crescimento Anual.

VAL – Valor Atual Líquido.

ABSTRACT

For many years, Portugal has lived a period characterized by frozen real estate rents, that, in an inflationist environment, led to decreases in the real return for the investor (property) owner, from year to year. Only with legal changes, specially from 2006 onwards, this type of real estate investment became more attractive. Therefore, we aim to apply the Real Estate Yield Model to the city of Barreiro, calculate it, and compare it with the yield verified in Lisbon. We also aim to identify the factors that explain the differences verified, contributing to the literature in Real Estate.

Since we are in presence of quantitative data, we shall pursue a survey strategy, based on a realistic philosophy and adopting a hypothetic-deductive approach. The time horizon of this research is cross-sectional, based on data from a local real estate agency and from Real Estate Investment Funds for Residential Rental. To comparison, it is used data from *Confidencial Imobiliário*. In order to understand the causes of the differences, there were undertaken semi structured interviews.

The yield of residential real estate rental in Barreiro (7,5%) is superior to the one verified in Lisbon (5,8%). In my opinion, it is mainly due to the higher probability of assets valorization in Lisbon; to the absence of alternative uses for properties in Barreiro and to the absence of new construction in the same city.

This research has the following main conclusions and contributions: it identifies a change in the dynamics of use of real estate properties (from buying to renting); it identifies an investment opportunity in buy-to-let in Barreiro, particularly, for small investors, and it identifies the factors that explain the differences of yields between two locations.

Keywords: Real Estate; Residential Rental; Real Estate Yield; Buy-to-let; Investment in Barreiro.

RESUMO

Durante muitos anos, Portugal viveu um período caracterizado pelo congelamento de rendas, o que, num clima inflacionista, diminuía de ano para ano a rentabilidade real para o investidor proprietário do imóvel. Só com as alterações legislativas, em especial, a partir de 2006, é que esta tipologia de investimento se tornou mais atrativa.

Desta forma, pretende-se aplicar o Modelo da *Yield* Imobiliária ao concelho do Barreiro, calculando-a, e comparar essa rentabilidade com a verificada em Lisboa. Pretende-se também identificar as causas explicativas das diferenças verificadas, contribuindo para a literatura nesta área do imobiliário.

Tratando-se de dados quantitativos, recorre-se a uma estratégia de inquérito/*survey*, partindo-se de uma filosofia realista e adotando-se uma abordagem hipotético-dedutiva. O horizonte temporal desta investigação é de *cross-sectional*, utilizando dados de uma mediadora imobiliária e de Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH). Para comparação, são utilizados dados da Confidencial Imobiliário. Para compreender as causas das diferenças verificadas, foram realizadas entrevistas semiestruturadas.

A *yield* do arrendamento residencial no concelho do Barreiro (7,5%) é superior à verificada em Lisboa (5,8%). Em minha opinião, isso pode ser explicado pela maior probabilidade de valorização dos imóveis em Lisboa; pela ausência de opções de utilização alternativa dos imóveis no Barreiro e pela ausência de habitação/construção nova no Barreiro.

Este estudo tem como principais conclusões a identificação de uma alteração na dinâmica de utilização dos imóveis (da compra para o arrendamento); a identificação de uma oportunidade de investimento em comprar para arrendar no Barreiro, particularmente, para pequenos investidores, e a identificação de fatores explicativos das diferenças de *yields* entre duas localizações.

Palavras-Chave: Imobiliário; Arrendamento Residencial; *Yield* Imobiliária; Comprar para Arrendar; Investimento no Barreiro.

ÍNDICE

ABSTRACT.....	6
RESUMO.....	7
ÍNDICE DE FIGURAS E TABELAS	9
1. INTRODUÇÃO	10
1.1. Contextualização e Delimitação do Tema.....	10
1.2. Objetivo Geral e Formulação da Problemática de Investigação	11
1.3. Formulação de Questões de Investigação	11
1.4. Organização da Dissertação	12
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	13
2.1. O Investimento Imobiliário no Segmento Residencial	13
2.2. O Arrendamento Habitacional em Portugal	14
2.3. Comprar para Arrendar: uma perspetiva de localização e investimento.....	16
2.4. Modelo da <i>Yield</i> Imobiliária ou <i>Cap Rate</i>	18
2.5. O Concelho do Barreiro	21
3. MODELO DE ANÁLISE E QUADRO DE REFERÊNCIA	24
3.1. Modelo de Análise	24
3.2. Conceptualização	25
4. METODOLOGIA	26
5. RESULTADOS.....	28
5.1. Resultados do Cálculo da <i>Yield</i> Imobiliária para o Concelho do Barreiro.....	28
5.2. Resultados das Entrevistas Realizadas	30
6. ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS	31
7. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	34
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	37
ANEXOS	40
Anexo I.....	40
Anexo II	41
Anexo III.....	42
Anexo IV.....	43
Anexo V	44
Anexo VI.....	46

ÍNDICE DE FIGURAS E TABELAS

Tabela 1: Evolução da população residente (nº) no Barreiro à data dos Censos 1991, 2001 e 2011 (CMM, 2017)	23
Tabela 2: Quadro de Referência	24
Tabela 3: Conceptualização	25
Tabela 4: Imóveis em Estudo: Por Tipologia e por Zona (Amostra Global).....	28
Tabela 5: Imóveis T2: Análise de Valores por m2 (Amostra Específica)	29
Figura 1: Esquematização dos resultados das entrevistas: perspetivas e argumentos para a diferença de <i>yield</i>	28
Tabela 6: Categorias de Explicitação das Diferenças de <i>Yields</i>	32
Tabela 7: Vantagens e Desvantagens do Arrendamento Habitacional para Inquilinos e Senhorios, segundo Cardoso (2015), adaptado.	40
Tabela 8: Comprar um T2 em Lisboa ou quatro T2 no Barreiro?	41
Tabela 9: Entrevistados (cargos profissionais e contributos)	43
Tabela 10: Imóveis em Estudo: Valores de Arrendamento Mensal e Valores de Avaliação de Imóveis (Amostra Global)	44
Tabela 11: Categorização e Sistematização das Entrevistas	46

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização e Delimitação do Tema

Vários autores afirmam que o investimento imobiliário é uma boa forma de diversificar um portefólio de investimento (Wu & Pandey, 2012; Neves, Montezuma, & Laia, 2010; Shiller, 2007; McDonald & Dermisi, 2008).

De acordo com Neves *et al.* (2010), para o investidor, “os bens imobiliários são vistos como ativos capazes de gerar um conjunto de fluxos de caixa ao longo do tempo, cujos valores são definidos pela procura e oferta observadas no mercado de arrendamento de espaço.” (p.30). Esta visão é também partilhada por Andrew Jeffery (*cit por Farzad, 2013*) que afirma que o valor de uma propriedade está diretamente relacionado com o múltiplo que o mercado atribui a esses fluxos de caixa, que vai variar de acordo com a localização, tipo de imóvel e perfil do arrendatário.

Como forma de relacionar os fluxos de caixa obtidos no mercado de arrendamento com o presumível valor de transação dos imóveis¹, existe o Método da *Yield* ou da *Cap Rate*, já estudado por diversos autores (Neves *et al.*, 2010; Laia, 2007; Storey, 2016; McDonald & Dermisi, 2008). A *yield* corrente, ou *cap rate*, pode ser definida como “o rácio (taxa) que resulta da divisão entre o rendimento anual de um bem imobiliário e o valor ou preço de aquisição desse mesmo bem” (Neves *et al.*, 2010, p.64).

Por outro lado, a *yield* é crucial para a análise de alternativas de investimento imobiliário: como se verá, a *yield* poderá ser uma aproximação ao custo de oportunidade do capital (Neves *et al.*, 2010).

Em termos de localização potencial de investimento, começa-se agora a olhar novamente para os subúrbios das grandes cidades (Briddell, 2015). Segundo este autor, nestes mercados, há menos competição, o custo de aquisição é inferior e o potencial de rentabilidade superior. De acordo com Walkley (2016), em algumas cidades australianas localizadas nos subúrbios e bem providas de acessibilidades, verifica-se o fenómeno de compra e arrendamento para obter rendimento, com vista a suportar parte do arrendamento de um outro imóvel, de menores dimensões, nas principais cidades. Por outras palavras, compra-se um imóvel na periferia, arrendam-se o mesmo, e utiliza-se uma parte do rendimento para que o proprietário possa arrendar um imóvel numa outra localização. Isto porque a renda obtida permite suportar os custos com o imóvel comprado e uma parte da renda do outro imóvel. Esta situação é mais comum, em linha com a autora, entre os *first-buyers*, que procuram investimento e mobilidade.

Em Portugal, segundo Pinto (2016, p.1), “numa altura em que se começa a sentir a recuperação do mercado imobiliário, a compra de uma segunda casa pode ser vista como uma boa alternativa de investimento face aos tradicionais produtos de poupança.”.

¹ A definição destes conceitos será efetuada no capítulo 3 desta Dissertação.

Importa também considerar o cliente final, o utilizador do imóvel, seja só arrendatário, ou também proprietário. O horizonte temporal que perspectiva para a utilização determinará a modalidade de investimento: compra ou arrendamento (Brown, 2010): se for de longo prazo, optará por comprar; se for de mais curto prazo, escolherá arrendar, o que lhe conferirá uma maior mobilidade. Cada uma destas opções tem vantagens e desvantagens (Mnasri, 2015). Não sendo objetivo deste Trabalho escrutinar estes pontos, é de salientar que são centrais no processo de tomada de decisão.

Em linha com os parágrafos anteriores, destaca-se que a perspectiva assumida nesta Dissertação é a do investidor que compra um imóvel para o colocar no mercado de arrendamento residencial. Abordar-se-á o investidor nesse ato de comprar e arrendar, portanto, não utilizando o imóvel para sua habitação.

1.2. Objetivo Geral e Formulação da Problemática de Investigação

Assim, o objetivo geral desta dissertação é aplicar o modelo da *Yield* Imobiliária a um portefólio de investimento imobiliário de arrendamento residencial no Concelho do Barreiro.

1.3. Formulação de Questões de Investigação

Face aos objetivos formulados anteriormente, pretende-se responder às seguintes questões de investigação:

1. “Qual a rentabilidade (*yield*) do arrendamento residencial no Concelho do Barreiro?”.

A partir dos valores de avaliação dos imóveis que constituem carteiras de Fundos de Investimento Imobiliário a operar no concelho do Barreiro e das respetivas rendas praticadas, calcular-se-á a *yield*. Esta análise é relevante a fim de compreender a rentabilidade desta tipologia de investimento no concelho do Barreiro.

2. “Como se compara a rentabilidade do arrendamento residencial no Concelho do Barreiro com a *yield* verificada em Lisboa?”

Em termos de análise e comparação de investimentos, importa comparar a performance do portefólio em análise com Lisboa, a fim de aferir eventuais diferenças, o sentido dessas diferenças e compreender a razão pela qual ocorrem. Os resultados obtidos permitirão verificar a atratividade do investimento em imobiliário residencial para arrendamento nesta localização (Barreiro) em detrimento de outras localizações.

3. “Que fatores podem explicar a diferença de *yield* entre as duas zonas analisadas?”

É curioso verificar que um concelho de rendimento *per capita* inferior ao de Lisboa e sem o charme da capital, consegue registar melhores *yields*, como se verá, ao nível do arrendamento residencial. A procura destes fatores de explicação poderá ser um contributo importante para a literatura na área do imobiliário.

1.4. Organização da Dissertação

Esta Dissertação de Mestrado inicia-se com uma Introdução, onde são abordados a motivação, objetivos e questões de investigação, seguindo-se um capítulo de Revisão de Literatura, onde são analisadas as questões teóricas que delimitam a investigação. Posteriormente, aborda-se o Modelo de Análise, Quadro de Referência e apresenta-se a Metodologia a utilizar. O capítulo seguinte dirá respeito aos Resultados obtidos, que serão à frente discutidos no capítulo “Análise e Discussão de Resultados”. Este Trabalho termina com a conclusão e recomendações para investigações futuras.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. O Investimento Imobiliário no Segmento Residencial

O mercado imobiliário distingue-se de todos os outros mercados, principalmente, pela falta de mobilidade (Case *et al.*, 2000). Por consequência, este mercado depende intrinsecamente das características do local onde se encontra: “Outra importante característica dos bens imóveis, tal como o próprio nome indica, é a sua fixidez espacial. Este atributo explica a enorme importância da localização na definição do valor dos bens imobiliários.” (Neves *et al.*, 2010, p.24). Para além disso, apontam-se também como características deste tipo de ativos a durabilidade, heterogeneidade, a reduzida liquidez, os elevados custos de informação e de transação e o elevado preço de cada imóvel (Neves *et al.*, 2010; Gonçalves & Miguel, 2012; Cardoso, 2015). Pode dividir-se o mercado imobiliário em vários segmentos: residencial, industrial, escritórios, entre outros (Gonçalves *et al.*, 2012). Em particular, interessa, para efeitos deste Trabalho Final de Mestrado o segmento residencial. Brueggeman & Fisher (2011) definem este segmento como aquele que se destina a ser habitado por indivíduos ou famílias.

Wu & Pandey (2015) estudaram o impacto do imobiliário residencial num portefólio de investimento. Os autores concluíram que o investimento em imobiliário residencial constitui uma proteção moderada contra a inflação, principalmente, contra a inflação esperada (menor para a inesperada). Este resultado considera o impacto de recessões económicas, bolhas especulativas e períodos de euforia no mercado acionista. Para além disso, verificaram que adicionar esta tipologia de investimento a um portefólio com ações e obrigações aumentará a sua performance e eficiência e reduzirá a probabilidade de perda. Isto verifica-se inclusivamente numa estratégia de diversificação internacional (Case *et al.*, 2000). Este ganho de eficiência será tanto maior quanto maior o dinamismo da estratégia de alocação de investimento, que deverá permitir uma reafetação periódica.

No entanto, no caso do imobiliário, devido à sua menor liquidez, nem sempre é fácil reajustar (Neves *et al.*, 2010). Mesmo assim, existe um ganho potencial de eficiência e rentabilidade, em especial para o investidor individual (Wu & Pandey, 2015).

Para corroborar o argumento de Wu & Pandey (2015) referido no parágrafo anterior, pode referir-se que Bullard (2012) identificou que um número significativo de pessoas reformadas usou parte das suas poupanças para adquirir imóveis para arrendar com a finalidade de obterem uma rentabilidade superior à oferecida pelos tradicionais depósitos a prazo, nos últimos anos. Por outro lado, Esswein (2016) afirma que o baixo nível das taxas de juros permitiu a alguns investidores comprarem imóveis para arrendar, recorrendo parcialmente a capital alheio. Isto permitiu-lhes, deduzidos todos os encargos, obter um acréscimo ao seu rendimento mensal. Neste caso, verificou-se a compra de imóveis quer por arrendar, quer já arrendados. De

destacar que os resultados obtidos por estes dois últimos autores dizem principalmente respeito a pequenos investidores.

Em termos de rentabilidade do investimento em imobiliário residencial, de acordo com Shiller (2007), a componente da renda real (no investimento) tem sido relativamente estável, quando comparada com o preço. Este resultado é reforçado por Wu & Pandey (2015) que afirmam que a rentabilidade do investimento em imobiliário residencial não são consideravelmente diferentes em função do período de ciclo económico em causa.

2.2. O Arrendamento Habitacional em Portugal

Existiu, durante algum tempo, a visão de que a compra de habitação própria deveria ser encorajada, uma vez que alguns estudos apontavam para o facto de assim haver um maior envolvimento por parte dos proprietários na vida política e social das suas comunidades (Brueggeman *et al.*, 2011; Tabner, 2016). Esta atitude, muito apoiada a nível governamental, conduziu a políticas de incentivo à compra de habitação própria ao invés de arrendar. Assim se justifica que, um pouco por todo o mundo, a taxa de compra de habitação própria tenha aumentado (Shiller, 2007). Portugal, não foi exceção (Cardoso, 2015).

A situação portuguesa merece especial atenção. De facto, segundo Cardoso (2015), a lei portuguesa durante muito tempo deu especial proteção aos inquilinos, através de mecanismos como o congelamento das rendas. Isto, num clima de inflação, reduz a rentabilidade real para o investidor (senhorio). Assim se justifica o estado de degradação a que chegaram alguns imóveis e determinadas zonas nas cidades e a pouca atratividade desta modalidade de investimento imobiliário (construir para arrendar ou comprar para arrendar).

A consequência de um mercado de arrendamento pouco ativo é a perda de mobilidade por parte da população (Cardoso, 2015). Como se viu na introdução desta Dissertação, a compra de habitação própria depende em grande escala do período de utilização que se perspetiva (Brown, 2010; Shiller, 2007), para além de acarretar custos de transação elevados (Neves *et al.*, 2010; Tabner, 2016).

Só a partir de 2006, com o Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU) e, mais tarde, em 2013, com a criação do Balcão Nacional de Arrendamento (BNA) se deram novos e importantes passos para responder às exigências do mercado de arrendamento urbano (Cardoso, 2015). Como consequência, comprar para arrendar começa a tornar-se interessante do ponto de vista do investimento. Por outro lado, a maior restrição no crédito à habitação, desde 2008, com a crise, potenciou a alternativa à compra: o arrendamento (Cardoso, 2010; Martins, Serra, & Martins, 2015).

De acordo com o Diário Imobiliário (2017), o BNA representa uma melhoria face ao sistema anterior, apesar de ainda não ter a celeridade desejável para os proprietários. O artigo revela ainda que a extinção do BNA

será discutida em 2017, dividindo a opinião de proprietários e inquilinos. A expectativa a é de que esta incerteza possa fazer retrair a oferta de imóveis para arrendamento.

Para melhor se compreender os pontos de vista dos intervenientes neste mercado, de acordo com Cardoso (2015), e tendo em conta, por um lado, o inquilino e, por outro, o proprietário, pode resumir-se as vantagens e desvantagens do arrendamento habitacional (cf. Anexo I).

Alakeson (2011) refere um estudo realizado no Reino Unido e que aponta que, se tivessem opção, 86% dos agregados familiares escolheria a compra de habitação própria, ao invés de 14% que prefere o arrendamento. Isto porque, segundo refere, ter casa própria tornou-se, historicamente, numa aspiração importante, como símbolo de subir na sociedade. Mais, a compra de um imóvel corresponde ao acumular de ativos que depois serão herdados pelas gerações seguintes (Brueggeman *et al.*, 2011).

Brueggeman *et al.* (2011) acrescentam que a alteração nas tendências sociais tem levado ao aumento do número de agregados familiares e à consequente alteração dos padrões de procura de habitação. Os autores referem o aumento da idade de casamento, o crescente número de divórcios e o elevado número de pessoas que não casam como fatores de maior procura para unidades residenciais de menor dimensão. Apontam ainda o envelhecimento da população como causa para um maior período de ocupação dos imóveis, atrasando a renovação de *stock* para a população mais jovem.

Dados disponibilizados pela *Housing Europe Review* (2015) permitem verificar que, em média, em Portugal, cerca de 20% da ocupação dos alojamentos familiares clássicos de residência habitual era em regime de arrendamento, contra cerca de 73% em regime de propriedade. Refere a mesma fonte que existe um número significativo de agregados familiares com segunda habitação: cerca de 20% do *stock* nacional de imóveis corresponde a segunda habitação. Este argumento está em linha com Pinto (2016) que refere que a compra de uma segunda casa poderá ser uma boa forma de poupança, sobretudo, através do posterior arrendamento, quer de longa duração (à semelhança do argumento de Walkley, 2016), quer de curta duração, em zonas potencialmente mais turísticas (de forma a rentabilizar os imóveis durante o período em que não os estão a utilizar).

Importa ainda notar uma outra realidade no mercado de arrendamento habitacional em Portugal e que diz respeito aos Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH). De facto, com a crise, muitas famílias incumpriram no crédito à habitação, tendo os Bancos penhorado os respetivos imóveis (Fiúza, 2013). Um estudo realizado por Martins *et al.* (2015) conclui que em países com sistemas financeiros desenvolvidos, existe uma grande exposição do sistema bancário ao mercado imobiliário, pela perspetiva de maior rentabilidade. Isto, em linha com os autores, leva à formação de bolhas imobiliárias e, no caso de uma descida abrupta dos valores de mercado, à redução do valor do colateral associado aos créditos imobiliários. Como se viu, foi este o caso português (cf. Neves *et al.*, 2010, p.26), o que levou à procura de soluções para rentabilizar os imóveis que, de repente, ficaram parados nas carteiras dos Bancos

(Fiúza, 2013). A autora, citando vários dirigentes bancários, refere que umas soluções aplicadas foi a constituição de FIIAH, como o Fundo de Arrendamento Social lançado em 2009 pela Caixa Geral de Depósitos.

Como se viu, a História do arrendamento em Portugal não foi linear, tendo, durante muitos anos, sido um investimento pouco atrativo. Contudo, com as novas alterações legislativas e alterações do lado da procura (aumento) para utilização através do arrendamento, afigura-se um investimento mais rentável, com tendência para aumentar. Inclusivamente, foi uma solução adotada por instituições de crédito para rentabilizar os imóveis em carteira.

2.3. Comprar para Arrendar: uma perspetiva de localização e investimento

Shiller (2007) refere que durante muitos anos se acreditou que a maior componente do valor das casas era a estrutura, ou seja, um bem manufaturado. Nesta asserção, comprar e vender casas era o mesmo que comprar e vender cadeiras e mesas. No entanto, este economista mostra que a valorização de um imóvel ultrapassa a dimensão meramente material, isto é, envolve questões de carácter psicológico, emocional e comportamental: “The decision to buy a house is a major life decision for most people and is affected by all the factors that people consider when deciding on their lifestyle and purpose.” (p.97)². Em linha com este argumento, importa referir que a decisão de comprar casa (habitação própria) é ao mesmo tempo uma decisão de investimento e de consumo (Wu & Pandey, 2015).

Um estudo realizado por Mnasri (2015) aponta a mobilidade geográfica (facilidade com que o agente poderá reagir a choques que impliquem a alteração de residência – reflete os custos associados à mudança) como o principal fator para que os mais jovens optem por arrendar. Este facto é potenciado pela possibilidade de uma nova oferta de emprego ou pela possível alteração do estado civil, conferindo uma maior liberdade. Quando a faixa etária aumenta, fatores como o risco de emprego (estabilidade) pesam mais na decisão de comprar ou arrendar. Este argumento está em linha com Brown (2010) e Tabner (2016), que referem que o horizonte temporal para o qual se perspetiva a utilização do imóvel determinará, em grande medida, a referida decisão.

Relativamente à localização, segundo Walkley (2016), alguns casais jovens australianos optam por comprar imóveis de maiores dimensões nos subúrbios, que posteriormente arrendam, para gerarem um acréscimo de rendimento que lhes permita arrendar imóveis de menores dimensões em localizações mais centrais. A autora defende que o potencial dos subúrbios será tanto maior quanto melhores as suas acessibilidades.

² “A decisão de comprar casa é uma decisão central na vida da maioria das pessoas e é afetada por todos os fatores que as pessoas consideram quando tomam decisões acerca do seu estilo de vida e sentido [de vida].” – n/tradução.

Esswein (2016) verifica que nos subúrbios bem providos de infraestruturas, onde os preços são inferiores aos praticados nas principais cidades, por isso mesmo, o investimento em imobiliário para arrendamento tem a vantagem de conferir uma maior liquidez. Isto porque imóveis mais baratos vendem-se mais fácil e rapidamente. Recorde-se o argumento de Briddell (2015) que afirma que nos subúrbios das grandes metrópoles, onde há menos competição, o custo de aquisição é inferior e o potencial de rentabilidade superior.

Uma possível explicação para as diferenças verificadas em termos de preços da habitação, entre a metrópole e os seus subúrbios, é apontada por Brueggeman *et al.* (2011). Os autores indicam que a qualidade e a natureza dos empregos e salários auferidos pelos trabalhadores variam de área para área, o que terá impacto na procura de habitação. Daí que, na sua asserção, o investimento em imobiliário numa determinada localização, para além de investimento no ativo, comporta uma parcela de investimento na potencialidade daquela localização específica.

Importa salientar que a diferença de preços dos imóveis localizados na metrópole e nos subúrbios (Briddell, 2015; Esswein, 2016) permite diversificar a carteira de investimento. Ao invés de comprar apenas um imóvel na primeira localização, é possível comprar dois ou três imóveis pelo mesmo valor, nos subúrbios, gerando um maior rendimento mensal e dispersando o risco (cf. Anexo II).

O *Portuguese Housing Market Survey* de novembro de 2016 refere que “as expectativas de crescimento dos preços se intensificaram, quer para os próximos 3 meses quer no horizonte de um ano, o que em parte se deve à contínua falta de oferta. No mercado de arrendamento, as rendas estão a ser pressionadas para níveis mais elevados dada a crescente procura por parte dos arrendatários e a escassez de oferta de casas para arrendar.” (p.4).

Bullard (2012) e Esswein (2016) defendem que os principais fatores para aumentar o investimento imobiliário na modalidade de comprar para arrendar foram os seguintes: a diminuição de preços com a crise e o aumento da procura para arrendamento. De facto, uma vez que muitas pessoas viram os seus imóveis penhorados, e não reunindo condições para a aquisição de um outro imóvel, optaram pela modalidade de arrendamento. Bullard (2012) advoga ainda que a escolha pelo segundo regime de ocupação pode também ter passado pelo simples facto de, mesmo podendo adquirir um outro imóvel, as pessoas não o pretenderem fazer, com medo de não conseguirem novamente cumprir as suas obrigações. Um estudo de Alakeson (2011) destaca ainda que a preferência pelo arrendamento recai sobre as gerações mais jovens, principalmente por não terem condições para adquirirem habitação própria.

Alakeson (2011) acrescenta que, com a crise financeira, muitos bancos diminuíram o montante dos empréstimos sobre o valor dos imóveis (em inglês, o *loan-to-value*), i. e., em vez de emprestar 100% do valor do imóvel, o Banco apenas empresta, por exemplo, 80%. Para além disso, as instituições financeiras impõem outras restrições à concessão de crédito à habitação (Neves, 2009; Cardoso, 2010). Estes factos

dificultam o acesso dos agregados familiares com rendimentos médios e baixos à aquisição de habitação própria, aumentando a opção pelo arrendamento de imóveis (Alakeson, 2011).

Dos parágrafos anteriores resulta que, tudo o resto constante, se as rendas não diminuïrem e os preços (valores de aquisição) forem substancialmente menores, o potencial de rentabilidade será superior (Brueggeman *et al.*, 2011). Isto torna o investimento mais atrativo para quem pretende adquirir imóveis com a finalidade de os arrendar. (Bullard, 2012; Esswein, 2016).

Face ao exposto nos parágrafos anteriores, ir-se-á olhar, como se disse, para o arrendamento na perspetiva do investidor que compra imóveis para os arrendar. De notar, que o ponto de vista adotado é o do investidor racional e avesso ao risco, ou seja, que para maiores níveis de risco (risco, de uma forma geral), exigirá maiores níveis de rentabilidade (Neves *et al.*, 2010; Wu & Pandey, 2015).

2.4. Modelo da *Yield* Imobiliária ou *Cap Rate*

Importa agora compreender a forma de avaliar a rentabilidade do investimento imobiliário. Numa análise expedita, o Método da *Cap Rate* ou *Yield* Corrente poderá ser utilizado, em particular, em investimentos em imóveis de rendimento, como “a compra de um edifício ou apartamento de habitação para arrendamento.” (Neves *et al.*, 2010, p.115). A *yield* corrente (y) resulta do rácio entre o rendimento operacional líquido anual (*NOI*) de um bem imobiliário e o valor ou preço de aquisição desse mesmo bem. Se for já verificada, diz-se *yield* histórica, ou apenas *yield*; se for esperada, poderá dizer-se *yield* esperada ou custo de capital, ajustando o resultado, como se verá (Neves *et al.*, 2010; McDonald, & Dermisi, 2008):

$$y = \frac{NOI}{\text{Valor ou Preço de Aquisição}}$$

Assim, visa-se calcular a *yield* de um portefólio de imóveis destinados a arrendamento residencial no Barreiro, comparando depois com a *yield* histórica, já verificada, em Lisboa (Neves *et al.*, 2010). Os imóveis utilizados para o cálculo no concelho do Barreiro serão imóveis pertencentes a fundos de investimento a operar na zona, para os quais é possível obter rendas efetivas e valores de avaliação.

Segundo Damodaran (2002), é possível apurar a *yield* de três formas distintas: através da média das *cap rates* de imóveis semelhantes transacionados recentemente; através de *surveys* de investidores, que indiquem as *yields* utilizadas, e ainda através de uma regressão, partindo do custo de oportunidade do capital próprio determinado pelo Método de Fluxos de Caixa Atualizados (MFCA).

Analise-se agora a fórmula apresentada em cima. O *NOI* diz respeito ao rendimento líquido, ou seja, às rendas e outros rendimentos (líquidos) decorrentes da utilização do espaço imobiliário. (Neves *et al.*, 2010).

Damodaran (2002) define-o como sendo o rendimento operacional líquido de despesas também operacionais, antes de impostos e de despesas não correntes. No entanto, não existe um consenso generalizado acerca das rubricas a incluir ou não no cálculo do *NOI*, como os Investimentos de Substituição e Manutenção (ISM) ou as depreciações económicas, que, em média, representam as necessidades de ISM (Neves *et al.*, 2010; Brueggeman *et al.*, 2011).

Enquanto no MFCA a divergência apresentada no parágrafo anterior não é muito relevante, uma vez que o Fluxo de Caixa Total do Imóvel será o mesmo (Neves *et al.*, 2010), na estimação da *yield* poderá haver diferenças. Mais, é necessário dispor de informação adicional, para além do valor de renda efetiva e do valor de avaliação. Esta informação nem sempre está disponível, como sejam o valor dos impostos sobre a propriedade, valor de condomínio e até mesmo a taxa de desocupação (Neves *et al.*, 2010). Face ao exposto, ir-se-á considerar o *NOI*, para efeitos desta Dissertação, como a Renda Efetiva Anual Bruta, ignorando outros rendimentos operacionais (por exemplo, advindos da colocação de publicidade nas paredes exteriores dos imóveis), despesas operacionais e ainda a taxa de desocupação anual. Isto deve-se ao facto de ser esta a metodologia utilizada pela Confidencial Imobiliário para o cálculo da *yield*. Desta forma, os valores calculados para o Barreiro serão comparáveis com os valores de Lisboa, provenientes daquela fonte.

O *NOI* depende ainda das características do edifício e da taxa de desocupação, que captura as variações na procura e na oferta no mercado de arrendamento. Apesar de ser expectável que uma diminuição nesta taxa conduza a diminuições futuras, isso nem sempre se verifica, pois, os preços ajustam-se (McDonald, & Dermisi, 2008). Salienta-se ainda que a *yield* permite estabelecer uma relação entre o mercado financeiro de compra e venda de imóveis e o mercado de arrendamento (Neves *et al.*, 2010).

De acordo com Neves *et al.* (2010), e partindo do Modelo de Gordon (perpetuidade crescente), é possível estimar o valor da *yield total* (y) em função do valor atual do imóvel (V_0), do rendimento líquido operacional (*NOI* previsto – *net operating income*) e g , a taxa de crescimento do *NOI*:

$$re = \frac{NOI}{V_0} + g \Leftrightarrow re = y + g$$

Para efeitos desta Dissertação, e sendo a componente da renda real (no investimento) relativamente estável, quando comparada com o preço (Shiller, 2007), ir-se-á calcular a *yield* corrente, ou seja, sem o efeito valorização (g).

O método da *yield* é importante, uma vez que permite a utilização do método do rendimento na avaliação de imóveis com características idênticas ao imóvel a avaliar (Damodaram, 2002; Neves *et al.*, 2010). Neste sentido, os autores defendem que se começa por estimar a *yield* para uma amostra comparável (em termos de risco, localização, tamanho, idade, condições de arrendamento e eventuais condições de financiamento):

$$\text{Valor da Propriedade} = \frac{\text{NOI}}{\text{Yield}}$$

Neste sentido, uma vez obtida a *yield total* e sendo uma boa aproximação ao custo de capital do investimento imobiliário residencial no concelho do Barreiro, esse resultado poderá ser útil através do Método dos Fluxos de Caixa Atualizados, na perspetiva do imóvel, i. e., “admite-se que o investidor não está sujeito a impostos sobre o rendimento e que financia 100% do investimento com capital próprio” (Neves *et al.*, 2010, p. 143). Segundo os autores, projeta-se os fluxos de caixa para o horizonte temporal pretendido, procedendo-se depois à sua atualização à taxa apropriada. Desta forma, será possível obter o Valor Atual Líquido (VAL) do investimento. Pese embora não seja objetivo deste Trabalho aplicar esta metodologia, pretende contribuir com estes dados para eventuais aplicações futuras. Sendo a *yield* uma rentabilidade histórica, é expectável que sirva de base aos investidores quanto à formulação da rentabilidade requerida para o investimento (Neves *et al.*, 2010).

Como se disse, ir-se-á calcular a *yield* para o arrendamento habitacional no concelho do Barreiro, comparando depois os resultados obtidos pela Confidencial Imobiliário para Lisboa. Por conseguinte, importa referir que a metodologia utilizada pela Confidencial Imobiliário para proceder ao cálculo da *yield* é a seguinte: a média do rácio entre as rendas médias anuais/ m² em cada segmento de mercado e os preços médios de venda/m² nos mesmos segmentos. Os segmentos em causa são definidos por freguesia e tendo por referência os apartamentos T2 usados.

Em suma, a *yield* será calculada para cada imóvel através da seguinte fórmula:

$$y = \frac{\text{Renda Anual Efetiva}}{\text{Valor de Avaliação do Imóvel}}$$

Por outro lado, Neves *et al.* (2010) e Brueggeman *et al.* (2011) apontam as seguintes desvantagens ao método da *yield* imobiliária e cuidados a ter na sua aplicação: as propriedades a analisar têm de ser comparáveis (em termos de condições, idade, área, localização, acessibilidades, risco e eventuais condições de financiamento); as despesas de substituição não correntes também deverão ser analisadas; utilizar o *NOI* quando o mesmo se encontrar em cruzeiro, ou seja, atentar na sua evolução, e compreender a composição do *NOI*, de modo a compreender as dimensões que o compõem.

De facto, o modelo da *yield* não é perfeito, contudo, o objetivo da sua aplicação prende-se com uma análise expedita do investimento, de forma a verificar se vale a pena avançar para estudos mais profundos (Damodaran, 2002; Neves *et al.*, 2010).

2.5. O Concelho do Barreiro

O objetivo desta secção é apresentar uma perspetiva histórica resumida da cidade do Barreiro, dando especial ênfase aos aspetos urbanos e habitacionais da mesma. Para além disso, foca-se a questão das acessibilidades, dada a sua importância (Neves *et al.*, 2010).

De acordo com a Câmara Municipal do Barreiro (2017), CMB, o concelho tem uma área de 36,41 Km², e, de acordo com os Censos de 2011, 78.764 habitantes. A mesma fonte indica que o Barreiro tem uma posição estratégica, sendo banhado pelo rio Tejo e possuindo um terminal rodo-ferro-fluvial.

Barata & Gautier (2005) apontam o caminho-de-ferro e as fábricas, como tendo sido os principais motores de desenvolvimento do Barreiro, visão partilhada por Pais (1965).

A Companhia União Fabril (CUF), com fábricas de adubos e produtos químicos, surge na segunda metade do século XIX, tendo-se fixado no Barreiro já em finais do século XX, tirando partido do desenvolvimento da linha férrea. Não se pode falar da CUF sem se falar na figura do seu fundador e líder, Alfredo da Silva, uma figura ímpar da História nacional e um vulto incontornável da História barreirense (Almeida, 1993). Salienta-se que “aos olhos dos barreirenses, a CUF surge como um poderoso e organizado estado dentro do Estado” (Almeida, 1993, p.16).

Com o apogeu da indústria levantou-se o problema da habitação (Pais, 1965). De facto, o autor advoga que “o problema da habitação no Barreiro foi e é ainda um problema grave para a população de mais fracos recursos, uma grande parte da qual tem lutado desde há muito com a falta de moradias de renda acessível em relação aos seus ordenados.” (p.305). É de notar que, em particular, nas décadas de 30 e 40 do século XX, o maior fluxo populacional que integrava as linhas de trabalhadores das fábricas conduziu a que muitos proprietários de terrenos adjacentes às mesmas construíssem habitações abarracadas, em tijolo e madeira, para arrendar aos recém-chegados trabalhadores (Pais, 1965).

A inexistência de habitações disponíveis, de acordo com o autor referido, teve duas consequências: a procura de residência em localizações adjacentes (concelhos vizinhos, como Moita) e a proliferação de barracas para arrendamento. De notar, no primeiro caso, que, a existência de um barco a vapor a ligar o Barreiro a Lisboa levou muitas famílias a procurar imóveis na capital, por então aí ser mais barato residir. Situação oposta é aquela que hoje se verifica, em que os imóveis são mais caros na capital e mais baratos no Barreiro (cf. Anexo II). O segundo ponto, a construção de barracas para arrendamento, foi um investimento de muitos proprietários, que construíram inúmeros pátios particulares (numa primeira fase) e prédios (numa fase posterior), por verem no mercado de arrendamento barreirense um potencial de rentabilidade.

As deficientes condições habitacionais que então se verificavam levaram à intervenção da Câmara Municipal do Barreiro, no sentido de construir um bairro operário, no qual se praticariam rendas reduzidas: “este bairro é constituído por 11 blocos de habitação de dois pavimentos” (Pais, 1965, p.309). A par dos

esforços municipais, também a própria CUF construiu bairros operários a fim de albergar os seus trabalhadores. Destes, o Bairro Novo da CUF sobressai pelo “local aprazível, afastado das instalações fabris e com ligações fáceis e rápidas tanto para estas como para o aglomerado urbano do Barreiro (...). Os seus edifícios foram construídos com estruturas de betão armado, paredes exteriores duplas de tijolo e pavimentos em tijolo-armado, garantindo, por isso, os desejáveis isolamentos térmico e sonoro de pavimento para pavimento.” (Pais, 1965, p.311).

No entanto, o modelo de habitação paternalista desenvolvido por Alfredo da Silva era seletivo, na medida em que se dirige à franja dos operários mais especializados e qualificados, não consagrando os operários sazonais e com menos qualificações (Almeida, 1993). A título de curiosidade, refere a mesma autora, os primeiros bairros construídos nesta política eram muitos próximos das fábricas, o que tinha como externalidade a inalação de fumos e gases por parte dos residentes.

Face ao exposto no parágrafo anterior, pode enumerar-se os seguintes bairros de cariz económico no Barreiro, tanto por iniciativa pública, como por iniciativa da CUF (Pais, 1965):

1. Bairro Operário da CUF;
2. Bairro dos Caminhos de Ferro;
3. Bairro Novo da CUF;
4. Bairro da Federação das Caixas de Previdência;
5. Bloco de Moradias de Renda Económica da Guarda Fiscal;
6. Casas para Pobres.

No que concerne ao restante plano de urbanização barreirense, destaca-se a preocupação existente, a partir de 1950 com a modernização do edificado, no sentido de voltar o Barreiro para o futuro, iniciando-se a construção em altura e surgindo os primeiros arranha-céus (Pais, 1965). O autor escreve ainda que “um outro ainda, de oito pisos, de atraentes linhas arquitetónicas, eleva-se em frente daquele recinto [do parque municipal], esquinando para a Rua Dr. António José de Almeida, devendo notar-se que foi o Barreiro (depois de Lisboa e Porto) a 3ª localidade do país a construir prédios deste porte” (p.340). Desde então, o desenvolvimento urbano do Barreiro foi notável (Pais, 1965).

No que concerne aos meios de transporte terrestres, destaca-se o caminho-de-ferro, como sendo “a mola do arranque da modernidade do Barreiro” (Barata *et al.*, 2005, p.50), inaugurado em 1861, com um troço de 69 quilómetros, ligando o Barreiro a Setúbal e a Vendas Novas. Este argumento é partilhado por Almeida (1993). Relativamente aos transportes marítimos e fluviais, já em finais do século XIX circulava um barco a vapor entre Lisboa e Barreiro, transportando mercadorias e pessoas (Barata *et al.*, 2005). Hoje em dia, o Barreiro possui uma rede de transportes públicos, os Transportes Coletivos do Barreiros, aliada à existência

de um terminal rodo-ferro-fluvial, já mencionado, com ligações para Lisboa e para o sul do país (Transportes Coletivos do Barreiro, 2017).

Por outro lado, importa também olhar para a caracterização demográfica, onde se destaca, até meados do século XX, a classe operária, quer ligada às fábricas da CUF, quer ligada aos Caminhos de Ferro de Sul e Sueste (Barata *et al.*, 2005). As autoras referem também que o elevado número de migrações para o Barreiro possibilitou a constituição de uma rede de relações, ou seja, as famílias ajudavam os seus parentes distantes a encontrar trabalho e alojamento. Pode observar-se, de acordo com os dados disponibilizados pelas Câmaras Municipais do Barreiro (2017) e Moita, CMM (2017), na Tabela 1, a evolução da população do Barreiro, de acordo com os Censos. Nota-se o facto de a mesma ter vindo a diminuir em valor absoluto e também o seu peso em relação à AML e à AML Sul.

Tabela 1: *Evolução da população residente (nº) no Barreiro à data dos Censos 1991, 2001 e 2011 (CMM, 2017)*

População residente 1991, 2001 e 2011	
total população residente	
2011	78764
2001	79012
1991	85768
variação da população (%)	
entre 2001-2011	-0,3%
entre 1991-2001	-7,9%
taxa média de crescimento anual (TMCA) (%)	
entre 2001-2011	0,0%
entre 1991-2001	-0,8%
diferença no total da população residente	
entre 2001-2011	-248
entre 1991-2001	-6756
peso populacional no total da AML (%)	
2011	2,8%
2001	3,0%
1991	3,4%
peso populacional no total da AML Sul (%)	
2011	10,1%
2001	11,1%
1991	13,4%

Em suma, pode concluir-se que a construção de habitação no Barreiro está intimamente ligada à sua História, em particular, do século XX. Destaca-se, por um lado, os esforços públicos no sentido de construir habitação com rendas acessíveis e, por outro, a crescente atratividade de construir para arrendar, por parte de investidores particulares.

3. MODELO DE ANÁLISE E QUADRO DE REFERÊNCIA

3.1. Modelo de Análise

Com base na revisão de literatura apresentada, e no seguimento dos objetivos delineados para esta Dissertação, foram selecionadas as secções relevantes para a análise da *yield* imobiliária no concelho do Barreiro.

O método de cálculo da rentabilidade (*yield*) do arrendamento habitacional foi baseado em Laia (2007), Neves *et al.* (2010) e Storey (2016), pelo grande enfoque que os autores colocam neste modelo de análise. Pese embora o grande desenvolvimento deste método expedito de análise, a exigência de comparabilidade dos dados com os publicados pela Confidencial Imobiliário para o concelho de Lisboa, requerem uma adaptação no modelo, devidamente considerada.

Por último, procede-se a uma análise das causas das diferenças encontradas entre as rentabilidades do arrendamento habitacional de Barreiro e Lisboa, de acordo com Brueggeman *et al.* (2011), Fiúza (2013) e Walkley (2016), seguindo-se a estrutura matricial proposta por Saunders *et al.* (2012).

Em suma, pode resumir-se o modelo de análise no seguinte quadro de referência apresentado na Tabela 2.

Tabela 2: *Quadro de Referência*

Autor	Dimensão de Análise
Laia (2007); McDonald <i>et al.</i> (2008); Neves <i>et al.</i> (2010); Confidencial Imobiliário; RICS (2014)	Método da <i>Yield</i> ou <i>Cap Rate</i> : Determinação do <i>NOI</i> Determinação do Denominador (Valor de Avaliação) Determinação do rácio (<i>yield</i>)
Brueggeman <i>et al.</i> (2011); Saunders <i>et al.</i> (2012); Fiúza (2013); Walkley (2016)	Análise de Diferenças e Causas: Análise de Causas Estrutura Matricial

3.2. Conceptualização

Face ao exposto na secção anterior e na Revisão de Literatura, é possível resumir os conceitos mais relevantes na Tabela 3.

Tabela 3: *Conceptualização*

Conceito	Definição
Modelo da <i>Yield</i> Imobiliária	"é o rácio (taxa) que resulta da divisão entre o rendimento anual do investimento e o valor (...) desse mesmo investimento [do imóvel]" (Laia, 2007, p.1)
<i>Net Operating Income (NOI)</i>	"o rendimento é constituído pela renda e outros rendimentos líquidos de despesas, inerente à utilização do espaço imobiliário" (Neves <i>et al.</i> , 2010, p. 65); "é o rendimento total gerado pelo imóvel (rendas, outros rendimentos e despesas reembolsáveis), a partir dos espaços ocupados, deduzido das despesas operacionais. (...) pode ser considerado como a melhor medida da capacidade da propriedade em gerar rendimento, tendo a vantagem de não ser facilmente manipulável do ponto de vista contabilístico." (Neves <i>et al.</i> , 2010, p. 155)
Renda de Mercado do Imóvel	"Estimativa do montante mais provável pelo qual, à data da avaliação, o direito real de uma propriedade, após um período adequado de comercialização, poderá ser arrendado entre um senhorio e um arrendatário decididos, em que ambas as partes atuaram de forma esclarecida, prudente, e sem coação." (RICS, 2014, p.9)
Valor de Mercado	"Estimativa do montante mais provável pelo qual, à data da avaliação, um ativo ou um passivo, após um período adequado de comercialização, poderá ser transacionado entre um vendedor e um comprador decididos, em que ambas as partes atuaram de forma esclarecida e prudente, e sem coação." (RICS, 2014, p.10)

4. METODOLOGIA

De acordo com o definido na Introdução, o objetivo geral desta Dissertação é aplicar o modelo da *Yield* Imobiliária a um portefólio de investimento imobiliário de arrendamento residencial, no Concelho do Barreiro, determinando a rentabilidade deste investimento. Posteriormente, pretende-se realizar uma análise comparativa da *yield* obtida com a verificada para a mesma tipologia de investimento imobiliário em Lisboa. Assim, e em linha com uma filosofia realista, independente e objetiva, opta-se por uma abordagem explicativa e dedutiva, ou seja, a teoria servirá de base para relacionar o rendimento do bem imobiliário, com o seu preço e obter a respetiva rentabilidade³ (Saunders *et al.*, 2009; Neves *et al.*, 2010). Os dados a analisar são de natureza quantitativa (preços e rendas), pelo que se pretende estabelecer uma relação hipotético-dedutiva (recorrendo à estatística descritiva) passível de ser generalizada e utilizada na análise comparativa de investimentos imobiliários.

Face ao exposto, segue-se uma estratégia de inquérito/*survey* do mercado de arrendamento residencial no concelho do Barreiro, estabelecendo as relações já referidas e determinando a rentabilidade. Uma vez que se estudou um fenómeno particular num determinado momento do tempo, o horizonte temporal desta Dissertação é *cross-sectional* (Saunders *et al.*, 2009).

Para a análise da *Yield* Imobiliária de mercado, foi recolhida uma amostra global de 69 imóveis pertencentes a Fundos de Investimento Imobiliário (FII) com localização no concelho do Barreiro, divididos por zonas de análise. Trata-se de uma amostra de conveniência, tendo sido os elementos relativos aos valores de arrendamento efetivo mensal disponibilizados pela VD – Venda Direta, Mediação Imobiliária, Lda. Posteriormente, foi possível cruzar os dados obtidos com as listagens disponibilizadas no *site* da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) com respeito à composição das carteiras dos FII. O cruzamento de dados, através das moradas, permitiu obter os valores de avaliação dos imóveis. Os dados recolhidos de rendas e valores de avaliação, os mais recentes à data de realização desta Dissertação, dizem respeito a março de 2016. Os *inputs* recolhidos foram tratados recorrendo a técnicas de estatística descritiva e com base na metodologia aplicada pela Confidencial Imobiliário (2016) descrita anteriormente.

Pretende-se também relacionar a rentabilidade calculada para o Barreiro com a verificada para o concelho de Lisboa. Como fonte para estes dados, recorre-se à Imométrica/Confidencial Imobiliário. Esta empresa disponibilizou um estudo acerca das *yields* verificadas em Lisboa no segundo trimestre de 2016, período considerado adequado para comparação com os dados recolhidos para o Barreiro.

No que concerne à compreensão e investigação das causas das diferenças entre as *yields* verificadas no Barreiro e em Lisboa, realizou-se uma abordagem de método qualitativo, realizando-se seis entrevistas semiestruturadas, nas quais se procurou obter uma perspetiva de dentro, *insider*. A escolha desta

³ Cf. Revisão de Literatura

metodologia nesta fase da investigação visa permitir uma maior flexibilidade na compreensão das causas subjacentes ao fenómeno em estudo (Saunders *et al.*, 2009).

No Anexo III, é possível visualizar-se o guião das entrevistas.

Pode encontrar-se, no Anexo IV, a composição da amostra de entrevistados, não probabilística (Saunders *et al.*, 2009). Estes foram escolhidos com base na sua experiência profissional, considerada relevante para o estudo do fenómeno em causa. As entrevistas foram gravadas em formato áudio, tendo, posteriormente, sido transcritas e categorizadas. Como se referiu, foram entrevistadas seis pessoas, sendo uma do sexo feminino e cinco do sexo masculino, todas com mais de 15 anos de experiência na função atual ou semelhante, com relevância para a temática de estudo. As entrevistas tiveram uma duração média de vinte minutos, tendo sido quatro realizadas no local de trabalho dos entrevistados e duas no escritório da VD – Venda Direta – por indicação das pessoas a serem entrevistadas. A escolha dos locais permitiu gravar as entrevistas em condições acústicas favoráveis à sua posterior transcrição.

Com a finalidade de obter diferentes pontos de vista acerca da problemática em estudo, foram selecionadas três perspetivas-chave: perspetiva comercial (de terreno); perspetiva de gestão de FII e perspetiva política. Foram posteriormente selecionados dois profissionais que se enquadrassem em cada categoria. O contacto foi realizado, numa primeira fase, telefonicamente e, posteriormente, através de *email*.

É ainda de destacar que as metodologias aqui propostas cumprem os critérios de qualidade propostos por Saunders *et al.* (2009). É fiável, na medida em que pode ser replicada (o modelo da *yield* já foi testado), objetiva (não é enviesada pela análise do investigador) e tem validade interna e externa (i. e., retrata o fenómeno em estudo e é generalizável).

Do ponto de vista ético, e por questões de confidencialidade, não se revela a morada dos imóveis, indicando-se apenas a zona de localização no concelho do Barreiro. Também os nomes das pessoas entrevistadas são omitidos, a fim de preservar a sua privacidade: apenas os cargos exercidos são revelados (cf. Anexo IV).

Existem, contudo, algumas limitações. A primeira tem a ver com o facto de se utilizarem dados relativos a imóveis pertencentes a FII: em alguns casos, os valores de avaliação podem estar sobrestimados e isso influencia o cálculo da *yield*; por outro lado, isso não permite caracterizar o mercado não institucional, onde vários senhorios negoceiam, compram e arrendam imóveis. Em segundo lugar, trata-se de um investimento de montantes elevados e com *timings* mais longos que outros tipos de investimentos financeiros, pelo que demora mais tempo a ser efetivo. Por último, os imóveis caracterizam-se por uma elevada heterogeneidade, tornando mais difícil estabelecer comparações entre si e com outras tipologias de investimento financeiro.

5. RESULTADOS

5.1. Resultados do Cálculo da *Yield* Imobiliária para o Concelho do Barreiro

Tendo em conta o referido no capítulo da Metodologia, foi recolhida uma amostra global de 69 imóveis pertencentes a Fundos de Investimento Imobiliário (FII) com localização no concelho do Barreiro, divididos por zonas de análise.

Os dados dizem respeito a março de 2016, uma vez que à data de realização desta Dissertação ainda não se encontravam disponíveis dados mais recentes relativamente a valores de avaliação de imóveis e arrendamento. No que concerne à composição da amostra global, é possível verificar, na Tabela 4, as frequências absoluta e relativa por tipologia e por zona.

Tabela 4: *Imóveis em Estudo: Por Tipologia e por Zona (Amostra Global)*

Imóveis por Tipologia			Imóveis por Zona - Todas as Tipologias		
Tipologia	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Zonas	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
T1	6	9%	Alto do Seixalinho	29	42%
T2	40	58%	Barreiro	3	4%
T3	21	30%	Coina	1	1%
T4	2	3%	Lavradio	7	10%
			Verderena	7	10%
			Santo António da Charneca	17	25%
			Palhais	2	3%
			Santo André	3	4%
	69	100%		69	100%

Recorda-se que, para fins de cálculo, apenas serão utilizados os imóveis de tipologia T2 em cada zona (cf. Revisão de Literatura), por ser esta a metodologia seguida pela Confidencial Imobiliário. Assim, a amostra a utilizar para efeitos de cálculo efetivo da *yield* é de 40 imóveis.

Contudo, apresenta-se, no Anexo V, os dados relativos à amostra global.

A análise dos apartamentos de tipologia T2 pode ser resumida na Tabela 5. De notar que as zonas aqui definidas não coincidem, na íntegra, com a organização de freguesias. Contudo, a informação recolhida privilegiava esta divisão, uma vez que a reorganização do mapa de freguesias uniu territórios com características diferentes do ponto de vista imobiliário. Esta questão foi também referida pela mediadora VD – Venda Direta, aquando da disponibilização dos dados. Face ao exposto, opta-se pela divisão apresentada, que respeitava a antiga organização do concelho do Barreiro, prévia a 2013.

Procede-se também ao cálculo da *yield* média de cada zona, na Tabela 5.

Tabela 5: *Imóveis T2: Análise de Valores por m2 (Amostra Específica)*

Imóveis por Zona - Tipologia T2				
Tipologia	Frequência Absoluta	Preço Médio/m ²	Renda Média/m ²	Yield Média
Alto do Seixalinho	17	804,72 €	5,09 €	7,6%
Barreiro	1	974,36 €	5,38 €	6,6%
Coina	1	775,00 €	5,67 €	8,8%
Lavradio	5	792,58 €	3,85 €	5,8%
Verderena	3	738,86 €	4,67 €	7,6%
Santo António da Charneca	10	811,78 €	5,35 €	7,9%
Palhais	2	718,06 €	4,73 €	7,9%
Santo André	1	619,72 €	4,23 €	8,2%
	40			

De notar que as zonas de Barreiro (centro), Coina e Santo André apenas possuem um imóvel. Face ao exposto, ir-se-á apresentar duas *yields* médias. Primeiro, apresenta-se uma *yield* média que resulta da média simples das *yields* médias de cada zona (à semelhança da metodologia utilizada pela Confidencial Imobiliário⁴). Este será o valor utilizado para efeitos comparativos. Em segundo lugar, apresenta-se uma *yield* média ponderada pela percentagem de imóveis da amostra em cada zona. A diferença é pouco significativa.

$$yield (média simples) = 7,55\%$$

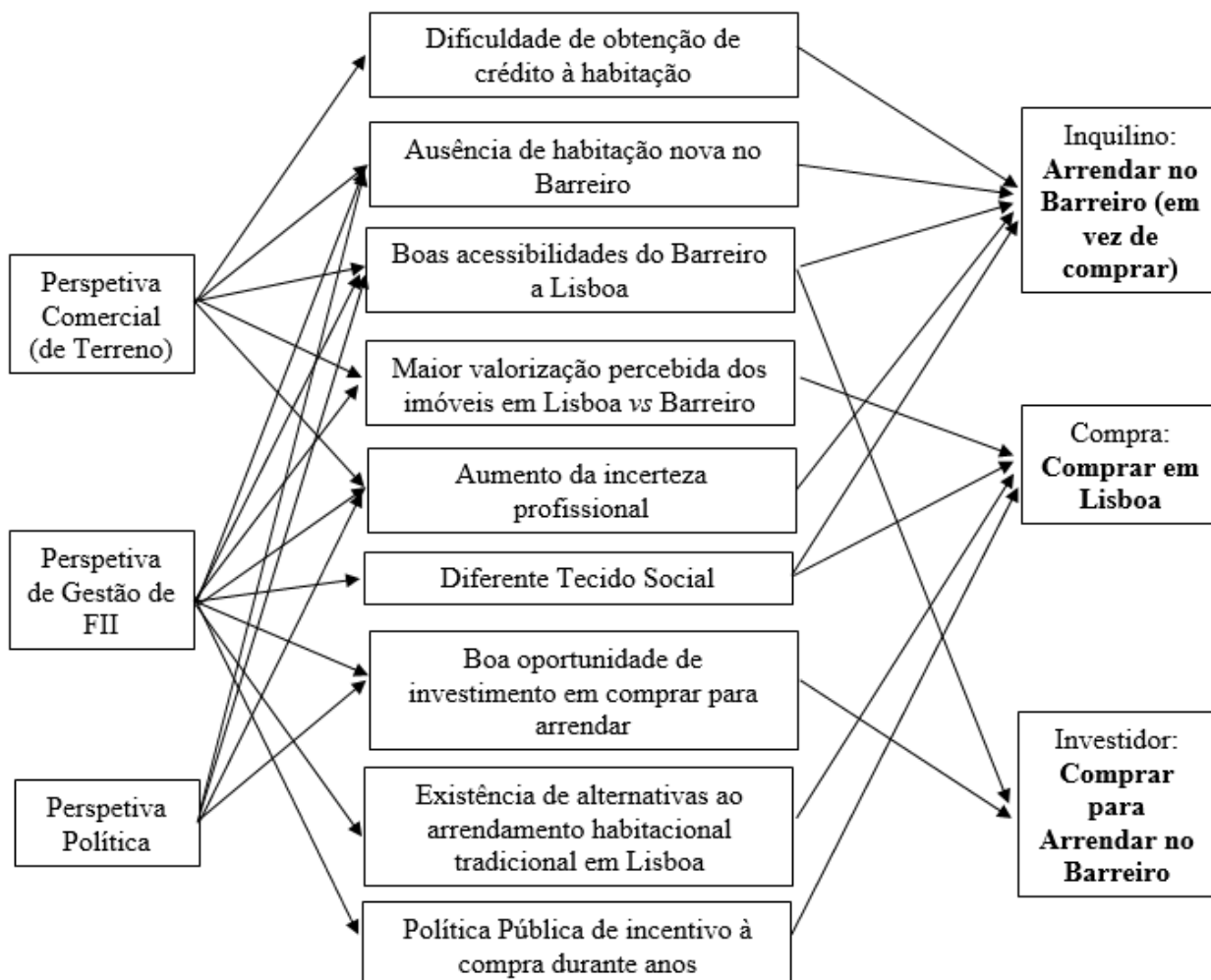
$$yield (média ponderada) = 7,49\%$$

⁴ Cf. Revisão de Literatura

5.2. Resultados das Entrevistas Realizadas

As entrevistas realizadas foram categorizadas e sintetizadas (cf. Anexo VI). De forma a simplificar a apresentação dos resultados das mesmas, procedeu-se à esquematização constante na figura 1, em três colunas. Primeiro, indica-se qual a perspetiva (comercial, de gestão ou política). De seguida, indica-se quais os argumentos apresentados e, por último, as consequências práticas para quem pretende arrendar (inquilino), para quem pretende comprar e para o investidor em comprar para arrendar.

Figura 1: *Esquematização dos resultados das entrevistas: perspetivas e argumentos para a diferença de yield.*



6. ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

A amostra de imóveis de FIIAH recolhida e os cálculos efetuados, tendo em conta a metodologia aplicada pela Confidencial Imobiliário (2016) permitiram calcular uma *yield* bruta, para o Barreiro, de 7,54%. Como se viu, esta rentabilidade bruta incorpora apenas a componente rendimento (renda), não tratando a valorização dos ativos, uma vez que a componente da renda real (no investimento) tem sido relativamente estável, quando comparada com o preço (Shiller, 2007; Wu & Pandey, 2015). Este dado é particularmente importante para o Barreiro, tendo sido salientado por um dos entrevistados, “Ia adquirir uma casa em segunda mão, com 20, 30 ou 40 anos aqui no Barreiro, sabendo que a valorização da casa não tinha grandes hipóteses?” (E2).

Os dados disponibilizados pela Confidencial Imobiliário (2016) permitiram apurar, para Lisboa, uma *yield* comparável de 5,8%. Assim, a diferença verificada é de cerca de 1,8 pontos percentuais a favor da *yield* verificada no Barreiro. Desta forma, num concelho de rendimento *per capita* inferior ao de Lisboa e sem o charme da capital, se consegue-se melhores *yields*, o que está em linha com os trabalhos de Briddell (2015) e Walkley (2016).

Importa, por conseguinte, fazer uma análise crítica dos resultados apresentados. Em primeiro lugar, é de salientar que a *yield* calculada para o Barreiro pode estar subestimada, uma vez que foi utilizada uma amostra de imóveis de FIIAH, constituída a partir de ativos que foram entregues aos Bancos como forma de dação em pagamento e posteriormente transferidos para os respetivos Fundos (Fiúza, 2013). Desta forma, e com o objetivo de não reconhecer imparidades (isto é, evitar o reconhecimento de perdas contabilísticas), os imóveis podem estar sobrevalorizados. Como nota, indica-se o facto de a amostra ter sido analisada em conjunto com a VD – Venda Direta, que considerou os valores de renda ajustados face ao mercado, mas os valores de avaliação de alguns imóveis superiores ao valor pelo qual se conseguiria efetivamente transacionar os mesmos. A mediadora apontou também o facto de ter transacionado imóveis para arrendamento com *yields* de 10% e 12%, no entanto, para efeitos desta Dissertação, não foi possível considerar outros casos, uma vez que não se dispunha de valores de avaliação certificados (como no caso dos FIIAH).

Em segundo lugar, surge o problema da comparabilidade. Pese embora se tenham utilizado apartamentos de tipologia T2 para o cálculo no Barreiro, esses apartamentos têm características diferentes dos de Lisboa. Mesmo assim, esta foi a melhor comparação possível, dadas as restrições características de uma Dissertação desta natureza.

Poderá ser também interessante, a título de curiosidade, comparar o valor obtido no Barreiro com a média nacional de 2015, uma vez que à data de realização desta Dissertação, ainda não se encontram disponíveis os valores de 2016. De acordo com o IPD (2016), a rentabilidade das rendas a um ano, no segmento residencial,

para 2015, foi de 3,9%, ou seja, menos 3,64 pontos percentuais do que o calculado para o primeiro trimestre de 2016 no Barreiro. Esta diferença é o dobro da verificada em relação a Lisboa.

Face ao exposto nos parágrafos anteriores, pode afirmar-se que um investidor poderá conseguir, no Barreiro, *yields* médias superiores à calculada e à verificada em Lisboa.

Uma vez apuradas as diferenças de *yield* entre Lisboa e Barreiro, procedeu-se à análise das causas potencialmente explicativas de tais diferenças. Por forma a sintetizar essas diferenças, cruzando os resultados obtidos através das entrevistas com a revisão de literatura, apresenta-se a tabela 6.

Tabela 6: *Categorias de Explicação das Diferenças de Yields*

Entrevistados	Categoria	Explicação	Autores (Revisão de Literatura)
E2; E6	Dificuldade de obtenção de crédito à habitação	Aumento das restrições, por parte dos Bancos, no acesso ao crédito à habitação, particularmente significativo no caso do Barreiro, onde o rendimento médio <i>per capita</i> é inferior.	Cardoso (2010); Martins, Serra, & Martins (2015)
E2; E3; E5; E6	Ausência de habitação nova no Barreiro	De acordo com os entrevistados, a habitação nova é mais propícia à compra do que a habitação em segunda mão. No Barreiro não há construção, ao contrário de Lisboa.	-
E1; E2; E3; E4; E6	Boas acessibilidades do Barreiro a Lisboa	O custo de deslocação e a sua facilidade são ponderados no momento de escolha do local de residência. O custo de habitação somado ao custo de deslocação do Barreiro para Lisboa é inferior ao custo de habitação em Lisboa.	Barata <i>et al.</i> (2005); Walkley (2016); Transportes Coletivos do Barreiro (2017); CMB (2017)
E1; E2; E3	Maior valorização percebida dos imóveis em Lisboa vs Barreiro	A probabilidade de adquirir um imóvel em Lisboa e o mesmo valorizar é superior à mesma probabilidade no Barreiro, apesar do potencial futuro que esta cidade poderá ter com o novo aeroporto do Montijo, com o terminal de águas profundas e ainda com uma eventual ponte de ligação a Lisboa.	-

E1; E2; E5	Aumento da incerteza profissional	A incerteza quanto ao local de trabalho, que poderá alterar, resulta na procura de uma maior mobilidade através do arrendamento.	Brown (2010); Mnasri (2015); Tabner (2016)
E1; E3	Diferente Tecido Social	Por um lado, existe uma menor capacidade de endividamento da população que reside no Barreiro junto da Banca. Por outro lado, surgem cada vez mais famílias monoparentais	Brueggeman <i>et al.</i> (2011)
E1; E3; E4	Boa oportunidade de investimento em comprar para arrendar	Os preços dos imóveis nas zonas periféricas não estão tão inflacionados como no centro de Lisboa. É possível fazer boas compras no Barreiro face à renda.	-
E1; E3	Existência de alternativas ao arrendamento habitacional tradicional em Lisboa	Existe uma utilização alternativa à tradicional habitação para os imóveis em Lisboa, como o turismo de curta duração ou o arrendamento a estudantes. No Barreiro, isto não se verifica. A maior concorrência alternativa faz aumentar os preços em Lisboa.	Montezuma (2016) ⁵
E1	Política Pública de incentivo à compra durante anos	Durante muitos anos, foi fomentada uma política de incentivo à compra ao invés do arrendamento. O incumprimento de muitas famílias e as alterações sociais podem inverter esta tendência.	Brueggeman <i>et al.</i> (2011); Cardoso (2015)

⁵ Conquanto não tenha sido abordado na revisão de literatura, considerou-se importante referir este autor, dada a reflexão promovida através do artigo “Efeitos da ‘Airbinização’ do Mercado de Habitação em Lisboa”, onde se destaca que “O mercado de arrendamento de habitação tradicional tem hoje de competir com um novo e extremamente dinâmico mercado de arrendamento temporário turístico.” (p.1). De notar também “que o arrendamento tradicional em Lisboa já estava a competir com o mercado de arrendamento para estudantes universitários nacionais e estrangeiros” (p.1).

7. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O objetivo principal desta Dissertação, referido na Introdução, foi o de aplicar o modelo da *Yield* Imobiliária a um portefólio de investimento imobiliário de arrendamento residencial, no Concelho do Barreiro. Sendo o Barreiro um centro populacional periférico de Lisboa, procurou-se determinar a rentabilidade deste investimento, comparando-a com a verificada em Lisboa.

Com base na amostra recolhida, foi possível calcular a *yield* imobiliária no Barreiro (7,5%) e constatar que é superior à média verificada em Lisboa (5,8%). Ressalva-se que a medida de rendibilidade calculada considerou apenas a componente renda, ou seja, a rentabilidade que o investidor no imóvel de arrendamento vai obter, numa base presumivelmente contínua, independentemente da valorização ou desvalorização do ativo: é a compensação que obtém por não usar o imóvel e cedê-lo a outrem.

A diferença encontrada pode dever-se a vários fatores, dos quais se destacam a maior probabilidade de valorização do imóvel em Lisboa; a ausência de opções de utilização alternativa dos imóveis no Barreiro e a ausência de habitação/construção nova no Barreiro. Estes fatores são também potenciados pela proximidade do Barreiro a Lisboa; pelas boas acessibilidades (quer dentro do concelho, quer deste com a capital) e pelas alterações sociais (quer ao nível da maior incerteza profissional, quer ao nível da família, com um número cada vez maior de famílias monoparentais).

Assim, em primeiro lugar, surge a questão da valorização dos imóveis. De facto, quando um investidor decide adquirir um imóvel para o colocar no mercado de arrendamento pretende obter uma determinada rentabilidade. Como se viu na Revisão de Literatura, essa rentabilidade pode ser decomposta na componente renda (y) e na componente valorização (g). Um investidor que pretende uma determinada rentabilidade, se perspetivar uma valorização mais elevada do ativo, poderá estar disposto a aceitar uma rendibilidade de renda mais reduzida (é este o caso de Lisboa). Por outro lado, em mercados onde a valorização tem uma menor expressão (como é o caso do Barreiro), a componente renda terá de ser superior, a fim de garantir ao investidor a rendibilidade pretendida. Para além disso, a possibilidade de maior valorização em Lisboa pode também levar alguns clientes finais (com maior capacidade económica) a adquirir imóveis – mesmo perspetivando um período de utilização mais reduzido (que, tipicamente, cairia numa situação de arrendamento), como forma de investimento, i. e., vender mais tarde com um ganho de capital.

Não se pretende, com este ponto, arguir que o Barreiro não tem potencial de valorização, apenas que o este é inferior ao verificado em Lisboa. Citando um dos entrevistados, “O Barreiro pode ser mais atrativo, não podemos desconectar a localização. O Barreiro está bem localizado, tem boas vias de comunicação, tem barcos e aquela questão de proximidade ao Montijo pode vir a trazer infraestruturas que não tem tido. Aquela História da ponte, do comboio, enfim, há vários cenários.” (E3).

Em segundo lugar, refere-se o custo de oportunidade dos imóveis, ou seja, a sua utilização alternativa. Verificou-se que em Lisboa existem outras opções de uso para os imóveis tradicionalmente destinados ao arrendamento habitacional de longa duração. O turismo de curta duração e o arrendamento a estudantes concorrem, a par do arrendamento de longa duração, pelo espaço habitacional. Desta forma, não só a renda tende a aumentar, como também o preço (em maior proporção, dada a forte concorrência). Este ponto é também potenciado pela crescente popularidade de Lisboa a nível internacional, que acrescenta à concorrência nacional, uma concorrência internacional pelo espaço. No Barreiro, ao contrário, não existem utilizações alternativas, pelo que os preços não tendem a aumentar.

De facto, no Barreiro, ou se vende ou se arrenda o imóvel. Como se viu, a maior dificuldade no acesso ao crédito e a maior instabilidade profissional deslocaram procura da compra para o arrendamento, reunindo o Barreiro excelentes condições para captar e absorver essa procura. Com rendas mais reduzidas e boas acessibilidades a flexibilidade dos potenciais arrendatários é superior, para além da crescente qualidade de vida. Citando um dos entrevistados, “(...) o Barreiro gradualmente vai-se regenerando e vai-se criando uma nova dinâmica, procurando pôr este espaço outra vez com a qualidade que devia ter tido. Nunca teve, mas que gradualmente vai tendo.” (E1). Salva-se, mais uma vez, o argumento de que o Barreiro tem potencial para valorização futura.

Em terceiro lugar, aponta-se a ausência de construção nova no Barreiro. Foi salientado nas entrevistas que a construção nova é mais propícia à compra e no Barreiro a grande maioria do parque habitacional é antigo e não se encontra reabilitado. Mesmo aquelas frações que foram alvo de intervenção situam-se em prédios antigos, muitas vezes a necessitar de pintura exterior e com vãos de escada degradados, o que dificulta a sua promoção no mercado de compra do consumidor final. Isto leva a que muitos imóveis sejam mais facilmente colocados no mercado de arrendamento.

Destacaram-se em cima, alguns fatores explicativos das diferenças em termos de *yield* entre Barreiro e Lisboa. De reforçar que mais do que contribuições individuais, importa compreender a inter-relação entre os fatores apontados. Efetivamente, há mais construção nova em Lisboa, porque há mais perspectiva de valorização; há mais procura para arrendamento no Barreiro porque as rendas são mais baixas e os acessos relativamente rápidos; também há uma maior procura para arrendamento, porque a incerteza é maior a nível profissional e as alterações ao nível da família cada vez mais evidentes, estando dispostos a aceitar rendas mais altas no arrendamento do que na compra, porque isso representa um prémio de flexibilidade, e assim sucessivamente.

Face ao exposto, pode resumir-se o contributo desta Dissertação em três pontos principais.

Primeiro, identifica-se uma alteração na dinâmica de utilização dos imóveis (da compra para o arrendamento), sendo necessário criar, do lado da oferta, produto para ir ao encontro das novas necessidades deste mercado, por exemplo, reabilitando frações e prédios antigos. A procura está a deslocar-se para zonas

com rendas mais baixas e com boas acessibilidades, conforme se verifica no Barreiro, que está a 15 minutos do centro de Lisboa.

Segundo, identifica-se uma oportunidade de investimento em comprar para arrendar no Barreiro, particularmente, para pequenos investidores, com menores disponibilidades de capital, e que pretendem rentabilidade de rendas mais estáveis (como se viu, a *yield* da renda é mais estável) – a *yield* calculada é de 7,5% no Barreiro contra 5,8% verificada em Lisboa.

Importa referir que a *yield* calculada para o Barreiro poderá estar subestimada, uma vez que, como se referiu nos capítulos anteriores, os imóveis utilizados na amostra pertencem a FIIAH. O seu valor poderá estar sobrestimado, de forma a evitar o reconhecimento de imparidades na transferência de ativos entre organismos (entre os Bancos que os receberam em dação de pagamento e os FIIAH constituídos). A rentabilidade do investimento no Barreiro poderá chegar aos 10% brutos (componente renda). Adicionalmente, dado o menor custo dos ativos imobiliários no Barreiro, é possível adquirir imóveis mais facilmente.

Terceiro, identifica-se os fatores explicativos das diferenças de *yields* entre duas localizações.

Em suma, o Barreiro constituiu uma boa aposta de investimento em comprar para arrendar, tendo potencial de no futuro se vir a valorizar.

A *yield* é um método expedito de análise, conforme apresentada na Revisão de Literatura, e pode ser encarada como um primeiro teste, uma primeira análise. Importa, depois, realizar uma análise mais profunda recorrendo a outras metodologias. No que concerne a recomendações para estudos futuros, seria interessante aplicar outros modelos à compreensão das causas das diferenças entre as características dos mercados de arrendamento em zonas diferentes. Por exemplo, através de modelos hedónicos, poderia compreender-se melhor o peso de cada fator na atratividade global do investimento em comprar para arrendar. Uma outra abordagem, poderia ser realizada através da análise de rentabilidades líquidas, recorrendo ao Método dos Fluxos de Caixa Atualizados e entrando em linha de conta com diversos fatores. Neste caso, poderia comparar-se o Valor Atual Líquido (VAL) do investimento e ainda a Taxa Interna de Rentabilidade (TIR), no entanto, os dados necessários para este estudo são de mais difícil acesso.

Uma última recomendação seria o alargamento do estudo realizado nesta Dissertação ao mercado de investidores particulares no Barreiro, aferindo a sua *yield* e comparando-a com a *yield* de FIIAH e com os valores disponibilizados para Lisboa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alakeson, V. (2011). *Making a rented house a home: housing solutions for 'generation rent'*. London: Resolution Foundation.
- Almeida, A. N. (1993). *A fábrica e a família: famílias operárias no barreiro*. Barreiro: Câmara Municipal do Barreiro.
- Barata, A. R., & Gautier, R. (2005). *O barreiro na transição do século XIX para o século XX*. Barreiro: Câmara Municipal do Barreiro.
- Briddell, T. (2015, agosto 8). *3 reasons why you should invest in suburban real estate*. Retrieved from Institucional Investor: <http://www.institutionalinvestor.com/blogarticle/3478382/blog/3-reasons-why-you-should-invest-in-suburban-real-estate.html>
- Brown, J. (2010, março 3). Rethinking the home as an investment. *Research Reports: American Institute for Economic Research*, 1-2. Retrieved from American Institute for Economic Research.
- Brueggeman, W., & Fisher, J. D. (2011). *Real estate finance and investments*. New York: McGraw-Hill.
- Bullard, S. (2012, novembro 6). Trend of buying single-family houses for rental 'only going to get bigger'. *Crain's Cleveland Business*, pp. 1-1.
- Câmara Municipal da Moita. (2017, janeiro 25). *cm-moita*. Retrieved from Câmara Municipal da Moita: <http://www.cm-moita.pt>
- Câmara Municipal do Barreiro. (2017, janeiro 25). *cmb*. Retrieved from Câmara Municipal do Barreiro: www.cm-barreiro.pt
- Cardoso, D. (2015). *To buy or to rent? That is the question!* (Dissertação de Mestrado). Obtido de [http://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17169/1/Master%20Thesis%20-%2020152413003%20-%20To%20buy%20or%20to%20rent_%20That%20is%20the%20question%20\(Portuguese%20Real%20Estate%20Market%20on%20trial\)%20-%20PDF.pdf](http://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17169/1/Master%20Thesis%20-%2020152413003%20-%20To%20buy%20or%20to%20rent_%20That%20is%20the%20question%20(Portuguese%20Real%20Estate%20Market%20on%20trial)%20-%20PDF.pdf)
- Casa Sapo. (2017, janeiro 18). *Barómetro Nacional de Imobiliário*. Retrieved from Casa Sapo: http://barometro.casa.sapo.pt/Relatorio_Mercado.aspx?CT=620&Y=2016&M=12
- Case, B., Goetzmann, W., & Rouwenhorst, K. (2000). Global real estate markets - cycles and fundamentals. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 1-22.
- Confidencial Imobiliário / RICS. (2016, november). *Portuguese Housing Market Survey*. Porto: Confidencial Imobiliário. Retrieved from http://www.confidencialimobiliario.com/sites/default/files/phms/2016/PHMS_201611/PHMS_201611.pdf

- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any assets*. New York: John Willey & Sons.
- Diário Imobiliário. (2017, janeiro 7). *Diário Imobiliário*, pp. 1-1. Retrieved from <http://www.diarioimobiliario.pt/Habitacao/Arrendamento/Balcao-de-Arrendamento-proprietarios-e-inquilinos-divergem>
- Esswein, P. M. (2016, junho). Make money as a landlord. *Kiplinger's Personal Finance*, pp. 32-34.
- Farzad, R. (2013, fevereiro 13). *Housing as an investment? Yes, that idea is back*. Retrieved from Bloomberg:
<http://widgets.ebscohost.com/prod/customerspecific/ns000290/authentication/index.php?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip,cookie,shib,uid&db=heh&AN=85634872&lang=pt-br&site=eds-live&scope=site>
- Fiúza, M. (2013, fevereiro 28). Banif está a criar uma parceria internacional, Caixa aposta nos leilões e BCP criou a marca M Imóveis. O imobiliário é hoje uma área de negócio séria nos bancos. *Exame*, p. s.p. Retrieved from <http://expresso.sapo.pt/economia/exame/banca-imobiliaria=f789166>
- Gonçalves, D. P., & Miguel, F. P. (2012). *Estratégia e marketing imobiliário*. Porto: Imoedições - edições periódicas e multimédia.
- Housing Europe. (2015). *The State of Housing in the EU*. Brussels: Housing Europe. Retrieved from <http://www.housingeurope.eu/resource-468/the-state-of-housing-in-the-eu-2015>
- Laia, A. N. (2007, março). Cap rates, yields e avaliação de imóveis pelo método de rendimento. *Confidencial Imobiliário*, pp. 1-8.
- Martins, A. M., Serra, A. P., & Martins, F. V. (2015). Real estate market risk in bank stock returns: evidence for 15 European countries. *International Journal of Strategic Property Management*, 142-155.
- McDonald, J., & Dermisi, S. (2008). Capitalization rates, discount rates, and net operating income: The case of downtown chicao office buildings. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 363-374.
- Mnasri, A. (2015). Renting vs buying a home: A matter of wealth accumulation or of geographical stability? *Journal of Economic Dynamics & Control*, 60, 42-72.
- Montezuma, J. (7 de novembro de 2016). Efeitos da "airbinização" do mercado de habitação em Lisboa. *Diário Imobiliário*, pp. 1-2. Obtido de <http://www.diarioimobiliario.pt/Opinioao/Efeitos-da-Airbnizacao-do-Mercado-de-Habitacao-em-Lisboa>
- MSCI. (2016). *Índice Imobiliário Anual Português IPD*. Porto: MSCI.
- Neves, C. S. (2009, fevereiro 6). Bancos agravam restrições ao crédito à chegada da crise. *RTP Notícias*, pp. 1-1. Retrieved from http://www.rtp.pt/noticias/economia/bancos-agravam-restricoes-ao-credito-a-chegada-da-crise_n99831
- Neves, J., Montezuma, J., & Laia, A. (2010). *Análise de investimentos imobiliários*. Lisboa: Texto Editores.

- Pais, A. S. (1965). *O barreiro contemporâneo: A grande e progressiva vila industrial* (Vol. I). Barreiro: Câmara Municipal do Barreiro.
- Pinto, S. P. (2016, março 29). Comprar para arrendar: investimento mais rentável. *Jornal i*. Retrieved from *Jornal i*: <http://ionline.sapo.pt/501756>
- Royal Institute of Chartered Surveyors – RICS. (2014). *Avaliação RICS: Normas profissionais*. London: RICS.
- Saunders, M., Thornhill, A., & Lewis, P. (2012). *Research methods for business students*. Harlow, England: Prentice Hall.
- Shiller, R. (2007). Understanding recent trends in house prices and homeownership. *National Bureau of Economic Research*, 89-123.
- Storey, E. (2016). Interest rates vs. capitalization rates: trends & differences. *Journal of Property Management*, 38-40.
- Tabner, I. T. (2016). Buying versus renting - determinants of the net present value of home ownership for individual households. *International Review of Financial Analysis*, 233-246.
- Tier, M. (2010). *Enriquecer*. Lisboa: Actual Editora.
- Transportes Coletivos do Barreiro. (2017, janeiro 25). *TCB*. Retrieved from Transportes Coletivos do Barreiro: <http://www.tcbarreiro.pt/>
- Walkley, P. (2016, julho). Call of the 'burbs. *Money*, pp. 64-64.
- Wu, C. P. (2012). The impact of housing on a homeowner's investment portfolio. *Financial Services Review*, 21, 177-194.

ANEXOS

Anexo I

Tabela 7: *Vantagens e Desvantagens do Arrendamento Habitacional para Inquilinos e Senhorios, segundo Cardoso (2015), adaptado.*

	Inquilino	Senhorio (Investidor)
Vantagens	<ol style="list-style-type: none">1. Pouca manutenção do imóvel (em termos de obras);2. Flexibilidade (é mais fácil trocar de casa se for arrendada);3. Não há lugar a depreciações;4. Ausência de “custos escondidos”, como sejam o IMI, seguros, etc.;5. Possibilidade de incorporação de Opções Reais (arrendamento com opção de compra).	<ol style="list-style-type: none">1. Rentabilidade do Investimento (um ativo que gera rendimento) relativamente estável;2. Possibilidade de incorporação de Opções Reais (arrendamento com opção de compra).
Desvantagens	<ol style="list-style-type: none">1. Possibilidade de o senhorio pedir a resolução do contrato (mediante certas condições especiais previstas na lei);2. Pagamento inicial pode ser significativo (o senhorio pode exigir uma caução elevada);3. Disputa pelo pagamento dos custos de manutenção (quem paga o arranjo?).	<ol style="list-style-type: none">1. Elevada carga fiscal sobre o valor da renda a somar às despesas relacionadas com a propriedade (IMI; condomínios; seguros);2. Pouca proteção legal no caso de incumprimento do inquilino;3. Possibilidade de o inquilino danificar o imóvel (reparações de valor elevado);4. Risco do inquilino (risco de pagamento da renda).

Anexo II

Comparação de Valores de Oferta e Renda para Apartamentos T2 em Lisboa e Barreiro (Abordagem Intuitiva e Expedita)

Com base nos dados disponibilizados pelo Barómetro Casa Sapo (2017) para o mês de dezembro de 2016, é possível verificar que o valor médio de oferta de apartamentos usados de tipologia T2 no concelho do Barreiro era de cerca de 74000€ (950€/m²), enquanto, em Lisboa, o valor era de 325000€ (3600€/m²). No que concerne aos valores de oferta para arrendamento, no Barreiro, esse valor era de 330€/mês (4.61€/m²/mês), enquanto, em Lisboa, era de 1200€/mês (13.63€/m²/mês).

Numa análise rápida, simplista, e sem ter em consideração qualquer homogeneização estatística (usando, portanto, os dados em bruto, tal como são fornecidos), é possível verificar duas opções: comprar um apartamento T2 em Lisboa ou 4 apartamentos T2 no Barreiro. Os resultados das duas estratégias constam da Tabela 8 e pretendem apenas enunciar um resultado intuitivo.

Tabela 8: *Comprar um T2 em Lisboa ou quatro T2 no Barreiro?*

	Imóveis Adquiridos	Rendimento Mensal	Rentabilidade (y)
Lisboa	Apartamento T2 (1 unidade por 325000€).	Renda mensal de 1200€.	$y = \frac{1200€ \times 12}{325000€} \cong 4.43\%$
Barreiro	Apartamentos T2 (4 unidades por 74000€ = 296000€).	Renda mensal de $4 \times 330€ = 1320€$.	$y = \frac{1320€ \times 12}{296000€} \cong 5.35\%$

Pode concluir-se que investir na opção “comprar quatro T2 no Barreiro” permite obter um rendimento mensal potencialmente superior, uma rentabilidade (y) mais elevada e ainda dispersar o risco: se o inquilino de Lisboa não pagar, o investidor não recebe nada; se um dos inquilinos do Barreiro não pagar, o investidor recebe, por mês, $4 \times 330€ = 990€$. Ressalva-se o facto de este exemplo servir apenas para visualizar intuitivamente a realidade, não tendo, como se disse, rigor estatístico. Ao contrário, os resultados alcançados nesta Dissertação respeitam a metodologia científica apresentada nos capítulos próprios.

Anexo III

Guião de Entrevista

A rentabilidade do arrendamento habitacional no concelho do Barreiro (7,5%) é superior à mesma rentabilidade em Lisboa (5,8%). No Barreiro, tem aumentado a procura de imóveis para arrendamento, não se verificando o mesmo do lado da oferta. Isto resulta no aumento das rendas.

Por outro lado, no primeiro Concelho, a dinâmica do mercado de compra e venda tem resultado em pequenos aumentos de preços, relativamente inferior ao aumento de rendas, o que, conjugado com o primeiro efeito, gera um aumento da rentabilidade do arrendamento habitacional.

(1) Na sua opinião, porque acha que isto acontece? Porque são tão notórias as diferenças de rentabilidade entre Barreiro e Lisboa?

(2) O que torna o Barreiro atrativo do ponto de vista do arrendamento?

Anexo IV

Tabela 9: *Entrevistados (cargos profissionais e contributos)*

Entrevistado (E)	Cargo Profissional	Contributo
E1	Administrador Montepio Geral, S.A.	Grande experiência no mercado imobiliário.
E2	Ex-Gestor CGD (Imobiliário) para a zona do Barreiro	Conhecimento do mercado local, pelo desempenho de funções na zona durante dez anos.
E3	Ex-Membro da Comissão Executiva BANIF Imobiliária, S.A.	Colaborou na montagem de FII, em particular, resultantes do elevado número de imóveis provenientes de dações em pagamento.
E4	Presidente da Câmara Municipal do Barreiro	Conhecimento local do município e fatores atratividade.
E5	Vereador responsável pelo Planeamento e Gestão Urbana da Câmara Municipal do Barreiro	Conhecimento local do município e fatores atratividade.
E6	Diretora Comercial VD-Venda Direta, Mediação Imobiliária, Lda.	Conhecimento do mercado local, segmento residencial, pelo exercício da atividade de direção comercial há vinte anos, tendo também conhecimento profundo do mercado de Lisboa.

Legenda:

E1: Entrevistado nº1;

...

E6: Entrevistado nº6.

Anexo V

Tabela 10: *Imóveis em Estudo: Valores de Arrendamento Mensal e Valores de Avaliação de Imóveis (Amostra Global)*

Imóveis Pertencentes a Fundos de Investimento Imobiliário Localizados no Barreiro em Março de 2016						
Item	Fundo de Investimento	Zona	Tipologia	Área	Renda Ref.	Valor do imóvel
1	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	92,0 m ²	490,00 €	73 000,00 €
2	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	92,0 m ²	490,00 €	73 000,00 €
3	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	92,0 m ²	480,00 €	73 000,00 €
4	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	117,0 m ²	570,00 €	83 500,00 €
5	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	125,0 m ²	570,00 €	83 000,00 €
6	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	92,0 m ²	490,00 €	73 000,00 €
7	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	89,0 m ²	490,00 €	73 000,00 €
8	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	89,0 m ²	490,00 €	73 000,00 €
9	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	89,0 m ²	480,00 €	72 500,00 €
10	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	89,0 m ²	490,00 €	73 000,00 €
11	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	63,0 m ²	250,00 €	57 000,00 €
12	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	61,0 m ²	370,00 €	51 500,00 €
13	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	101,0 m ²	480,00 €	93 500,00 €
14	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	72,0 m ²	450,00 €	82 000,00 €
15	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	70,0 m ²	300,00 €	63 000,00 €
16	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	108,0 m ²	370,00 €	85 000,00 €
17	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	67,0 m ²	280,00 €	58 500,00 €
18	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	76,0 m ²	370,00 €	61 500,00 €
19	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	64,0 m ²	300,00 €	44 500,00 €
20	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	95,0 m ²	450,00 €	70 500,00 €
21	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T1	59,0 m ²	300,00 €	46 500,00 €
22	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	90,0 m ²	370,00 €	58 000,00 €
23	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	75,0 m ²	370,00 €	58 500,00 €
24	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T1	45,0 m ²	240,00 €	62 500,00 €
25	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T1	58,0 m ²	220,00 €	31 500,00 €
26	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T4	93,0 m ²	410,00 €	64 500,00 €
27	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	84,0 m ²	330,00 €	51 000,00 €
28	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T3	89,0 m ²	370,00 €	58 500,00 €
29	Fundo Solução Arrendamento	Alto do Seixalinho	T2	65,0 m ²	390,00 €	40 500,00 €
30	Fundo Solução Arrendamento	Barreiro	T1	68,0 m ²	300,00 €	46 500,00 €
31	Fundo Solução Arrendamento	Barreiro	T2	78,0 m ²	420,00 €	76 000,00 €
32	Fundo Solução Arrendamento	Barreiro	T3	79,0 m ²	360,00 €	48 500,00 €
33	Fundo Solução Arrendamento	Coina	T2	60,0 m ²	340,00 €	46 500,00 €
34	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T2	58,0 m ²	250,00 €	45 000,00 €
35	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T2	61,0 m ²	240,00 €	49 500,00 €
36	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T3	100,0 m ²	360,00 €	58 500,00 €
37	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T2	100,0 m ²	400,00 €	86 500,00 €

38	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T2	64,0 m ²	250,00 €	59 500,00 €
39	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T3	93,0 m ²	290,00 €	51 500,00 €
40	Fundo Solução Arrendamento	Lavradio	T2	68,0 m ²	210,00 €	39 500,00 €
41	Fundo Solução Arrendamento	Palhais	T2	79,0 m ²	420,00 €	66 500,00 €
42	Fundo Solução Arrendamento	Palhais	T2	53,0 m ²	220,00 €	31 500,00 €
43	Fundo Solução Arrendamento	Santo André	T2	71,0 m ²	300,00 €	44 000,00 €
44	Fundo Solução Arrendamento	Santo André	T4	88,0 m ²	300,00 €	51 500,00 €
45	Fundo Solução Arrendamento	Santo André	T3	110,0 m ²	210,00 €	41 500,00 €
46	Fundo Caixa Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	90,0 m ²	290,00 €	77 000,00 €
47	Fundo Caixa Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	72,0 m ²	260,00 €	45 500,00 €
48	Fundo Caixa Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	91,0 m ²	282,00 €	53 000,00 €
49	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	99,0 m ²	370,00 €	55 500,00 €
50	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	95,0 m ²	300,00 €	47 500,00 €
51	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	69,0 m ²	360,00 €	60 500,00 €
52	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	67,0 m ²	310,00 €	51 500,00 €
53	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	68,0 m ²	420,00 €	61 500,00 €
54	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	54,0 m ²	420,00 €	62 500,00 €
55	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	73,0 m ²	360,00 €	57 000,00 €
56	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	65,0 m ²	370,00 €	52 500,00 €
57	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	68,0 m ²	370,00 €	52 000,00 €
58	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	105,0 m ²	270,00 €	52 500,00 €
59	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	88,0 m ²	340,00 €	52 000,00 €
60	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	67,0 m ²	370,00 €	50 000,00 €
61	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T3	96,0 m ²	390,00 €	75 000,00 €
62	Fundo Solução Arrendamento	Santo António da Charneca	T2	67,0 m ²	300,00 €	45 500,00 €
63	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T2	65,0 m ²	370,00 €	54 000,00 €
64	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T3	84,0 m ²	370,00 €	73 500,00 €
65	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T3	100,0 m ²	450,00 €	82 000,00 €
66	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T2	74,0 m ²	270,00 €	51 500,00 €
67	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T1	48,0 m ²	330,00 €	50 500,00 €
68	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T1	46,0 m ²	300,00 €	48 500,00 €
69	Fundo Solução Arrendamento	Verderena	T2	79,0 m ²	370,00 €	54 500,00 €

Anexo VI

Tabela 11: *Categorização e Sistematização das Entrevistas*

Perspetiva	Entrevistados	Categoria	Evidência
1.Perspetiva Comercial (de Terreno)	E2 e E6	1.1. Dificuldade de obtenção de crédito à habitação	"Entre 2008 e 2016, os Bancos fecharam crédito. Isto começa a atirar as pessoas mais para o arrendamento."; "Condições menos favoráveis de Banco implicam maior procura no arrendamento."; "Aqui no Barreiro é totalmente diferente [de Lisboa], aqui quem compra vai buscar o empréstimo bancário a 100%." (E2) "Alguma abertura em termos de banca"; "o cliente fica a pagar um valor mais baixo de renda do que se for fazer o arrendamento." (E6)
		1.2. Ausência de habitação nova no Barreiro	"Estamos a falar de um mercado imobiliário que assenta essencialmente na habitação em segunda ou em terceira mão."; "A habitação recente está mais vocacionada para a venda, para a aquisição." (E2) "Agora não há construção, mas quando havia, existia casas caras e foram vendidas na mesma." (E6)
		1.3. Boas acessibilidades do Barreiro a Lisboa	"O Barreiro tem condições para arrendamento devido às boas acessibilidades."; "No Barreiro, os casais estão a 20 minutos de Lisboa" (E2) "Temos [no Barreiro] rendas mais baixas do que em Lisboa, porque tem uma rede de acessibilidades bastante boa, quer em nível rodoviário, quer ferroviário e portuário. Daqui a Lisboa, de carro levamos 30 a 40 min, de barco são 15 min." (E6)
		1.4. Maior valorização percebida dos imóveis em Lisboa	"Em Lisboa, ninguém se chateia de comprar pela valorização."; "Até sabe que está a fazer um bom investimento. A probabilidade de valorização é muito maior em Lisboa do que é no Barreiro." (E2)

		1.5. Aumento da incerteza profissional	"Antigamente, um homem passava a vida na mesma fábrica. no mesmo serviço. Hoje em dia, a mobilidade geográfica é muito maior. Há uma tendência maior para o arrendamento."; "Ninguém tem confiança que vai viver com a família sempre naquela zona." (E2)
		2.1. Maior valorização dos imóveis em Lisboa do que no Barreiro	"Os preços dos imóveis são muito altos. Não significa que a renda que tenhas associada ao imóvel seja uma má renda." (E3) "Na periferia, e fruto da crise, não tem havido uma subida de preço das habitações. Tem havido um excesso de oferta."; "Consegue-se hoje comprar habitação nestas zonas periféricas a um preço que, em alguns casos, não se consegue repor o custo da construção." (E1)
2.Perspetiva de Gestão de FII	E1 e E3	2.2. Diferente tecido social	"O tecido social do Barreiro é completamente distinto do tecido social de Lisboa. As pessoas não têm capacidade de endividamento junto da Banca, procuram a renda como uma alternativa à compra."; "No Barreiro, tens muitos prédios para arrendamento. Está tudo ocupado, porque efetivamente o tecido social é diferente." (E3) "Estamos a criar cada vez mais famílias monoparentais e quando temos um divórcio essa situação já não tem nada a ver com a estabilidade de emprego, tem a ver com a relação entre as pessoas." (E1)
		2.3. Boa oportunidade de investimento em comprar para arrendar	"O dinheiro nos bancos não interessa. Vês muita gente a comprar casa. Não precisam da casa." (E3) "Há empresários a comprar habitação em zonas mais periféricas, exatamente para colocar no mercado de arrendamento. É muito mais fácil fazer boas compras, comprar essas habitações a preços que continuam a não estar inflacionados como estão zonas centrais de Lisboa. Se compra mais barato, também pode meter no mercado de arrendamento mais barato."; "Estamos a vender muitas habitações abaixo do seu custo real" (E1)

2.4. Existência de alternativas ao arrendamento habitacional tradicional	<p>"Na cidade de Lisboa, isto tem acontecido principalmente para o Alojamento Local e reabilitação." (E3)</p> <p>"Este crescimento que tem verificado por razões do turismo residencial, habitações para turismo de curta-duração, mais casas para estudantes." (E1)</p>
2.5. Ausência de construção nova no Barreiro	<p>"Em relação ao Barreiro, que me parece, não tem havido uma grande edificabilidade." (E3)</p>
2.6. Boas acessibilidades do Barreiro a Lisboa	<p>"O Barreiro pode ser mais atrativo, não podemos desconectar a localização. O Barreiro está bem localizado, tem boas vias de comunicação, tem barcos e aquela questão de proximidade ao Montijo pode vir a trazer infraestruturas que não tem tido." (E3)</p> <p>"Sempre vi Lisboa como uma cidade de duas margens. Lisboa é isto tudo. Atravessar o Tejo pela ponte ou por barco." (E1)</p>
2.7. Incerteza Profissional	<p>"Não sabem como está o emprego amanhã, se vão emigrar... querem ter uma flexibilidade de trabalho"; "Eu quero estar livre para fazer o que me apetece." (E1)</p>
2.8. Política Pública de incentivo à compra	<p>"Significa que, por várias gerações, a política pública que ia sendo implementada foi sempre no sentido das pessoas que necessitavam de casa, compravam casa, não arrendavam casa."; "Sempre uma penalização dos próprios senhorios."; "Isto agora é mais notório até, e continua a ser, no centro das cidades Lisboa e Porto o mercado de arrendamento não existe." (E1)</p>

		3.1. Abrandamento da Construção	"Há um abrandamento significativo da construção nos anos da crise. Tenho ideia de que há, de facto, uma ausência de habitação nova para compra." (E5)
			"Acho que as pessoas não vêm, fazem uma avaliação mais empírica: onde é que trabalham e que período de deslocação para o trabalho, transportes públicos, acessibilidades em condições e acho que nós não estamos ainda no ponto ótimo." (E5)
		3.2. Avaliação empírica de acessibilidades e local de trabalho	"O Barreiro é uma terra nem muito pequena, nem muito grande, de média dimensão, em que tem praticamente tudo. Tem um excelente serviço de transportes, que facilita; tem um excelente serviço de transporte fluvial, se não for descapitalizado, como tem sido ultimamente; tem uma muito interessante zona ribeirinha, ampla, e, aos poucos, a ser requalificada; tem um parque escolar muito razoável e muito próximo."; "A questão do terminal rodoferro-fluvial. Temos esse importante equipamento de mobilidade e de transportes. Daquilo que conheço, tem possibilidades de ir muito mais longe." (E4)
3.Perspetiva Política	E4 e E5		
		3.3. Boa oportunidade de investimento	"Não é um fator que nós consideremos que é uma verdade já, mas do que vou conhecendo, dos elementos que nos vão chegando, da informação que conseguimos sistematizar, já se vai investindo mais. Ainda no outro dia, falava com uma pessoa que entre ele e uns parceiros comprou 3 edifícios para comprar e arrendar. Conhecemos outros para recuperar e arrendar ou vender, vários edifícios marcantes no concelho que estão em negociação. Uns a entrar em obra." (E4)
