

JOSÉ MIGUEL PINTO DOS
SANTOS

Professor de Finanças, AESE

Imóvel

O valor que um ativo tem hoje depende apenas do que se pode fazer com ele no futuro. O valor económico de um ativo mais não é que a soma de todos os "cash-flows" que se espera que esse ativo venha a gerar no futuro, descontados a uma taxa de desconto que reflita apropriadamente o risco que esses "cash-flows" têm.

Os "cash-flows" futuros têm de ser descontados porque um euro amanhã vale menos que um euro hoje. Vale menos porque com um euro hoje se podem fazer coisas, através de comércio e indústria, que o transformem em mais do que um euro amanhã. Vale menos porque um euro hoje é mais certo, tem menos risco associado. E vale menos porque, se houver inflação, com um euro hoje se pode comprar mais cerveja. Descontar os "cash-flows" futuros é essencial para se ter em conta a rentabilidade do capital, o risco a ela associado, e, caso haja inflação, a depreciação do valor da moeda.

A taxa apropriada para descontar os cash-flow futuros, também chamada de custo do capital, é portanto o elo de ligação essencial que nos permite converter uma corrente de rendimentos esperados futuros numa estimativa de valor no presente. É assim um elemento essencial para tomar decisões relativamente ao preço, quer na compra quer na venda, e na comparação entre oportunidades de investimento.

É sempre com espanto e admiração que se constata que em Portugal, na avaliação de projetos imobiliários, não seja prática comum o desconto dos "cash-flows" estimados para o futuro. A razão habitualmente recebida é que, por muito grande que seja um "cash-flow" esperado para daqui a vinte anos, se o formos descontar, o seu valor se torna irrisório, o que vai "subavaliar o valor real do projeto". Mas a realidade é que o valor de um euro daqui a vinte anos é de facto irrisório. Não ter este facto em consideração é viver num mundo de fantasia, irreal. Fantasia e irreal porque equivale a assumir que o custo de capital é nulo e que o financiamento do projeto se faz a taxa zero, o que nunca é verdade.

Assumir, ainda que implicitamente, que o custo de capital é zero conduz a muitas decisões bizarras e desastrosas. Uma delas é o sobreinvestimento. E em que setor terá havido tanto investimento em Portugal nos últimos vinte anos como no imobiliário? Nas obras públicas? Sabendo o que se passou na indústria imobiliária não me custa muito adivinhar qual terá sido a taxa de desconto usada na avaliação de projetos de infraestrutura pública...