

SALAS COMERCIAIS – A ALTERNATIVA DE RENDA COM ALUGUEL PARA PEQUENOS INVESTIDORES

RESUMO

O investimento em salas comerciais para locação como alternativa de investimento para os pequenos investidores, a fim de se obter uma renda mensal de longo prazo e, como forma de proteção de seu patrimônio contra as perdas com a inflação foi discutido em uma matriz de análise SWOT. A análise SWOT foi apresentada como uma ferramenta de auxílio para os pequenos investidores e foram apresentados os fatores internos e externos relativos aos investimentos que mais exercem influências em tomadas de decisões. Os rendimentos obtidos com o aluguel de salas comerciais foram calculados para cinco das principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo, situados na região da Paulista, Berrini, Faria Lima, Vila Olímpia e Marginal Pinheiros. Os preços de venda das salas comerciais foram calculados consoante pesquisa de mercado imobiliário realizado pelo autor e os valores de locação e taxa de vacância foram obtidos de acordo com os dados publicados pela revista Buildings. Trata-se de uma alternativa de investimento que traz boa rentabilidade e segurança ao patrimônio, porém o momento atual é de estagnação do mercado em função da alta de juros, queda do PIB e a entrega de novos espaços.

Palavras-chave: Salas comerciais. Locação. Investimentos. Renda.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	2
1 MERCADO DE EDIFÍCIOS DE ESCRITÓRIOS E SALAS COMERCIAIS PARA LOCAÇÃO (EEL, SCL) no Brasil	5
2. PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO UTILIZADO PARA ANÁLISE DE INVESTIMENTO EM.....	10
3. RESULTADO DA ANÁLISE DE INVESTIMENTO EM SCL E CÁLCULO DOS RENDIMENTOS.....	26
4.	
DISCUSSÃO.....	30
5.CONCLUSÃO.....	32
ANEXOS.....	33
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39

INTRODUÇÃO

Muitas são as formas de se obter uma renda mensal de longo prazo (RMLP), sendo que nesse estudo destacaremos o investimento no mercado imobiliário, especificamente, em empreendimentos imobiliários denominados como *offices* ou salas comerciais para locação (SCL). As SCL são imóveis ofertados pelo mercado imobiliário que apresentam o perfil mais adequado ao pequeno investidor pelos valores envolvidos e pela facilidade de administração e manutenção. Geralmente esse tipo de imóvel apresenta área variando entre 30 até 90 m².

A vantagem ou desvantagem de uma remuneração mais atrativa do capital investido numa SCL, nas principais regiões da cidade de São Paulo, será analisada sob o ponto de vista do pequeno investidor.

Esse trabalho tem como objetivos (i) fornecer uma ferramenta de auxílio aos pequenos investidores de SCL na tomada de decisão, produzindo uma matriz de fatores baseada em um dos fundamentos do planejamento estratégico, a análise da matriz SWOT e (ii) a análise do investimento em SCL através dos indicadores econômicos como o *cap rate* e taxa de retorno, obtidos através de cálculos efetuados com valores praticados pelo mercado de venda e locação desses imóveis, situados nas principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo.

A pesquisa bibliográfica realizada sobre o tema apontou para os trabalhos de SATO (2008), que versa sobre a atratividade do investimento no mercado de edifícios de escritórios na cidade de São Paulo por meio de fundos de investimentos; CESAR (2007) com o tema Interpretação de Ciclos Imobiliários em Edifícios Comerciais de Padrão Corporativo; FERREIRA (2011) com o tema Fundos de Investimentos Imobiliários; TAKAOKA (2009) com o tema Ativos para Geração de Renda Mensal de

Longo Prazo e PORTO (2010), tese apresentada na Escola Politécnica de São Paulo para título de Doutor em Engenharia, com o tema “Método para Gestão de Portfólios de Investimentos em Edifícios de Escritórios para Locação no Brasil.”

Para fundamentar os dados apresentados e os conceitos descritos, foram utilizadas, além das monografias citadas acima, literatura e publicações existentes sobre o tema.

O cenário de queda de juros criou uma demanda de pessoas com dinheiro aplicado em fundos de investimentos e poupança, migrarem para o aluguel de salas comerciais.

Com a movimentação cíclica do mercado imobiliário na fase de demanda maior que a oferta, ficou disponíveis uma gama de produtos – SCL – voltadas a pequenos investidores.

Essa demanda ocorreu nas principais regiões de edifícios de escritórios da cidade de São Paulo e, também, em regiões sem a vocação comercial, que abrigaram os novos empreendimentos.

Segundo Sato (2008) “o crescimento, a integração e as regulamentações dos mercados mundiais, bem como as mudanças nas políticas e economias internacionais tem aumentado as oportunidades de investimento nos mercados globais. Com o aquecimento econômico brasileiro, diversas empresas construtoras e incorporadoras iniciaram a atividade de abertura de capital, impulsionando a consolidação do mercado imobiliário brasileiro.”

Até o ano de 2007 o mercado de imóveis corporativo na cidade de São Paulo se concentrava no segmento de lajes corporativas – nos conhecidos edifícios de escritórios. A partir de então cresce a oferta de imóveis comerciais voltados para pequenos investidores e profissionais liberais – as SCL.

O mercado reagiu bem aos lançamentos desse produto com o sucesso visto nos lançamentos desses empreendimentos, vendidos em poucos dias.

A pesquisa de valores de venda e locação de salas comerciais desse trabalho teve como base as informações dos empreendimentos do acervo da empresa EMBRAESP – Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio, da pesquisa realizada pela revista Buildings e também de outras fontes como jornal – OESP O Estado de São Paulo, FSP – Folha de São Paulo e anúncios nos sites das construtoras EVEN, ESSER, SETIN, EZTEC, BUENO NETO, BARBARA e das incorporadoras CUSHMAN, CBRE e BROKERS.

Foram colhidas as informações das salas comerciais para locação envolvendo nome do empreendimento, endereço, área útil, valores de venda e de locação. O universo da amostra foi definido em função da área das SCL, estabelecido como teto 90,00 m² de área útil.

Em termos de localização a pesquisa baseou-se em cinco das principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo. São elas, Berrini, Faria Lima, Paulista, Marginal Pinheiros e Vila Olímpia.

A partir desses dados foi elaborada uma planilha projetando os rendimentos de cada uma das salas para um período de 20 anos baseados no valor de locação praticado no mercado.

O presente trabalho foi estruturado da seguinte forma:

1. Introdução – No capítulo introdutório será descrito um breve cenário do mercado de escritórios e de salas comerciais para locação, os objetivos do trabalho, a justificativa do tema proposto, a metodologia aplicada e a estrutura do texto.
2. O Mercado de Edifícios de Escritórios e Salas Comerciais para Locação - Este capítulo apresentará o panorama do mercado de escritórios e salas comerciais na cidade de São Paulo.
3. A análise de investimento em Salas Comerciais para Locação – Nesse capítulo será apresentada a análise SWOT do investimento em salas comerciais para locação para pequenos investidores, envolvendo os fatores externos e internos que influenciam na tomada de decisão.
4. Discussão – Neste capítulo será analisado o resultado da análise SWOT e apresentado o cálculo dos rendimentos no investimento em SCL em cinco das principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo.
5. Conclusão – Nesse capítulo apresentaremos o panorama atual do mercado de salas comerciais, os resultados obtidos e os comentários finais.

1 O MERCADO DE EDIFÍCIOS DE ESCRITÓRIOS E SALAS COMERCIAIS PARA LOCAÇÃO (EEL, SCL) NO BRASIL

1.1 Panorama do Mercado de Escritórios para Locação

Analisando o mercado de escritórios do Brasil a partir da década de 2000 nota-se que o mesmo passou por momentos de grandes oscilações devido às influências da economia doméstica e internacional.

Nesse período o principal mercado de escritórios do País, São Paulo, experimentava um momento de baixa oferta e alta demanda, apresentando baixos índices de vacância e alta na absorção líquida de espaços. Nesse momento o mercado começou a atrair os investidores estrangeiros.

O momento econômico nacional atraiu muitas empresas, sobretudo do segmento de telecomunicações e tecnologia, que já chegavam ao Brasil com a expectativa de um padrão de ocupação internacional, demandando espaços de mais qualidade. (FENG, 2012)

Porém, uma sequência de fatos ocorridos entre os anos de 2001 e 2002 impactou negativamente no mercado de escritórios e resultou numa absorção líquida negativa com a devolução de espaços. O estouro da chamada bolha das empresas pontocom, a desestabilização da economia mundial após os ataques de 11 de setembro nos Estados Unidos, a crise energética e a incerteza no cenário político antes da eleição do Presidente Lula contribuíram para uma queda significativa nos valores de locação de escritórios.

Com o retorno abaixo das expectativas, os investidores reduziram suas atividades no Brasil e voltaram a apostar no mercado de escritórios somente a partir de 2004.

No ano de 2003 ocorreu a entrega de grande volume de empreendimentos iniciados em 2000, resultado do bom momento do mercado daquela época. Houve recorde histórico de novo estoque e alta oferta, porém com baixa absorção líquida acarretando aumento na taxa de vacância. No final do ano teve início a recuperação do mercado.

Apesar do ritmo de novos empreendimentos tenha diminuído, a demanda continuava crescente, assim como a absorção líquida e o baixo índice de vacância. Entre os anos de 2004 e 2008 houve um crescimento real dos valores de locação.

O ano de 2005 foi marcado pela retomada de crescimento do mercado de escritórios, com a volta da atividade no mercado imobiliário e o crescimento da entrada de capital estrangeiro.

Investidores que apostaram no mercado em 2005 beneficiaram-se tanto com a valorização dos ativos imobiliários quanto dos aluguéis nos três anos seguintes. (ROSA, 2012)

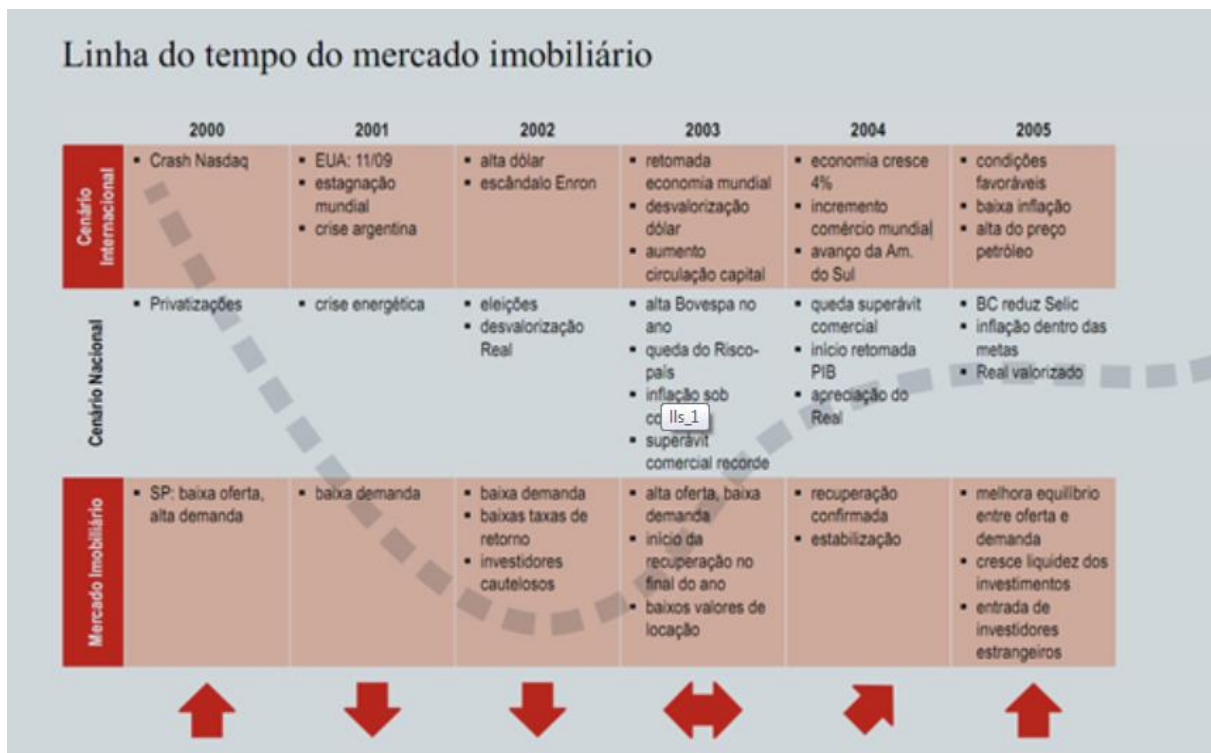


Figura 1 – Linha do tempo do mercado imobiliário 2000 – 2005

Fonte: JONES LANG LASALLE, 2012

Em 2006, a abertura de capital de grandes empresas e a constituição de fundos imobiliários, tornaram o mercado mais competitivo, com o registro de aumento no volume de aquisições no mercado de escritórios por investidores domésticos e estrangeiros, devido à boa liquidez que o produto se apresentava, com taxas de vacância em queda e boa valorização desses ativos.

Entre 2007 e 2008 o mercado de escritórios de São Paulo atingiu patamares críticos de taxa de vacância e registrou crescimento real dos valores de locação, em função do pequeno volume de estoque e alta demanda.

A estabilização da economia, aumento do consumo, PIB em crescimento e ascensão do país entre os BRICS, fizeram o ano de 2008 um cenário mais que favorável para os investimentos estrangeiros em vários setores e também no mercado de escritórios. Os valores de locação mantinham-se em elevação, com baixas taxas de vacância e alta demanda.

A crise mundial em 2009 acentuou a desaceleração na economia, mas devido ao bom momento que o país atravessava, os efeitos foram mais brandos do que fora registrado como consequências de outras crises externas. Os fundos de pensão e de investimentos realizaram grandes transações por estarem capitalizados.

Nesse período, em São Paulo, os valores de locação se estabilizaram e muitos empreendimentos tiveram entrega prorrogada para o ano de 2010.

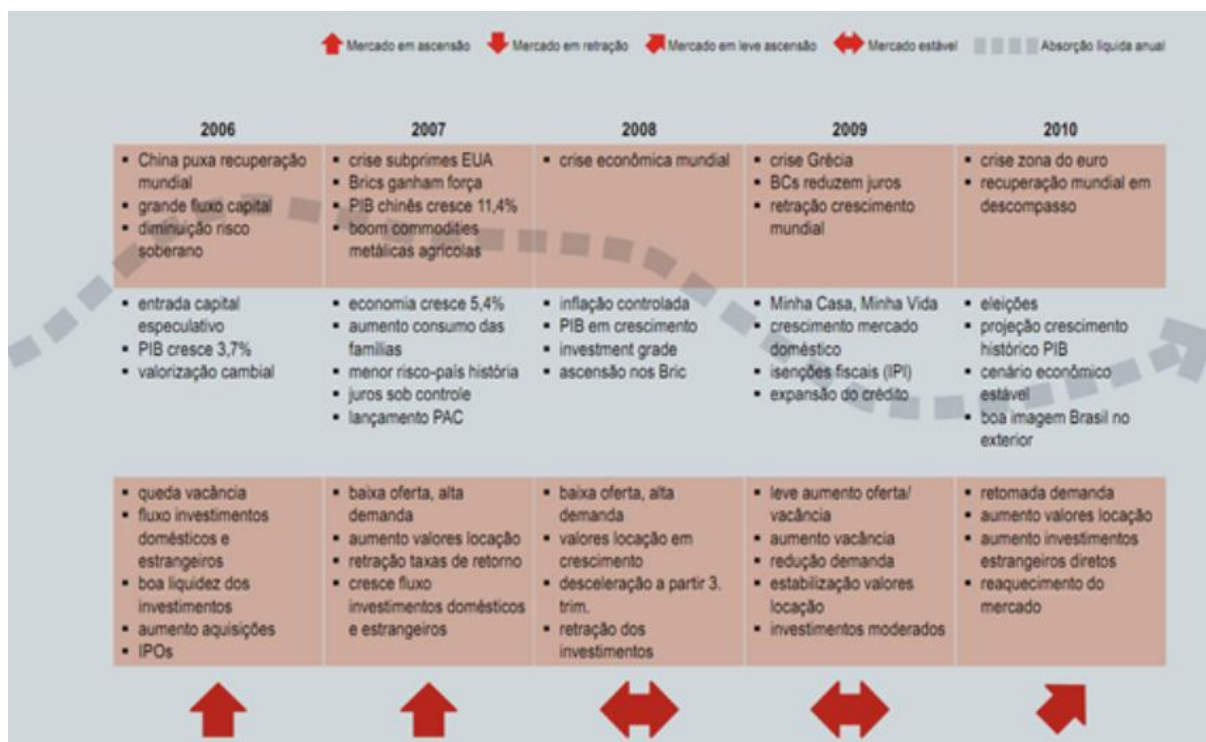


Figura 2 – Linha do tempo do mercado imobiliário 2006 – 2010

Fonte: JONES LANG LASALLE, 2102

Nos anos de 2010, 2011 e 2012 o mercado de escritórios, com a expectativa do crescimento do PIB e a consolidação do Brasil num cenário de estabilidade econômica, apresentou uma atividade mais expressiva que fez com que a taxa de vacância voltasse a cair e o valor de locação voltasse a subir.

Em 2013 e início de 2014, o cenário inicia uma mudança em relação ao período entre 2007 e 2012, quando foi registrado um crescimento médio nos preços de locação na ordem 12 % ao ano. Um ciclo de desaceleração é notado com a queda dos valores de locação de aproximadamente 9%, situação essa ocasionada pelo excesso de ofertas e da queda na ocupação. De acordo com a Colliers International, no ano de 2013 a área disponível para locação em São Paulo cresceu 24% e entre 2010 e 2013 a média de preços de locação caiu. Para os prédios com padrão A e A+ passou de R\$ 125,50/m² para R\$ 121,73/m²; para prédios com padrão B os valores passaram de R\$ 89,50/m² para R\$ 86,89/m².

1.2 A posição do setor imobiliário no Brasil como atração de investimento

Segundo uma pesquisa realizada pela Associação de Investidores Estrangeiros no Setor Imobiliário – AFIRE, em inglês – o Brasil figurou em 2012 e 2013 como o primeiro lugar mais atraente para investidores estrangeiros superando a China e toda a Europa. A pesquisa revela também, que a cidade de São Paulo figura como a quarta cidade mais atraente para aplicações em imóveis.

"O Brasil passou a ser considerado como um lugar muito mais seguro para investir e um local onde se consegue uma boa apreciação de capital", afirmou o CEO da entidade, James Fetgatter. Para realizar a pesquisa, a associação consultou investidores com um portfólio total de US\$ 874 bilhões pelo mundo.

Ainda segundo a pesquisa, 18,6% dos entrevistados indicam o Brasil como tendo as melhores oportunidades de retorno de investimentos no setor imobiliário.

Em 2011, em termos de captação de investimentos estrangeiros, a cidade de São Paulo obteve US\$ 8,4 bilhões, o maior investimento em termos de América Latina e o 4º em relação a grandes cidades do mundo.

De acordo com pesquisa realizada pela empresa consultora Colliers, no primeiro trimestre de 2012, a rentabilidade dos imóveis comerciais ficou cerca de 11,5% acima da inflação medida pelo IGP-M. Destaca ainda que os prédios comerciais de alto padrão tem se mostrado como um dos ativos com maior retorno do mercado. Em geral, apesar dos preços altos, são negócios de baixo risco para o investidor em virtude da rápida absorção em função da escassez e grande procura pelo produto.

Os principais consultores do mercado imobiliário indicavam que o setor tinha muito espaço ainda para crescer e se valorizar. Para corroborar com essa tese, o índice IGMI-C (Índice Geral do Mercado Imobiliário Comercial), criado e elaborado pela Fundação Getúlio Vargas, apontou uma valorização de 33,5% nos imóveis comerciais no ano de 2010. A valorização citada é a união do retorno do capital e da renda de um conjunto de imóveis concentrados nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Bahia e Distrito Federal.

Ainda de acordo com o índice IGMI-C, o retorno de capital que representa a valorização da avaliação dos imóveis, apresentou números impressionantes e que refletem o desequilíbrio entre oferta de demanda, especialmente na cidade de São Paulo.

1.3 Panorama do mercado de Salas Comerciais para Locação SCL em São Paulo

O mercado imobiliário reflete o momento atual da economia sendo influenciado pela alta do dólar, crescimento do PIB, taxa de desemprego, taxa SELIC entre outros. O período entre 2009 e 2011 foi um dos melhores momentos da economia brasileira com altas taxas de crescimento, cambio controlado e baixíssima taxa de desemprego.

Até o ano de 2007 o mercado de imóveis corporativo na cidade de São Paulo se concentrava no segmento de lajes corporativas – nos conhecidos edifícios de escritórios. A partir de então cresce a oferta de *offices* - imóveis comerciais voltados para pequenas empresas e profissionais liberais – as chamadas salas comerciais (SC).

O mercado de salas comerciais ganha força a partir do ano de 2010 embalado pela expansão do Produto Interno Bruto – PIB, em 7,5%.

De acordo com o banco de dados da EMBRAESP, de janeiro de 2007 a junho de 2012 foram lançadas 22.943 salas comerciais em São Paulo com até 100 metros quadrados. Em 2012 foram lançadas 6.369 salas comerciais e em 2013 esse número teve uma variação a menor de 11,26%, com o lançamento de 5.652 salas comerciais, com área média de 48,00 m² e preço médio de R\$ 13.017,00/m². As regiões com os maiores números de unidades lançadas foram respectivamente Tatuapé, Santo Amaro e Chácara Santo Antonio.

Segundo o diretor da EMBRAESP, Luis Paulo Pompéia, os bairros que mais devem preocupar os investidores, em função do número aparentemente excessivo de lançamentos são: Pinheiros, Santana, Aclimação, Bela Vista, Brooklin, Moema, Morumbi, Perdizes e Vila Leopoldina.

De acordo com Ricardo Laham, diretor de negócios da Incorporadora Brookfield, os lançamentos de 2010 somente terão absorção total ao longo de 2014/2015, período em que se poderá analisar se houve uma super oferta ou não. O empreendimento lançado pela sua Incorporadora, o Praça Pamplona, situado nas proximidades da Av. Paulista, região consolidada em termos de transporte público e infraestrutura urbana, teve 70% das salas comercializadas de junho/13 até fevereiro/14.

Segundo Miro Quintaes, diretor de atendimento da Imobiliária Lopes, a partir de 2013 o mercado passou a ficar mais seletivo e a localização e o conceito dos empreendimentos passaram a ter um peso maior na hora da escolha pelo produto. O empreendimento multi uso da OR – Odebrecht Realizações, localizado na região da Marginal Pinheiros, próxima a Berrini, comercializou 55% das salas comerciais no dia do seu lançamento.

Silvio Chaimovitz, CEO da ACS Incorporadora, apresentou o seguinte parecer para o site Exame.com:

“Hoje o perfil do investidor brasileiro que prevalece no mercado é o pequeno investidor, que quer renda extra e busca diversificar os seus investimentos. Esse investidor geralmente procura imóveis comerciais de tamanho pequeno, ou seja, salas comerciais de 40 m² em média, bem como pequenos apartamentos residenciais bem localizados para locação.”

Segundo a pesquisa da Revista Buildings os valores de locação, número de edifícios, estoque total, taxa de vacância e atividade construtiva das principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo, para empreendimentos denominados *offices* ou salas comerciais, estão demonstrados na tabela 1.

Tabela 1 – Dados de salas comerciais

Fonte: Revista Buildings edição 25

REGIÃO	VALOR LOCAÇÃO R\$/m ²	NÚMERO DE EDIFÍCIOS	ESTOQUE TOTAL (m ²)	TAXA DE VACÂNCIA (%)	ATIVIDADE CONSTRUTIVA (m ²)
Berrini	95,09	27	160.580	45,66	23.927
Chác. Sto. Antonio	85,00	18	67.624	44,29	119.458
Faria Lima	99,99	166	614.014	9,95	44.887
Marg. Pinheiros	120,00	5	81.122	10,21	_____
Paulista	110,00	214	836.288	6,98	74.249
Vila Olímpia	87,65	29	114.199	12,02	11.885

Vacância média de 10,95%

1º semestre 2014

2. PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO UTILIZADO PARA ANÁLISE DE INVESTIMENTO EM SCL

Uma das alternativas dos pequenos investidores está na aquisição de SCL situadas nas principais regiões de escritórios para a obtenção de RMLP. Para tanto, os pequenos investidores podem recorrer a um planejamento antes da tomada de decisão.

A tarefa da Administração é a de interpretar os objetivos propostos pela organização e transformá-los em ação organizacional através do **planejamento**, organização, direção e controle de todos os esforços realizados em todas as áreas e em todos os níveis da organização, a fim de alcançar tais objetivos da maneira mais adequada à situação. (Introdução à Teoria Geral da Administração: uma visão abrangente da moderna administração das organizações, Chiavenato, 2003).

Abordando especificamente o tema **planejamento** podemos dividi-lo em três níveis:

- **Planejamento operacional**

Concentra as decisões a nível de supervisão e envolve as questões operacionais da empresa, visando orientar a alocação de recursos para as várias partes do plano tático.

- **Planejamento tático**

Está relacionado com as diferentes áreas da empresa. As decisões são a nível gerencial e nelas são selecionados e definidos quais e quantos recursos devem ser usados para alcançar as metas definidas pelo planejamento estratégico.

- **Planejamento estratégico**

Segundo Kotler (1992), “planejamento estratégico é definido como o processo gerencial de desenvolver e manter uma adequação razoável entre os objetivos e recursos da empresa e as mudanças e oportunidades de mercado”. O objetivo do planejamento estratégico é orientar e reorientar os negócios e produtos da empresa de modo que gere lucros e crescimento satisfatórios.

O Planejamento Estratégico surgiu na década de 70 em função da ocorrência de diversas crises como a alta do petróleo, escassez de energia e matéria prima, inflação de dois dígitos, recessão da economia e altos índices de desemprego. As empresas sentiram a necessidade de criar um novo processo de planejamento visando manter-se numa posição confortável mesmo diante de possíveis problemas em seus negócios.

Planejamento Estratégico é um processo gerencial que diz respeito à formulação de objetivos para a seleção de programas de ação e para sua execução, levando em conta as condições internas e externas à empresa e sua evolução esperada.

E para as importantes análises dos ambientes que circundam a empresa, as condições internas e externas que influenciam no seu negócio, destaca-se como uma importante ferramenta no planejamento estratégico a análise SWOT.

SWOT é a sigla dos termos ingleses Strengths (Forças), Weakness (Fraquezas), Opportunities (Oportunidades) e Threats (Ameaças). Em Administração de Empresas, a Análise SWOT é um importante instrumento utilizado para planejamento estratégico que consiste em recolher dados importantes que caracterizam o ambiente interno (forças e fraquezas) e externo (oportunidades e ameaças) da empresa.

Após o enquadramento e cruzamento dessas informações é possível traçar os pontos positivos e negativos dentro do ambiente econômico, no caso desse estudo, entre as alternativas de aquisição de uma sala comercial para locação versus aplicação no mercado financeiro. E combinando os fatores internos e externos pode-se saber como as forças podem ajudar nas oportunidades existentes e, por outro lado, saber como se posicionar em relação às fraquezas ante as ameaças encontradas.

Há mais de três mil anos, Sun Tzu, considerado um dos maiores estrategistas militares de todos os tempos e autor do livro “A Arte da Guerra” já dizia: “Concentre-se nos pontos fortes, reconheça as fraquezas, agarre as oportunidades e proteja-se contra as ameaças”.

Sendo assim a matriz SWOT poderá ser uma grande ferramenta para o planejamento de investimento em salas comerciais para locação SCL.

2.1 – A análise SWOT no investimento em SCL

Esse estudo estabeleceu os principais fatores que influenciam a aquisição de SCL, propondo uma matriz de análise SWOT para análise geral e posteriormente testou-se esses mesmos fatores no cenário envolvendo as SCL nas principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo, o que não inviabiliza ser utilizado em outras regiões não citadas no estudo.

Há que se mencionar que muitos lançamentos de SCL aconteceram em regiões que até então tinham vocação exclusivamente residencial, porém encontravam-se consolidadas em termos de infra estrutura urbana, acesso facilitado do transporte público e disponibilidade de áreas vagas, o que contribuiu para atrair os investimentos das incorporadoras do setor imobiliário.

O estudo adotou como premissa o mercado de escritórios da cidade de São Paulo, mais especificamente, as salas comerciais, também denominadas como *offices*, aplicando a análise nas principais regiões de escritórios.

2.2. Fatores Internos

2.2.2 Força

Pode-se definir Força em uma aquisição de uma sala comercial para locação SCL como sendo as vantagens encontradas no empreendimento em estudo: Localização, Infraestrutura, Ciclo de Vida, Custo de Ocupação e Manutenção e Rentabilidade.

Ressaltando que salas comerciais são partes de uma edificação construída para esse fim, sendo que, sob alguns aspectos, a SCL estará atrelada ao imóvel como um todo. Assim sendo foi detalhado cada um desses fatores internos considerados como Força:

- **Localização** – um dos itens mais importantes da análise. O fator preponderante é a SCL estar situada em uma região de escritórios consolidada, com facilidade de acesso, oferta de transporte público e completa infraestrutura do entorno com a presença de comércio como bancos, restaurantes, papelaria, informática etc.

De acordo com Porto (2010), “Os ciclos de real estate podem variar de região para região em função das características locais da relação entre a oferta e demanda por espaços para locação, resultado de atributos estruturais da região. Fatores como por exemplo, acessibilidade, desenvolvimento regional, facilidades próximas, uso de áreas adjacentes, entre outros, podem ser considerados indutores de demanda significativa para uma região.”

- **Infraestrutura** – são todos os sistemas prediais instalados no edifício que atendem a SCL, como instalações elétricas, abastecimento de água, sistema de ar condicionado, conjunto moto geradores, elevadores, detecção de incêndio e automação predial. Uma boa infraestrutura proporcionará ao edifício um desempenho capaz de torná-lo útil aos usuários por mais tempo e com isso gerar mais rendimentos aos proprietários com os aluguéis recebidos.
- **Ciclo de vida** – é o tempo decorrido entre a construção do edifício e a sua demolição. O ciclo de vida atribuído ao imóvel impactará diretamente no fluxo financeiro do negócio. Especificamente nesse caso em estudo, o ciclo de vida esperado deve ser o mais longo possível para que o imóvel produza renda pelo maior tempo possível ao investidor.
- **Custo de ocupação** – o custo de ocupação de uma SCL inclui a somatória dos valores de aluguel, impostos, taxa condominial (contemplando consumo de energia elétrica e água) e IPTU. Esse valor, quanto menor possível, será de grande atratividade para potenciais locatários do imóvel.
- **Rentabilidade** – o potencial do edifício em estudo, tendo como premissa a sua localização numa região de escritórios consolidada, proporcionará uma valorização futura do imóvel e garantirá uma boa rentabilidade.

2.2.3 Fraquezas

O investimento em Salas Comerciais para Locação apresenta perfil próprio, trazendo riscos inerentes ao negócio. Riscos esses que se constituem no fator Fraqueza completando o ambiente dos fatores internos. Na análise SWOT define-se fraquezas como sendo as desvantagens encontradas no empreendimento em estudo: Deterioração, Obsolescência, Riscos Contratuais, Competitividade e Risco do Locatário.

Assim sendo foi detalhado cada um desses fatores internos considerados como Fraqueza:

- **Deterioração** – Segundo definição do livro Perícias de Engenharia, IBAPE SP - é a depreciação devida ao desgaste de componentes ou falhas de funcionamento de sistemas em razão do uso ou manutenção inadequados.

A deterioração de um imóvel é uma das causas de sua depreciação e está vinculada diretamente a idade do ativo.

Segundo Porto (2010) a causa principal da deterioração de uma propriedade é o seu desgaste físico, que implica na perda de funcionalidade dos seus componentes. Pode ser ocasionada pelo uso contínuo ou por fatores externos, como por exemplo: contaminação do solo, ventos, sol, etc. De certo forma, este efeito pode ser mitigado por meio de uma manutenção adequada.

Num edifício contendo várias SCL teremos a composição do condomínio com inúmeros proprietários e inquilinos, o que torna toda a decisão sobre as resoluções de problemas mais difícil. Segundo Lima (2010), do Núcleo de Real Estate da Poli-USP, "O proprietário não tem domínio sobre a qualidade do produto. O domínio é do edifício. Se houver perda de qualidade do empreendimento, o proprietário é apenas um de centenas de outros. Qualquer questão, inclusive reforma, deve ser resolvida em assembleia".

- **Obsolescência** – Segundo definição do livro Perícias de Engenharia, IBAPE SP, é a depreciação devida a superação da tecnologia do equipamento ou sistema.

A obsolescência é também uma causa de depreciação de um imóvel e que não está associada diretamente com a idade do ativo, não sendo previsível o seu impacto. (HOESLI, MACGREGOR, 2000, apud PORTO 2010).

A obsolescência pode ser entendida como um declínio na utilidade do ativo, não diretamente vinculado apenas com os aspectos físicos ou com a idade da edificação.

Segundo Baum (1993), a obsolescência pode ser percebida principalmente pela redução de *performance* do ativo em relação às propriedades que possuem a qualidade mais alta exigida pelo mercado.

- **Riscos Contratuais** – esse fator envolve os aspectos relacionados à minuta de contrato, seu formato, cláusulas e prazo de duração.

Segundo Lima (2006), é importante notar que os fluxos de renda da locação não tem a mesma elasticidade que o mercado de capitais, visto que esse fluxo se mantém constante durante o período contratado e, dificilmente poderá ser alterado antes do prazo. Essa relação contratual entre locadores e locatários faz com que não ocorra um ajuste instantâneo do valor da locação em função

das condições de mercado. Esse fato pode influenciar no comportamento dos locadores, no sentido de que em mercados desaquecidos, os proprietários podem relutar em assinar contratos de longo prazo, pois vislumbram um reaquecimento.

Há também o risco de inadimplência por parte do locatário que, além de impactar no resultado financeiro do investimento, poderá provocar uma renegociação contratual trazendo um possível desgaste na relação.

- **Competitividade interna** – em um empreendimento com perfil de salas comerciais, com número razoável de unidades similares, pode ocorrer uma competitividade interna em termos de ofertas de locação que puxe os valores pedidos de locação para patamares abaixo do praticado no mercado. Para Lima (2006), “Se você tem uma onda de baixa ao longo do ciclo de vida, ocorre uma concorrência predatória dentro do próprio empreendimento, fora a concorrência com edifícios da mesma região. As eventuais vacâncias representam custo, sem renda. Além da grande oferta, da precificação possivelmente equivocada e do cenário pouco animador para manter patamares elevados de aluguel, há ainda um quarto fator para prejudicar os valores de aluguéis das salinhas comerciais, e que diz respeito a um risco intrínseco ao negócio. Um edifício cheio de salas comerciais pode não se manter competitivo ao longo de 20 anos, tornando-se ultrapassado frente a empreendimentos mais modernos, ou mesmo passando a receber inquilinos que deterioreem a imagem das demais unidades”.
- **Risco do Locatário** – as SCL apresentam um perfil de ocupação com profissionais liberais e caso a sua capacidade de pagamento da locação seja comprometido – inadimplência – afetará a rentabilidade do negócio. Trata-se de um risco considerável em função da complexidade de substituição desse locatário. Além disso, há o risco de rescisão contratual antes do prazo estipulado, o que pode também afetar a rentabilidade do negócio e resultar num período de vacância do imóvel.

2.3 Fatores Externos

Na análise SWOT de um investimento em salas comerciais para locação SCL tem-se os fatores externos que afetarão essa intervenção de maneira positiva ou negativa. São fatores que influenciam a favor ou contra o investimento em SCL e não estão ligados diretamente ao imóvel em questão, no caso edifício, e independem da ação dos investidores/proprietários.

2.3.1 Oportunidades

Os fatores externos que exercem influência positiva sobre o investimento em SCL são as Oportunidades, ou seja, são fatores positivos que ajudarão no processo de aquisição do imóvel: Mercado de Locação, Crédito Imobiliário, Retorno do Investimento, Renda Mensal de Longo Prazo e Conjuntura Econômica.

Assim sendo detalha-se cada um desses fatores externos considerados como Oportunidades:

- **Mercado de Locação** – o mercado de locação de escritórios é cíclico e acompanha os altos e baixos típicos da economia, dessa forma, na fase de demanda maior que a oferta foram construídos muitos edifícios de escritórios - concepção *offices* – unidades com áreas menores de 90 m² - as salas comerciais.
- **Crédito Imobiliário** – o crédito imobiliário é a peça chave no desenvolvimento econômico de um País. Segundo Octavio de Lazari Junior, presidente da ABECIP – Associação Brasileira de Crédito Imobiliário e Poupança, o tripé de sustentação do crescimento do crédito são as taxas historicamente baixas de desemprego, aumento real de salário para várias categorias e aumento da oferta dos bancos (em conceder créditos imobiliários).

O crédito imobiliário em relação ao Produto Interno Bruto PIB subiu para 8% no final de 2013, ante patamar entre 5% e 6% em 2012, sendo que os financiamentos imobiliários estabeleceram um novo recorde histórico em 2013 com aumento de 32% em relação ao ano anterior.

- **Retorno do Investimento** – O retorno do investimento em uma sala comercial, pode ser medido pelo Índice Geral do Mercado Imobiliário – Comercial (IGMI-C), divulgado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), analisando-se a evolução do preço de venda e dos rendimentos produzidos pelo imóvel. O índice IGMI-C é calculado com base em amostras de imóveis a partir de informações sobre despesas operacionais, receitas totais, investimentos e venda de imóveis, fornecidos por um grupo de empresas dos setores financeiro e imobiliário e de fundos de pensão.
- **Renda Mensal de Longo Prazo** – Conforme mencionado anteriormente, as pessoas necessitam de renda para atender as suas necessidades existindo muitas formas de serem obtidas. Uma dessas diz respeito ao investimento no mercado imobiliário, especificamente em SCL.
- **Conjuntura econômica** – a situação estabilizada do país afeta positivamente todos os setores da economia evidenciando um bom momento para os investimentos.

Segundo Sato (2008) os retornos de investimentos nos mercados emergentes costumam ser mais atrativos do que mercados desenvolvidos, pois em geral, os riscos são elevados devido a instabilidade macroeconômica. Isso acontece porque, geralmente, estes mercados estão passando pelo processo de globalização, abrindo suas fronteiras ao fluxo internacional de comércio e investimento.

2.3.2 Ameaças

De acordo com Porto (2010) os riscos envolvendo o investimento em edifícios de escritórios para locação EEL são distintos dependendo da fase do ciclo de vida em que se encontra o empreendimento. Analogamente podemos considerar o mesmo comportamento para o cenário de investimento em SCL.

Santos (apud Porto, 2010) afirma que em mercados eficientes ou perfeitos, que se caracterizam pela racional tomada de decisões em investimentos e pela

democratização das informações, existe forte correlação positiva entre os níveis de risco e rentabilidade das diversas alternativas de investimento, ou seja, quanto maior o risco, maior o retorno da aplicação, notadamente numa visão de longo prazo.

Pode-se concluir dessa forma que os riscos envolvendo o investimento em SCL estão representados pelo fator Ameaças na aplicação da análise SWOT, ou seja, são fatores negativos que poderão atrapalhar essa forma de investimento: Conjuntura Política, Política Econômica, Ciclo de Real Estate, Inserção Mercadológica e Flutuação do Valor de Investimento.

Assim sendo, detalha-se cada um desses fatores externos considerados como Ameaças:

- **Conjuntura Política** – Segundo Amato (apud Porto, 2010) os riscos associados a conjuntura política estão na possibilidade de autoridades ou decisões políticas intervirem direta ou indiretamente no desenvolvimento do empreendimento, o que pode eventualmente afetar na sua atratividade econômica financeira. Por exemplo, podem ser impostos tributos ou restrições legais onerosas após o início das obras ou, em casos extremos, há o risco de expropriação.

As medidas tomadas pelo governo no âmbito econômico não possibilitam qualquer ação por parte do investidor para tentar minimizar ou reverter o possível impacto na sua operação de aquisição do imóvel.

- **Política econômica** – O índice de inflação acima do previsto pode resultar em um período recessivo, em que espaços vagos de salas comerciais e os valores de aluguéis aumentam, enquanto as novas construções diminuem.

Segundo Porto (2010) o índice inflacionário é também um fator de grande interferência em empreendimentos de base imobiliária EBI, uma vez que como o valor do imóvel está associado à atividade que nele se desenvolve, torna-se suscetível as flutuações de demanda por espaços para o desenvolvimento de tais atividades.

Nesse caso o período de vacância da SCL poderá exceder ao tempo previsto nas projeções de fluxo de caixa por ocasião da aquisição, interferindo na taxa de retorno e rentabilidade do investimento.

A flutuação da taxa de juros Selic pode impactar a oferta por novos espaços para locação, tendo em vista a alteração dos custos de financiamento e do custo de oportunidade. Por sua vez, impacta na demanda por espaços comerciais, uma vez que a taxa de juros pode determinar um certo grau de aquecimento ou desaquecimento (PORTO, 2010).

A queda da taxa de juros pode propiciar uma procura elevada por ativos imobiliários podendo ocasionar a elevação desses valores e a redução na rentabilidade auferida.

- **Ciclo de Real Estate** – Segundo Mueller (apud Porto, 2010) para cada tipo de imóvel existe um ciclo de real estate, sendo que o comportamento de crescimento e de declínio das ofertas é distinto em relação ao da demanda. A

possível identificação dos pontos extremos desse ciclo poderia indicar oportunidades de investimentos mais atrativas.

O mercado imobiliário envolvendo imóveis comerciais tanto de lajes corporativas como de salas comerciais, vive em ciclos alternando períodos de excesso de ofertas com períodos de escassez de ofertas. Num período de escassez de ofertas e mercado com demanda elevada, muitas vezes desencadeia uma grande quantidade de lançamentos de empreendimentos que terão a mesma época de início de operação, podendo causar pouca absorção e consequente impacto no planejamento econômico do negócio.

- **Inserção Mercadológica** – a expectativa do valor de aluguel, adotado no cálculo da RMLP no momento da decisão do investimento em SCL, pode não se confirmar na época de entrega do empreendimento, comprometendo o retorno esperado.

Segundo Wiltgen (2013):

“ investidores de imóveis comerciais devem ficar atentos e tomar cuidado se pretendem obter uma renda com aluguel ao investir em salas comerciais em alguns bairros de São Paulo. Segundo especialistas ouvidos pela Exame.com, muitas das salinhas comerciais lançadas recentemente podem estar caras e não sustentar os preços dos aluguéis estimados por muito tempo. Lançados em bairros sem tradição corporativa, esses empreendimentos começam a ser entregues a partir da segunda metade deste ano e podem sofrer com um excesso de oferta.”

De acordo com o diretor da Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio (EMBRAESP), Pompéia (2013):

“especialmente nos anos de 2010 e 2011 foram lançados muitos edifícios. Alguns bairros estão inflados, pois não tinham nenhum empreendimento e de repente pipocaram vários, que vão concorrer uns com os outros. Uma boa fatia desses escritórios entra no mercado de locação, e vai haver um provável encalhe em alguns bairros. A consequência é que o preço do aluguel vai cair para se tornar mais competitivo.”

Para Lima (2010), não só foram lançados muitos empreendimentos, como também foram exagerados os preços de venda e os valores estimados dos aluguéis. “Os imóveis foram precificados de acordo com uma expectativa de aluguel muito alta, baseada em um momento em que os preços dos aluguéis estavam no pico.”

- **Flutuação do valor de investimento** – a possibilidade de flutuação do valor de investimento pode acarretar na necessidade do investidor aumentar o aporte mensal programado no início do projeto.

Uma elevação dos custos de construção, riscos legais e ambientais, paralisações, reajustes de salários – dissídio das categorias envolvidas na obra, com índice acima do previsto, podem afetar o desempenho do investimento.

Assim sendo foi consolidado a matriz de análise SWOT para SCL conforme proposto abaixo:

FORÇAS	FRAQUEZAS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Localização 2. Infraestrutura 3. Ciclo de vida 4. Custos de ocupação e manutenção 5. Rentabilidade 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Deterioração 2. Obsolescência 3. Riscos contratuais 4. Competitividade 5. Risco do locatário
OPORTUNIDADES	AMEAÇAS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Mercado de locação 2. Crédito imobiliário 3. Retorno de investimento 4. Renda Mensal de Longo Prazo 5. Conjuntura econômica 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conjuntura política 2. Política econômica 3. Ciclo do real estate 4. Inserção mercadológica 5. Flutuação do valor de investimento

Figura 11 - Matriz de análise SWOT para investimentos em SCL

2.4 Aplicação prática da matriz SWOT

2.4.1 Descrição

Foi desenvolvida pelo autor a matriz SWOT para análise de investimento em SCL sendo que a mesma foi aplicada nas 5 principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo: Paulista, Faria Lima, Berrini, Marginal Pinheiros e Vila Olímpia.

2.4.2. Análise SWOT de Investimento em SCL

A partir da matriz SWOT desenvolvida para análise de investimento em SCL atribuiu-se notas aos fatores força, fraqueza, oportunidades e ameaças, que variam entre 20 - mínima, 40 – média ou 60 – máxima, dependendo do grau de influência estabelecido para cada item. Com isso cada um dos fatores terá uma pontuação e essas pontuações serão aplicadas no gráfico radar para melhor visualização e análise crítica da situação.

2.4.2.1 Forças

Tabela 2 – Análise dos fatores de força

FORÇAS		INFLUÊNCIA
1	LOCALIZAÇÃO	MÁXIMA
2	INFRAESTRUTURA	MÁXIMA
3	CICLO DE VIDA	MÁXIMA
4	CUSTO DE OCUPAÇÃO E MANUTENÇÃO	MINIMA
5	RENTABILIDADE	MÁXIMA

- **Localização**

Nesse aspecto iremos considerar como ponto forte da análise a localização da SCL, partindo do pressuposto que o estudo envolve as principais regiões de escritórios da cidade de São Paulo. Foi apontado como influência máxima como forma geral, porém, é sabido que mesmo nessas regiões consolidadas pode-se ter casos em que a localização não é privilegiada.

- **Infraestrutura**

Tendo como premissas os imóveis em lançamento ou novos considera-se como influência máxima o item Infraestrutura por tratar-se de imóveis novos, com todos os sistemas prediais no início da vida útil.

- **Ciclo de vida**

Igualmente ao item anterior, tendo como premissa que os imóveis são novos, considera-se o ciclo de vida com o mínimo de 20 anos, o que vai garantir um bom período de renda.

- **Custo de ocupação**

Tendo como ponto de vista o investidor, nessa situação destaca-se o valor de aluguel que, alcançando um patamar que remunere o capital aplicado, estará cumprindo o seu papel. Sob o ponto de vista do locatário há que pesar os altos valores de IPTU que compõe o custo de ocupação.

- **Rentabilidade**

As principais regiões de escritórios descritas nesse estudo estão consolidadas tanto no aspecto de quantidade e qualidade de edifícios como em infra estrutura. Assim sendo pode-se considerar a influência máxima nesse item.

2.4.2.2 Fraquezas

Tabela 3 – Análise dos fatores de fraqueza

FRAQUEZAS		INFLUÊNCIA
1	DETERIORAÇÃO	MÍNIMA
2	OBSOLESCENCIA	MÍNIMA
3	RISCOS CONTRATUAIS	MÉDIA
4	COMPETITIVIDADE	MÉDIA
5	RISCO DO LOCATÁRIO	MÉDIA

- **Deterioração**

Como trata-se de ativos novos, a deterioração no imóvel se dará ao longo dos anos e não comprometerá a curto e médio prazo a sua rentabilidade, sendo mínima a influência nesse item.

- **Obsolescência**

Do mesmo modo que no item anterior, tratando-se de ativos novos, admite-se que foram empregados no imóvel os materiais, equipamentos e as tecnologias mais modernas que estivessem disponíveis no mercado, ficando assim distante a obsolescência do mesmo.

- **Riscos Contratuais**

O potencial locatário de uma SCL tem como características um profissional liberal que está mais vulnerável aos efeitos da situação economia do País e que pode refletir na sua condição em honrar com os pagamentos de aluguel, ou mesmo, abreviando o período de contrato inicialmente estipulado.

- **Competitividade**

Com base na situação do mercado imobiliário, especificamente do segmento das salas comerciais, considerara-se o item com influência média na análise de tomada de decisão.

- **Risco do Locatário**

Com as características de um imóvel de área pequena como são as salas comerciais, espera-se que o potencial locatário seja um profissional liberal ou, em alguns casos, uma micro empresa. Em função dessa peculiaridade pode-se admitir um risco maior no que diz respeito a uma possível inadimplência ou mesmo uma rescisão antecipada de contrato.

2.4.2.3 Oportunidades

Tabela 4 – Análise dos fatores de oportunidade

OPORTUNIDADES		INFLUÊNCIA
1	MERCADO DE LOCAÇÃO	MÍNIMA
2	CRÉDITO IMOBILIÁRIO	MÁXIMA
3	RETORNO DO INVESTIMENTO	MÉDIA
4	RENDA MENSAL DE LONGO PRAZO	MÁXIMA
5	CONJUNTURA ECONOMICA	MÍNIMA

- **Mercado de Locação**

O mercado de locação esteve atrativo em função do grande volume de novas unidades lançadas entre os anos de 2010 e 2011, devido a carência desse produto no mercado imobiliário.

Segundo Hernandez (2011), das novas unidades comerciais alugadas na capital paulista até outubro de 2011, 44% foram salas e conjuntos comerciais destinados a instalação de consultórios médicos e odontológicos e escritórios de representação, advocacia e contabilidade. Ainda segundo Hernandez (2011), um terço das locações são para fins comerciais indicando que o mercado esteve bem movimentado representando uma ótima oportunidade de investimento para quem deseja complementar seus rendimentos na compra de imóveis para locação comercial.

Apesar do bom momento vivido pelo setor entre os anos de 2010 e 2011, durante a fase cíclica do mercado imobiliário quando a oferta era menor que a demanda, estamos atualmente num momento inverso com a entrega dos novos ativos onde a oferta está superando a demanda. Pode-se considerar o item com potencial de mínimo de influência na tomada de decisão.

- **Crédito Imobiliário**

Com base neste cenário de crédito imobiliário podemos considerar o item com potencial de máxima influência na tomada de decisão.

- **Retorno do Investimento**

O IGMI-C tem o objetivo de medir a evolução da valorização dos preços e dos rendimentos de imóveis comerciais em todo o País.

Está representado na figura 12 o gráfico com as variações do índice IGMI-C por trimestre, apresentando os valores de taxa de retorno da renda, capital e total entre o 2º trimestre de 2012 até o 1º trimestre de 2014.

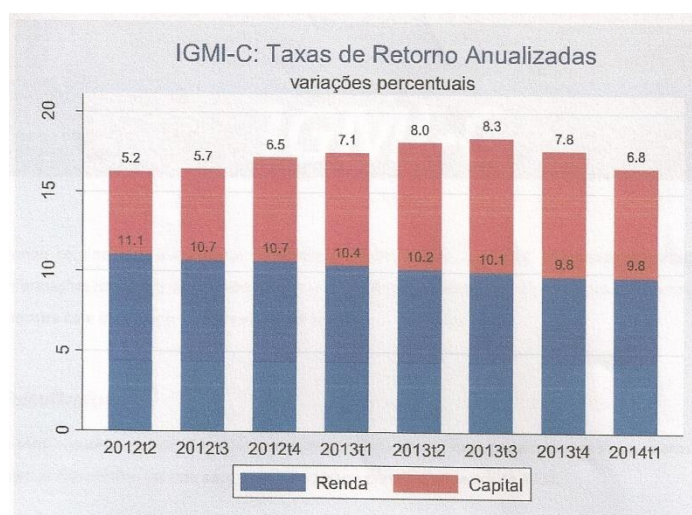


Figura 12 – Gráfico do índice IGMI-C

Fonte: FGV – Fundação Getúlio Vargas

Em função da desaceleração do nível de atividade econômica observada ao longo dos últimos trimestres, foi identificada uma leve tendência de queda nos valores de renda e capital no período. Sendo assim, foi atribuído a esse item uma influência média na tomada de decisão.

- **Renda Mensal de Longo Prazo**

Um aspecto que estimula os investidores a adquirirem imóveis é a proteção de seu patrimônio em períodos inflacionários, uma vez que a inflação não tende a afetar a fonte de geração de riqueza, no caso o imóvel, ao contrário de outras aplicações financeiras (TAKAOKA, 2009).

De acordo com uma pesquisa da XP Investimentos, os brasileiros pensam em primeiro lugar, na hora de um investimento, na segurança de um rendimento

adicional combinado com a manutenção de seu patrimônio, conforme demonstrado na figura 13.

Na primeira coluna temos o gráfico demonstrando onde os investidores entrevistados estão aplicando o seu dinheiro, tendo a opção de imóveis 38% da preferência.

Na segunda coluna, o gráfico apresenta a intenção de investimentos dos entrevistados com a opção imóveis obtendo 52% da preferência de aplicação como forma de proteção do patrimônio.

A terceira coluna evidencia a superioridade do investimento em imóveis em termos de rendimento da aplicação.

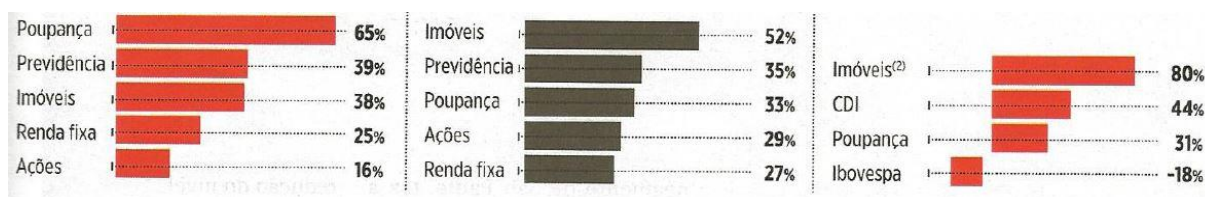


Figura 13 – Destinação dos Investimentos

Fonte: Revista Exame, edição de maio/2014

Por esses aspectos considera-se o item com potencial máximo na influência de tomada de decisão.

- **Conjuntura econômica**

De acordo com os dados do Banco Central do Brasil, os indicadores da economia pioraram no 1º trimestre de 2014 devido ao aumento da inflação (6,5%) e o baixo resultado do PIB (1,6%), impactando o aumento do consumo e o avanço dos negócios.

Diante desse cenário considera-se a influência desse item com potencial mínimo na tomada de decisão.

2.4.2.4 Ameaças

Tabela 5 – Análise dos fatores de ameaça

	AMEAÇA	INFLUÊNCIA
1	CONJUNTURA POLITICA	MÍNIMA
2	POLTICA ECONOMICA	MÉDIA
3	CICLO DO REAL ESTATE	MÁXIMA
4	INSERÇÃO MERCADOLÓGICA	MÉDIA
5	FLUTUAÇÃO DO VALOR DE INVESTIMENTO	MÍNIMA

- **Conjuntura Política**

Nas regiões de escritórios analisadas nesse estudo não vemos a possibilidade de uma intervenção política que possa afetar os imóveis comerciais ali instalados ou a serem implantados. Há sim os riscos de aumento nas taxas ou

os tributos relativos aos imóveis. Uma mudança na legislação municipal geralmente é bastante difundida pelos meios de comunicação o que dificilmente afetaria em algum empreendimento em andamento.

Por essas razões esse item foi considerado com influência mínima em impactar negativamente na tomada de decisão.

- **Política econômica**

A taxa de juros SELIC está atualmente na faixa de 11%, apresentando uma grande variação ante ao ano de 2012 quando fechou em um digito 7,25%, conforme demonstrado na tabela 6.

Tabela 6: Variação do Taxa SELIC

Fonte:BCB – Banco Central do Brasil

Ano	Variação (%)
2009	8,75
2010	10,75
2011	11,00
2012	7,25
2013	10,00

O crescimento do PIB de 2014 está estimado em 1,8% e apresentou a seguinte variação desde 2009:

Tabela 7: Variação do PIB

Fonte: BCB – Banco Central do Brasil

Ano	VARIAÇÃO (%)
2009	0,30
2010	7,50
2011	2,70
2012	1,00
2013	2,30

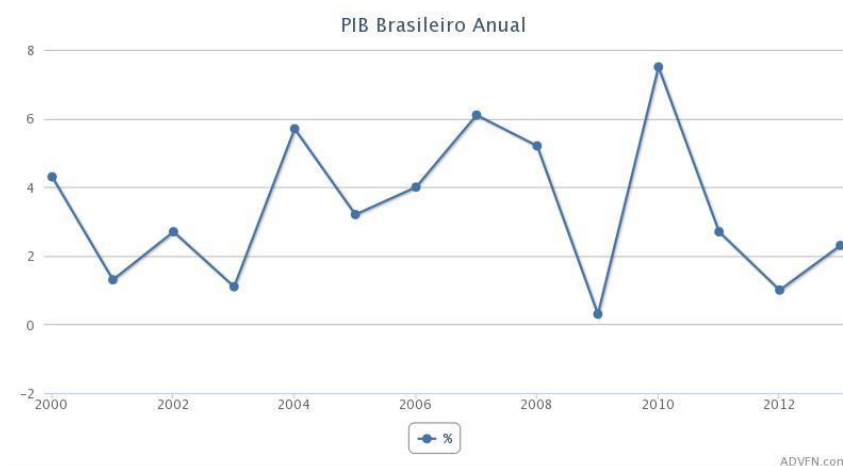


Figura 15 – Variação do PIB, fonte site BCB – Banco Central do Brasil

Segundo projeções do Fundo Monetário Internacional – FMI, o Brasil deve se manter como a sétima maior economia mundial e a estimativa é que o País deverá crescer 1,8% em 2014, abaixo da média do crescimento mundial de 3,6%.

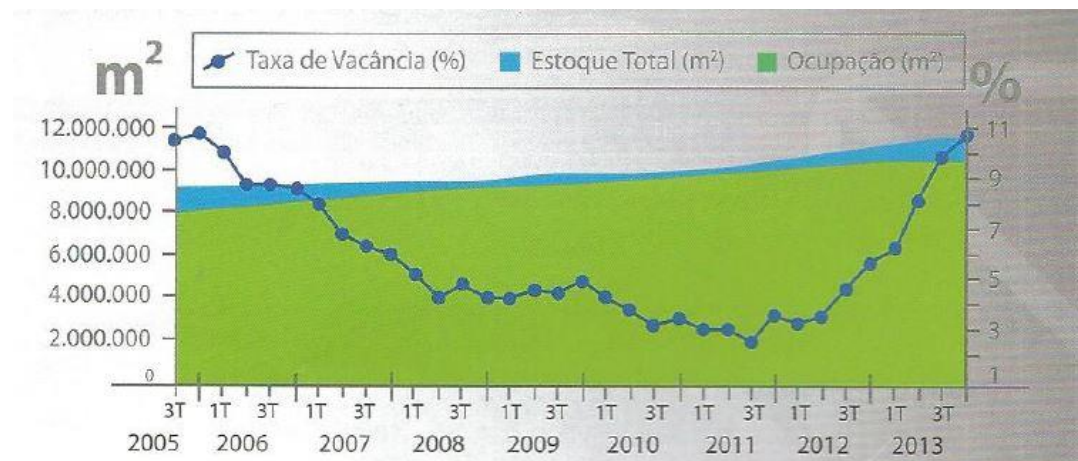
Diante do quadro econômico apresentado foi considerado para esse item a influência média na tomada de decisão.

- **Ciclo de Real Estate**

Para Lima (2010), “Se você tem uma onda de baixa ao longo do ciclo de vida, ocorre uma concorrência predatória dentro do próprio empreendimento, fora a concorrência com edifícios da mesma região. As eventuais vacâncias representam custo, sem renda.”.

Analisando-se o final do ano de 2013 e início de 2014, o mercado imobiliário refletiu o ciclo na fase em que a oferta supera a demanda de imóveis comerciais em São Paulo. Segundo a pesquisa da Revista Buildings, edição nº 23, a

Figura 16 – Taxa de Vacância X Estoque Total x Ocupação



Fonte: Revista Buildings, ed. nº 24

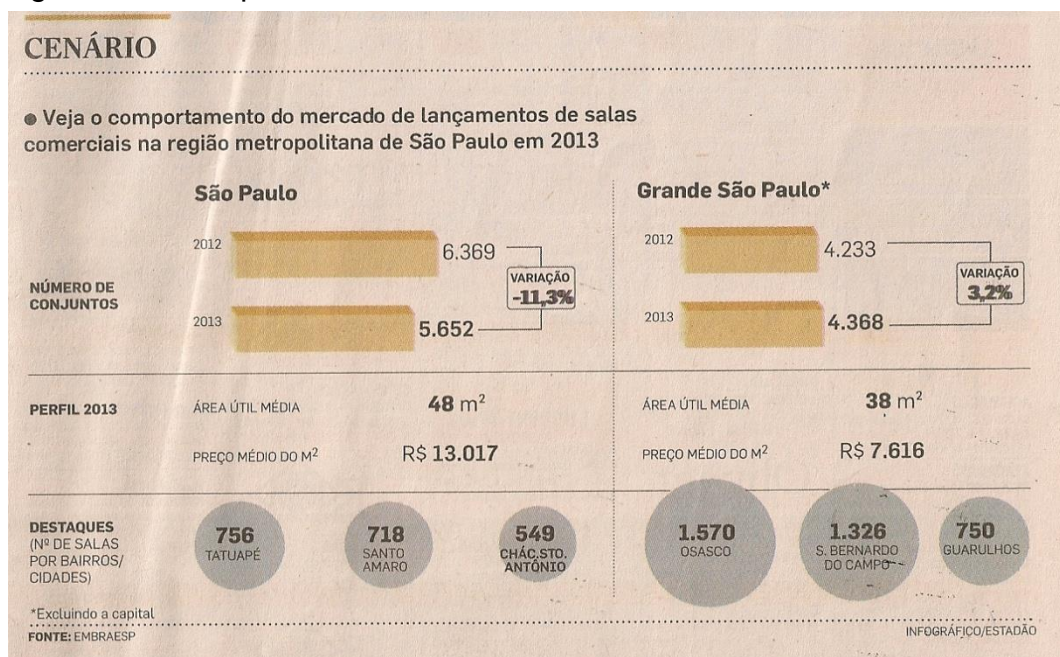
vacância média entre os empreendimentos do tipo *offices* vem numa crescente desde o ano de 2009 e atingiu o valor de 13% no primeiro trimestre de 2014.

Diante da crescente variação da taxa de vacância entre os empreendimentos denominados *offices* ou salas comerciais, o que reflete a oferta maior que a demanda, classifica-se esse item com potencial máximo de influência negativa na tomada de decisão de investimento no setor.

- **Inserção Mercadológica**

De acordo com a pesquisa da EMBRAESP o número de salas comerciais lançadas em 2013 diminuiu 11,3% em relação aos lançamentos do ano de 2012, evidenciando uma redução na oferta para o mercado, conforme demonstrado na figura 17.

Figura 17 – Pesquisa da EMBRAESP



Fonte: jornal O Estado de São Paulo, fev/14

Diante desse cenário considera-se como média a influência negativa desse item na tomada de decisão no investimento em imóveis do tipo *offices* – salas comerciais.

- **Flutuação do valor de investimento**

Uma elevação dos custos de construção, riscos legais e ambientais, paralisações, reajustes de salários – dissídio das categorias envolvida na obra, com índice acima do previsto, podem afetar o desempenho do investimento.

Ao estabelecer um comparativo entre os índices de correção INCC e IGP-M (conforme demonstrada na tabela 7), utilizados para o cálculo da correção de parcelas do pagamento do imóvel, nota-se que a variação entre eles está mais favorável ao IGP-M ao qual cabe a correção nas parcelas após a entrega das chaves.

Tabela 8 – Comparativo entre os índices INCC e IGP-M

Fonte: site Portal Brasil

ANO	INCC (%)	IGP-M (%)
2009	3,20	-1,71
2010	7,56	11,32
2011	7,58	5,09

2012	7,26	7,81
2013	8,06	5,52

Diante desta tendência classifica-se esse item como potencial de mínima influência negativa na tomada de decisão de investimento no imóvel sala comercial.

3 RESULTADO SOBRE A ANÁLISE SWOT NO INVESTIMENTO EM SCL E CÁLCULOS DOS RENDIMENTOS – APLICAÇÃO PRÁTICA

Cabe ressaltar que a análise SWOT desse estudo não pretende chegar num posicionamento definitivo quanto à decisão de se investir ou não em SCL. O resultado espelha a influência que os fatores internos e externos exercem na análise do investimento em SCL, servindo como ferramenta de auxílio ao pequeno investidor na tomada de decisão para a obtenção de RMLP.

Muito embora a análise SWOT desses fatores tenha como parâmetro o comportamento do setor imobiliário, podemos considerar que alguns itens abordados dependem de uma série de cenários que podem se alterar de acordo com o mercado das SCL, seja na fase de demanda maior que a oferta ou da forma inversa, na fase em que as incorporadoras estejam construindo os seus ativos para o mercado.

Assim como a conclusão da análise ficará na dependência do comportamento da conjuntura política e econômica do País, dependendo do crescimento do PIB, do valor da taxa SELIC, do volume de financiamento ofertado para o setor, do desempenho do setor de serviços e do aumento dos rendimentos das pessoas.

A seguir representa-se o gráfico radar em função dos valores atribuídos aos fatores internos e externos de acordo com a análise de cada item discutido ao longo do capítulo 2.

Apesar de ficar evidenciada uma leve tendência positiva para a tomada de decisão em investimento em SCL, em função dos itens força e oportunidade estarem mais próximos das extremidades máximas do gráfico, em contrapartida observa-se o peso que as influências negativas exercem sobre o item ameaça, servindo como alerta para análise da situação atual pela qual passa o setor imobiliário, especificamente no mercado de salas comerciais, assim como a conjuntura econômica do País.

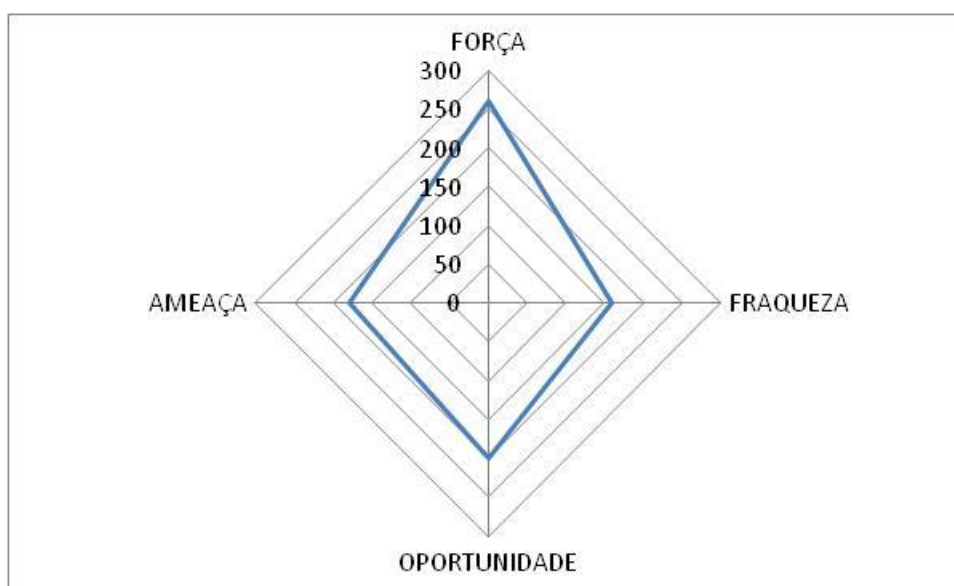


Figura 18 – Gráfico Radar para análise dos fatores

3.1 Cálculo dos rendimentos das SCL nas cinco das principais regiões de escritórios de São Paulo

A alternativa de investimento em SCL tem objetivos distintos dependendo do perfil de cada pessoa. Segundo Lima (2010), o investidor é aquele que aplica recursos em um imóvel na busca de renda regular no longo prazo, suportada pelo valor estabilizado do ativo e o especulador é o investidor que faz posição em um ativo na busca de ganho de curto prazo, resultado da valorização do ativo acima das taxas de atratividade para aplicações conservadoras.

Levando-se em consideração o caso de pequenos investidores, será analisado o cenário de aquisição de salas comerciais em cinco das principais regiões de escritórios de São Paulo destacadas nesse estudo que são: Berrini, Faria Lima, Paulista, Marginal Pinheiros e Vila Olímpia.

Foi elaborada uma planilha para o cálculo dos rendimentos obtidos através de locação, contemplando um cenário com período de 20 anos, tendo como premissa o imóvel novo e pronto para uso e a modalidade de compra a vista. Os valores de locação e taxa de vacância admitida nos cálculos estão baseados na pesquisa de mercado da Revista Buildings.

Os valores de venda das salas foram baseados em pesquisa de mercado efetuados pelo autor nas regiões de escritórios estudadas nesse trabalho. As taxas de condomínio e de IPTU admitidos no cálculo, espelham os valores de mercado atualmente praticados para os imóveis do padrão de salas comerciais.

3.1.2 Região Paulista

Para a região Paulista foram adotados os seguintes valores para as SCL, de acordo com o critério e premissas discutidas no item 3.1 e que apresenta os resultados na figura 20.

Valor médio de locação: R\$ 96,29/m²

Taxa de vacância: 6,15% (1º ao 5º ano, demais 5,00%)

Taxa de atratividade anual: 10,00%

Preço de comercialização: R\$ 17.000,00/m²

Área útil para efeito de cálculo: 40,00 m²

Preço de comercialização: R\$ 680.000,00

Valor de aluguel mensal: R\$ 3.851,60

Valor de aluguel anual: R\$ 46.129,20

Cap Rate: 6,80%

Admitindo-se a perpetuidade ao final do período de 20 anos com 3 possíveis cenários com diferentes taxas de retorno.

- ❖ Cenário 1 : preço do imóvel ao final do fluxo com desvalorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 5,70%
- ❖ Cenário 2 : preço do imóvel ao final do fluxo inalterado
Taxa de Retorno: 6,33%
- ❖ Cenário 3 : preço do imóvel ao final do fluxo com valorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 6,90%

3.1.3 Região Berrini

Para a região Berrini foram adotados os seguintes valores para as SCL, de acordo com o critério e premissas discutidas no item 3.1 e que apresenta os resultados na figura 21.

Valor médio de locação: R\$ 95,02/m²

Taxa de vacância: 36,54% (2º ao 5º ano: 10,00% e demais 5,00%)

Taxa de atratividade anual: 10,00%

Preço de comercialização: R\$ 12.500,00/m²

Área útil para efeito de cálculo: 40,00 m²

Preço de comercialização: R\$ 500.000,00

Valor de aluguel mensal: R\$ 3.800,80

Valor de aluguel anual: R\$ 45.609,60

Cap Rate: 9,12%

Admitindo-se a perpetuidade ao final do período de 20 anos com 3 possíveis cenários com diferentes taxas de retorno.

- ❖ Cenário 1 : preço do imóvel ao final do fluxo com desvalorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 7,62%
- ❖ Cenário 2 : preço do imóvel ao final do fluxo inalterado
Taxa de Retorno: 8,13%

- ❖ Cenário 3 : preço do imóvel ao final do fluxo com valorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 8,60%

3.1.4 Região Faria Lima

Para a região Faria Lima foram adotados os seguintes valores para as SCL, de acordo com o critério e premissas discutidas no item 3.1 e que apresenta os resultados na figura 22.

Valor médio de locação: R\$ 99,99/m²

Taxa de vacância: 8,48% (2º ao 5º ano: 6,00% e demais 5,00%)

Taxa de atratividade anual: 10,00%

Preço de comercialização: R\$ 15.000,00/m²

Área útil para efeito de cálculo: 40,00 m²

Preço de comercialização: R\$ 600.000,00

Valor de aluguel mensal: R\$ 3.999,60

Valor de aluguel anual: R\$ 47.995,20

Cap Rate: 8,00%

Admitindo-se a perpetuidade ao final do período de 20 anos com 3 possíveis cenários com diferentes taxas de retorno.

- ❖ Cenário 1 : preço do imóvel ao final do fluxo com desvalorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 6,93%
- ❖ Cenário 2 : preço do imóvel ao final do fluxo inalterado
Taxa de Retorno: 7,49%
- ❖ Cenário 3 : preço do imóvel ao final do fluxo com valorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 8,00%

3.1.5 Região Vila Olímpia

Para a região Vila Olímpia foram adotados os seguintes valores para as SCL, de acordo com o critério e premissas discutidas no item 3.1 e que apresenta os resultados na figura 23.

Valor médio de locação: R\$ 92,21/m²

Taxa de vacância: 19,01% (2º ao 5º ano: 10,00% e demais 5,00%)

Taxa de atratividade anual: 10,00%

Preço de comercialização: R\$ 13.000,00/m²

Área útil para efeito de cálculo: 40,00 m²

Preço de comercialização: R\$ 520.000,00

Valor de aluguel mensal: R\$ 3.688,40

Valor de aluguel anual: R\$ 44.260,80

Cap Rate: 8,51%

Admitindo-se a perpetuidade ao final do período de 20 anos com 3 possíveis cenários com diferentes taxas de retorno.

- ❖ Cenário 1 : preço do imóvel ao final do fluxo com desvalorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 7,23%
- ❖ Cenário 2 : preço do imóvel ao final do fluxo inalterado
Taxa de Retorno: 7,78%
- ❖ Cenário 3 : preço do imóvel ao final do fluxo com valorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 8,26%

3.1.6 Região Marginal Pinheiros

Para a região Marginal Pinheiros foram adotados os seguintes valores para as SCL, de acordo com o critério e premissas discutidas no item 3.1 e que apresenta os resultados na figura 24.

Valor médio de locação: R\$ 84,70/m²

Taxa de vacância: 9,82% (2º ao 5º ano: 6,00% e demais 5,00%)

Taxa de atratividade anual: 10,00%

Preço de comercialização: R\$ 10.000,00/m²

Área útil para efeito de cálculo: 40,00 m²

Preço de comercialização: R\$ 400.000,00

Valor de aluguel mensal: R\$ 3.388,00

Valor de aluguel anual: R\$ 40.656,00

Cap Rate: 10,16%

Admitindo-se a perpetuidade ao final do período de 20 anos com 3 possíveis cenários com diferentes taxas de retorno.

- ❖ Cenário 1 : preço do imóvel ao final do fluxo com desvalorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 9,16%
- ❖ Cenário 2 : preço do imóvel ao final do fluxo inalterado
Taxa de Retorno: 9,61%
- ❖ Cenário 3 : preço do imóvel ao final do fluxo com valorização de 20,00%
Taxa de Retorno: 10,03%

4. DISCUSSÃO

Em termos de estoque de salas comerciais lançadas nos últimos 3 anos, de acordo com o estudo realizado em fevereiro de 2014 pela Imobiliária Lopes, a cidade de São Paulo conta com 13,00% desse volume em estoque. São 2.879 imóveis a disposição dos investidores num total de 21.505 produtos colocados no mercado, sendo a maior parte desse estoque concentrado nas unidades com até 39 m².

Do estoque atual, cerca de 60% dos imóveis ainda não completaram 12 meses de lançamento, 30% estão no segundo ano de vendas e 10% estão no terceiro ano de vendas. O preço médio desse estoque no final de 2013 era de R\$ 13.400,00/m².

Um levantamento da consultoria imobiliária Colliers realizada em 2012 mostrou que comprar um escritório e alugá-lo rendeu no mínimo 10,00%, sendo mais vantajoso do que as aplicações em CDI, poupança e ações, conforme demonstrado na Figura 19.

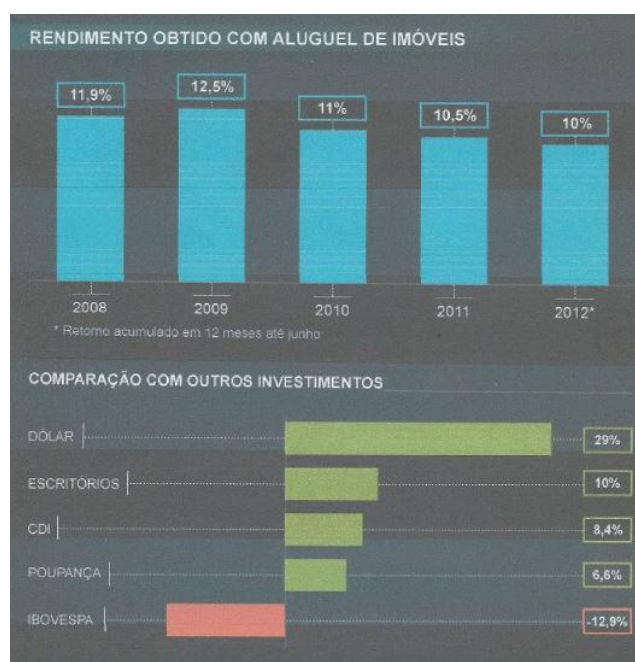


Figura 19 – Levantamento da consultoria imobiliária Colliers

No primeiro trimestre de 2014 os imóveis comerciais tiveram a menor taxa de retorno sobre investimento dos últimos 18 meses. O rendimento médio aos proprietários atingiu 5%, aponta o IGMI-C (Índice Geral do Mercado Imobiliário-Comercial). “Mesmo com menor resultado em 18 meses, a rentabilidade ainda é alta”, destacou o pesquisador do IBRE/FGV (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas), Paulo Picchetti.

“Considerando o período de 12 meses encerrados no fim de março, os ganhos médios atingiram 23,7%. O resultado está acima de outros tipos de investimentos. A caderneta de poupança apresenta retorno médio anual de 6%. Os títulos do Tesouro Nacional garantem, em média, 15% de lucro em 12 meses”.

Os rendimentos obtidos através do investimento em SCL situadas em cinco das principais regiões de escritórios de São Paulo mostrou resultados que conferem vantagens sobre aplicações mais tradicionais do mercado financeiro.

Paulista

Cap rate: 6,80%

Taxa de retorno: 6,33%

Berrini

Cap rate: 9,12%

Taxa de retorno: 8,13%

Faria Lima

Cap rate: 8,00%

Taxa de retorno: 7,49%

Vila Olímpia

Cap rate: 8,51%

Taxa de retorno: 7,78%

Marginal Pinheiros

Cap rate: 10,16%

Taxa de retorno: 9,61%

5. CONCLUSÃO

Na análise levada a efeito constatou-se que a tomada de decisão no investimento em salas comerciais para locação para a obtenção de renda mensal de longo prazo, demonstrada nas influências exercidas pelos fatores internos e externos, deve ser criteriosa em virtude da conjuntura econômica atual e da situação do setor imobiliário, especificamente no mercado das salas comerciais.

O investimento de salas comerciais para locação destaca-se como uma alternativa segura de investimento para os pequenos investidores preocupados em obter uma renda mensal de longo prazo e também na proteção de seu patrimônio contra as perdas devido aos efeitos da inflação.

A grande incógnita no investimento nesse tipo de imóvel é a ameaça de uma crise semelhante à ocorrida com o mercado dos flats entre os anos de 2005/2006, quando os valores de locação previstos na época da comercialização do imóvel não refletiram a realidade quando o mesmo estava disponível para uso, ficando os rendimentos abaixo do previsto inicialmente.

O recuo no número de lançamentos em 2013 se deve à cautela que o mercado vem adotando em razão do início da fase de entrega dos empreendimentos lançados há 3 anos.

O momento atual é de estagnação com a volta da alta de juros e o PIB não crescendo como antes. O mercado imobiliário vive um momento de entrega de novos espaços principalmente no segmento *offices* – salas comerciais, o que elevará a vacância média dos atuais 10,95%. Pelo perfil desse segmento o cenário deve demorar para alterar, pois a absorção de espaços menores é sempre mais lenta.

ANEXOS

Fluxos de caixa – investimento em SCL nas cinco das principais regiões de escritórios de São Paulo

PAULISTA																					
Área Útil	40 m²																				
Preço de venda	17.000,00	680.000,00																			
Valor de locação estimado	46.219,20	12,00	3.851,60																		
Preço de venda por m²	17.000,00																				
Vacância	6,15%	6,15%	6,15%	6,15%	6,15%	6,15%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%					
Anos	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	5,00% Perpetuidade	
Locação	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	46.219,20	
Cap rate	6,80%																				
Locação - vacância	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	43.376,72	
ISF	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	
ISF	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	3.752,09	
Aluguel líquido	39.624,63	39.624,63	39.624,63	39.624,63	39.624,63	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	40.110,18	
Despesas sobre a vacância																					
Condomínio	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	442,80	
IPTU	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	118,08	
Renda líquida	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	
Final	-640.936,25	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	39.063,75	
TIR																					5,70%

BERRINI																			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Área Útil	40 m²																		
Preço de venda	12.500,00 500.000,00																		
Valor de locação estimado	45.609,60 12 3.800,80																		
Preço de venda por m²	12.500,00																		
Vacância	36,54% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00% 10,00%																		
Anos	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Locação	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60	45.609,60
Cap rate	9,12%																		
Locação - vacância	28.943,85	41.048,64	41.048,64	41.048,64	41.048,64	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12	43.329,12
ISF	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
ISF	2.503,64	3.550,71	3.550,71	3.550,71	3.550,71	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97	3.747,97
Aluguel líquido	26.440,21	37.497,93	37.497,93	37.497,93	37.497,93	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15	39.581,15
Despesas sobre a vacância																			
Condomínio	2.630,88	720,00	720,00	720,00	720,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00
IPPU	701,57	192,00	192,00	192,00	192,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00
Renda líquida	23.107,76	36.585,93	36.585,93	36.585,93	36.585,93	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15
Final	-476.892,24	36.585,93	36.585,93	36.585,93	36.585,93	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15	39.125,15
TIR	7,62%																		
Perpetuidade	5,00% 45.609,60																		

FARIA LIMA

		FARIA LIMA																				
		40 m ²																				
Área útil		40 m ²																				
Preço de venda		15.000,00	600.000,00																			
Valor de locação estimado		47.995,20	12	3.999,60																		
Preço de venda por m ²		15.000,00																				
Vacância	Anos	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Perpetuidade	
Locação		47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20	47.995,20
Cap rate		8,00%																				
Locação - vacância		43.925,21	45.115,49	45.115,49	45.115,49	45.115,49	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44	45.595,44
ISF		8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
ISF		3.799,53	3.902,49	3.902,49	3.902,49	3.902,49	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01	3.944,01
Aluguel líquido		40.125,68	41.213,00	41.213,00	41.213,00	41.213,00	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43	41.651,43
Despesas sobre a vacância																						
Condomínio		610,56	432,00	432,00	432,00	432,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00
IPTU		162,82	115,20	115,20	115,20	115,20	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00
Renda líquida		39.352,30	40.665,80	40.665,80	40.665,80	40.665,80	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43
Final		-560.647,70	40.665,80	40.665,80	40.665,80	40.665,80	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43	41.195,43
TIR		6,93%																				521.195,43

VILA OLÍMPIA																				
Área Útil	40 m ²																			
Preço de venda	13.000,00	520.000,00																		
Valor de locação estimado	44.260,80	12	3.688,40																	
Preço de venda por m ²	13.000,00																			
Vacância	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Perpetuidade
19,01%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80	44.260,80
Cap rate	8,51%																			
Locação - vacância	35.846,82	39.834,72	39.834,72	39.834,72	39.834,72	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76	42.047,76
ISF	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
ISF	3.100,75	3.445,70	3.445,70	3.445,70	3.445,70	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13	3.637,13
Aluguel líquido	32.746,07	36.389,02	36.389,02	36.389,02	36.389,02	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63	38.410,63
Despesas sobre a vacância																				
Condomínio	1.368,72	720,00	720,00	720,00	720,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00
IPTU	30,42	16,00	16,00	16,00	16,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Renda líquida	31.346,94	35.653,02	35.653,02	35.653,02	35.653,02	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63
Final	-488.653,06	35.653,02	35.653,02	35.653,02	35.653,02	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63	38.042,63
TIR	7,23%																			

MARGINAL PINHEIROS																			
Área Útil	40 m ²																		
Preço de venda	10.000,00	400.000,00																	
Valor de locação estimado	40.656,00	12	3.388,00																
Preço de venda por m ²	10.000,00																		
Vacância	9,82%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	Perpetuidade	
Anos	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Locação	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00
Cap rate	10,16%																		
Locação - vacância	36.663,58	38.216,64	38.216,64	38.216,64	38.216,64	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20	38.623,20
ISF	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
ISF	3.171,40	3.305,74	3.305,74	3.305,74	3.305,74	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91	3.340,91
Aluguel líquido	33.492,18	34.910,90	34.910,90	34.910,90	34.910,90	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29	35.282,29
Despesas sobre a vacância																			
Condomínio	707,04	432,00	432,00	432,00	432,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00	360,00
IPTU	188,54	115,20	115,20	115,20	115,20	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00
Renda líquida	32.596,60	34.363,70	34.363,70	34.363,70	34.363,70	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29
Final	-367.403,40	34.363,70	34.363,70	34.363,70	34.363,70	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29	34.826,29
TIR		9,16%																	

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AYRES, M. **Mercado – Preço de Aluguéis no Brasil Deixou para Trás o Robusto Avanço, Iniciando Um Ciclo de Desaceleração em 2013.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Abril de 2014.

CÉSAR, M.S. **Interpretação de Ciclos Imobiliários em Edifícios Comerciais de Padrão Corporativo. Aplicação na Cidade de São Paulo durante o Período de 1994 a 2004.** Dissertação de Mestrado – São Paulo, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2007.

Coltri, G. – **Mercado Comercial reduz Lançamentos Para Evitar Excessos.** Caderno Imóveis, Jornal O Estado de São Paulo, em Fevereiro de 2014.

CUSHMAN & WAKEFIELD – **Market Office Snapshot.** Disponível em <<http://www.cushmanwakefield.com>>, acesso em Abril de 2014.

Exame.com **Imóveis – Alugar Escritório no Brasil Está Mais Caro que em Nova York.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Maio de 2014.

Exame.com **Investimento – Os Cuidados Para Investir em Imóveis.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Março de 2014.

Exame.com **Preços – Preços Levam São Paulo a Quarta Posição Entre as Cidades Mais Atraentes para Investimento no Mundo.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Março de 2014.

FERREIRA, F.M. **Fundos de Investimento Imobiliário – Governança Corporativa.** Dissertação de Mestrado – São Paulo, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2011.

Infográfico, Novembro de 2012 – **Os Imóveis Ainda Dão Dinheiro.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Março de 2014.

LEAL, A.L. **Investimento – Salas Comerciais Podem Ter Se Tornado Mau Investimento.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Março de 2014.

LEAL, A.L. **Mercado Imobiliário – A Bolha dos Imóveis Começa a Estourar no Mercado Comercial.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Março de 2014.

PINI, Editora **Perícias de Engenharia, IBAPE – Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de São Paulo.** Bibliografia ISBN 978-85-7266-205-5 – São Paulo, 2008.

PORTO, P.T. **Método para Gestão de Portfólios de Investimentos em Edifícios de Escritórios para Locação no Brasil.** Tese de Doutorado – São Paulo, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2010.

QUIZA, E. **Mercado de Escritórios Pode Enfrentar Recuo Nos Preços.** Mercado Imobiliário. Disponível em <<http://www.cushmanwakefield>>, acesso em Abril de 2014.

Revista BUILDINGS Escritórios & Industrial, **Pesquisa Imobiliária Inteligente.** Edições 24 e 25 – São Paulo, 2014.

SATO, G.E. **A Atratividade do Investimento no Mercado de Edifícios de Escritório na Cidade de São Paulo por Meio de Fundos de Investimento em Participações sob a Ótica do Investidor Estrangeiro.** Dissertação de Mestrado – São Paulo, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2008.

TAKAOKA, M.V. **Ativos para a Geração de Renda Mensal de Longo Prazo: Fatores Preponderantes para a Decisão de Investimento, Expectativas dos Investidores e Ferramentas de Avaliação.** Tese de Doutorado – São Paulo, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2009.

VILARDAGA, V. **Investimento – Imóvel Comercial Rendeu Mais que Renda Fixa.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Maio de 2014.

WILTGEN, J. **Valorização Foi o que Mais Enriqueceu Fundos Imobiliários.** Revista Exame. Disponível em <<http://www.exame.com>>, acesso em Março de 2014.