

ALEXANDRE BRASIL KANDIR

**A ATRATIVIDADE DO INVESTIMENTO NO MERCADO DE
EDIFÍCIOS DE ESCRITÓRIOS PARA LOCAÇÃO NA CIDADE DE SÃO
PAULO, CONSIDERANDO O COMPORTAMENTO CÍCLICO DO
MERCADO DE REAL ESTATE**

Monografia apresentada à Escola Politécnica
da Universidade de São Paulo para a obtenção
do título de MBA em Real Estate – Economia
Setorial e Mercados.

Área de Concentração: Engenharia de
Construção Civil.

Orientador: Cláudio Tavares de Alencar

**São Paulo
2011**

MBA/RE
K13a

**AUTORIZO A REPRODUÇÃO E DIVULGAÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTES
TRABALHOS, POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO,
PARA FINS DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.**

DEDALUS - Acervo - EPEC



31400031504

Sysno: 2272664

ESCOLA POLITÉCNICA DA USP
DIVISÃO DE BIBLIOTECA
Biblioteca de Engenharia Civil

FICHA CATALOGRÁFICA

Kandir, Alexandre Brasil. A atratividade do investimento no mercado de edifícios de escritórios para locação na cidade de São Paulo, considerando o comportamento cíclico do Mercado de Real Estate.

Monografia (MBA em Real Estate Economia Setorial e Mercados) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo – EPUSP.

1. Escritórios 2. Decisões de investimento em empreendimentos de base imobiliária 3. Empreendimentos de base imobiliária. I. Universidade de São Paulo - Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Construção Civil.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho aos meus pais, por estarem sempre ao meu lado e pelo apoio incondicional a tudo relacionado à minha vida.

Com todo o meu carinho e amor.

AGRADECIMENTOS

Ao Professores Cláudio Tavares de Alencar, Eliane Monetti e Fernando Bontorim Amato, que através de suas orientações e apoio, propiciaram a realização do presente trabalho.

À WTorre Properties S.A., aos meus colegas de trabalho e aos meus parceiros de mercado, pelas informações cedidas.

À minha família e amigos, pelo suporte, dedicação, incentivo e principalmente pela compreensão da necessidade de minha ausência em certos momentos.

A todos que, direta ou indiretamente, colaboraram na execução deste trabalho.

RESUMO

Para que a decisão de investir no mercado imobiliário seja realizada com certo grau de conforto e para que o desempenho do investimento realizado alcance as expectativas formuladas no processo de planejamento, é necessária a compreensão das características estruturais e dinâmicas deste mercado, que pode fornecer informações para a avaliação da qualidade do investimento e de seus riscos. A análise do investimento em Edifícios de Escritório para Locação (EEL), considerando-se o ciclo operacional de 20 anos, já compreende rotinas e premissas consolidadas na avaliação de empreendimentos de base imobiliária. Ainda que se considere que o investimento em empreendimentos de base imobiliária são investimentos de característica conservadora e que a expectativa dos investidores nesses empreendimentos seja de obtenção de fluxo de renda ao longo do ciclo operacional, há que se considerar que alterações de mercado podem levar a alterações no curso do investimento. O presente trabalho visa alertar sobre a importância de se considerar os ciclos em Real Estate, bem como, reconhecer os riscos associados às oscilações dos principais parâmetros deste segmento, que podem comprometer os resultados esperados. Para ilustrar e subsidiar as considerações acima se incorpora ao trabalho estudo de caso com uma aplicação prática do mercado de edifícios de escritórios para locação, o estudo da implantação de um EEL, Classe A, na região do Bairro de Pinheiros – São Paulo, próximo a Marginal Pinheiros, as análises foram realizadas para verificar o impacto das flutuações das principais variáveis relacionadas ao desempenho do investimento em EEL, custos de implantação, prazo, valores de locação, taxa de ocupação do EEL, entre outros.

ABSTRACT

For the decision to invest in real estate is held with some degree of comfort and the performance for the investment scope reach the expectations formulated in the planning process, we need to understand the structural characteristics and dynamics of this market, which can provide information to assessing the quality of investment and its risks. The analysis of investment in office buildings for lease, considering the operating cycle of 20 years, includes routines and assumptions considered in the evaluation of basic real estate ventures. Although it is considered that investment in real estate based enterprises are characteristic of conservative investments and that the expectation of investors in these enterprises is to raise revenue stream throughout the operational cycle, we must consider that market changes may lead to changes in the course of investment. The present work aims to warn about the importance of considering the cycles in Real Estate as well, recognizing the risks associated with fluctuations of the main parameters of this segment, which may undermine the expected results. To illustrate and support the above discussion includes case study work with a practical application of the market for office buildings for lease, the study of the implementation of an EEL, Class A, the region in the neighborhood of Pinheiros - São Paulo, near the Marginal Pinheiros, the analysis was carried out to ascertain the impact of fluctuations in key variables related to investment performance in EEL, deployment costs, period, rental values, occupancy rates of office buildings, among others.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Etapas Envolvidas na Construção do Trabalho.....	6
Figura 2 – Enquadramento do Tema à Matriz de Referências do NRE.....	8
Figura 3 – Representação de um Ciclo de Investimento Imobiliário.....	11
Figura 4 – Mapa das Principais Concentrações de Escritórios em SP.....	19
Figura 5 – Caracterização dos Ciclos dos Empreendimentos de Base Imobiliária.....	37
Figura 6 – Foto Aérea da Região de Implantação do Novo EEL.....	46
Figura 7 – Imagem Google Earth da Localização do Terreno.....	47
Figura 8 – Imagem com a Perspectiva do Novo Empreendimento.....	48
Figura 9 – Posição do EEL no Ciclo de Real Estate.....	49

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Crescimento do PIB x Taxa Básica de Juros.....	16
Gráfico 2 – Evolução do Estoque Total em São Paulo.....	20
Gráfico 3 – Estoque Total de São Paulo por Região.....	21
Gráfico 4 – Intervalo de Valores de Locação São Paulo (R\$/m ²).....	22
Gráfico 5 – Intervalo de Valores de Locação Classe A – Marginal (R\$/m ²).....	23
Gráfico 6 – Evolução da Taxa da Vacância SP (%).....	24
Gráfico 7 – Evolução do Novo Estoque.....	25
Gráfico 8 – Evolução da Taxa de Vacância e Principais Acontecimentos.....	28
Gráfico 9 – Curva de Evolução da Implantação do Empreendimento.....	58
Gráfico 10 – Comportamento do Lastro do Empreendimento.....	65

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Linha do Tempo do Mercado Imobiliário.....	14
Tabela 2 – Comparativo: Resumo dos Principais Indicadores.....	27
Tabela 3 – Histórico - Taxa de Juros Final do Período.....	34
Tabela 4 – Histórico - Taxa de Câmbio final do Período.....	35
Tabela 5 – Percepção e Expectativas no Momento da Decisão.....	45
Tabela 6 – Principais Premissas do Ciclo de Implantação.....	54
Tabela 7 – Principais Premissas do Ciclo Operacional.....	54
Tabela 8 – Elementos das Movimentações Financeiras que Compõe as Receitas.....	55
Tabela 9 – Elementos das Movimentações Financeiras que Compõe as Despesas.....	55
Tabela 10 – Cálculo do Fator de Perda Inflacionária.....	56
Tabela 11 – Síntese dos Indicadores da Qualidade para o Cenário Referencial.....	56
Tabela 12 – Variações de EXP0 e TRR.....	59
Tabela 13 – Efeito Cruzado das Varáveis do Ciclo de Implantação.....	60
Tabela 14 – Variação do Valor Mensal de Locação.....	60
Tabela 15 – Variação da Inserção Inicial e Evolução da Ocupação.....	61
Tabela 16 – Efeito Cruzado das Varáveis do Ciclo Operacional.....	61
Tabela 17 – Cálculo do Payback.....	62
Tabela 18 – Variações do Lastro do Investimento conforme posição no Ciclo.....	63
Tabela 19 – Valores de VOI e EXP conforme posição no Ciclo de Real Estate.....	64

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABL	Área Bruta Locável
AQI	Análise da Qualidade do Investimento
BCB	Banco Central do Brasil
BRP	BR Properties
CBRE	CB Richard Ellis
CCP	Cyrela Commercial Properties
CEPAC	Certificado de Potencial Adicional de Construção
CGA	Contas Gerais da Administração
COPOM	Comitê de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBI	Empreendimento de Base Imobiliária
EEL	Edifícios de Escritórios para Locação
EPUSP	Escola Politécnica da USP
EXP	Nível de Exposição do Investidor
FRA	Fundo para Reposição de Ativos
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia Estatística
IGPM	Índice Geral de Preços do Mercado
INCC	Índice Nacional de Custo da Construção
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
JLL	Jones Lang LaSalle
LAS	Lastro do Investimento
NRE	Núcleo de Real Estate – POLI
PIB	Produto Interno Bruto
PRE	Planos Regionais Estratégicos das Subprefeituras
PWC	Pricewaterhousecoopers
ROB	Resultado Operacional Bruto
ROD	Resultado Operacional Disponível
SCAR	São Carlos Empreendimentos Imobiliários
SEADE	Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados
SPE	Sociedade de Propósito Específico
TIR	Taxa Interna de Retorno
TAT	Taxa de Atratividade Setorial
TRR	Taxa de Retorno Restrita
VOI	Valor da Oportunidade do Investimento

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1 OBJETIVO DO ESTUDO.....	3
1.2 METODOLOGIA.....	5
2. O MERCADO DE ESCRITÓRIOS COMERCIAIS E SEU COMPORTAMENTO CÍCLICO.....	9
2.1 AMBIENTE ATUAL DO REAL ESTATE E OPORTUNIDADES.....	16
2.2 O MERCADO DE ESCRITÓRIOS COMERCIAIS EM SÃO PAULO.....	19
3. FATORES DE RISCO CONFORME CICLO DO EMPREENDIMENTO.....	29
3.1 RISCOS RELACIONADOS AO INVESTIMENTO EM EEL.....	29
3.2 RISCOS RELACIONADOS AOS FATORES MACROECONÔMICOS.....	33
4. ANÁLISE DA QUALIDADE DO INVESTIMENTO EM EEL.....	36
4.1 IDENTIFICAÇÕES DOS FLUXOS DE INVESTIMENTO E RETORNO.....	37
4.1 ROTINAS PARA ANÁLISE DA QUALIDADE DO INVESTIMENTO.....	39
4.1.1 CÁLCULO DO NÍVEL DE EXPOSIÇÃO (EXP0).....	40
4.1.2 CÁLCULO DO VALOR DA OPORTUNIDADE DO INVESTIMENTO (VOI0).....	41
4.1.3 CÁLCULO DO VALOR DA OPORTUNIDADE DO INVESTIMENTO (VOI20).....	42
4.1.4 CÁLCULO DO LASTRO DO INVESTIMENTO (LAS).....	43
4.1.5 CÁLCULO DA TAXA DE RETORNO DO INVESTIMENTO.....	43
5. APRESENTAÇÃO DO ESTUDO DE CASO.....	45
5.1 INTRODUÇÃO.....	45
5.2. PERCEPÇÃO E EXPECTATIVAS NO MOMENTO DA TOMADA DE DECISÃO.....	45
5.3 LOCALIZAÇÃO.....	46
5.3.1 CARACTERÍSTICAS DA OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA.....	47
5.4 DESCRIÇÃO DO EMPREENDIMENTO.....	48
5.5 CENÁRIO REFERENCIAL.....	49
5.5.1 VARIÁVEIS RELATIVAS À IMPLANTACÃO.....	50
5.5.2 FUNDING.....	50
5.5.3 VARIÁVEIS RELATIVAS À OPERAÇÃO.....	51
5.6 PRINCIPAIS PREMISSAS, RESULTADOS E DISTORÇÕES DE CENÁRIO.....	53
6. CONCLUSÃO.....	67
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	69
ANEXOS.....	73

1. INTRODUÇÃO

Investidores em Empreendimentos de Base Imobiliária (EBI) possuem como expectativa a obtenção de um fluxo de renda harmônico, atendendo à perspectiva de obtenção de certa taxa de retorno, que considera os riscos envolvidos no investimento.

Neste sentido, ao se estudar uma oportunidade de investimento, os investidores balizam sua decisão a partir da imposição da taxa de atratividade desejada, comparando diferentes alternativas de investimento e avaliando os seus respectivos riscos. A escolha de uma alternativa significa tomar riscos, na busca de certo nível de desempenho, que se entenda como compensador diante dos riscos para alcançar os resultados esperados.

No momento da decisão, o investidor não conhece o comportamento futuro das principais variáveis que interferem no desempenho do investimento analisado, mas estabelece expectativas, o que faz com que a decisão seja tomada em um ambiente de incertezas.

A decisão de investimento associada à implantação do edifício de escritórios para locação (EEL) para exploração deve ser vista sob um ângulo diferente. A informação que fundamenta essa decisão deve também especular sobre a qualidade da renda na exploração, durante o ciclo operacional de 20 anos (prazo para análise do ponto de vista técnico). Esse ciclo, em geral, tem início de 2 a 3 anos depois da marca da decisão de investimento.

Para fazer essa especulação é necessário traçar um cenário de comportamento (cenário referencial) desse período, tendo como ponto de partida o início do ciclo operacional logo após a conclusão da implantação.

ROCHA LIMA (1998), A repercussão dos distúrbios no sistema do empreendimento, relativamente àquilo que se esperava, ou de conturbações no seu ambiente, está no sentido de que o desempenho do empreendimento seja mais débil do que o esperado e aí reside o perigo. Riscos se apresentam como o impacto no desempenho, resultante de que as decisões são tomadas diante de incertezas de comportamento.

Investidores em empreendimentos de base imobiliária arbitram o valor pelo qual o empreendimento poderá ser transacionado, observando a capacidade que o empreendimento

tem de gerar renda futura. Para isto, há necessidade de se construir um cenário referencial, que inclua as expectativas futuras para as variáveis possíveis de intervir neste desempenho.

Nestes empreendimentos, o fluxo do retorno do investimento se estabelece considerando que:

- A receita operacional bruta é proveniente do recebimento das locações, que em geral é produzida em periodicidade mensal;
- Parte dos recursos da receita é usada para pagar as contas operacionais, de gestão e encargos;
- Do saldo são recolhidos recursos para o Fundo para Reposição de Ativos (FRA), resultando como saldo o fluxo do resultado do investidor.

O fluxo do resultado operacional disponível (RODik), adicionado ao valor do EEL arbitrado ao final do ciclo operacional, compõem o fluxo de retorno do investimento, que servirá para medir os indicadores da qualidade do empreendimento.

Segundo rotina indicada por ROCHA LIMA JR. J. (2005), o investimento em EEL deve ser avaliado, considerando-se o ciclo operacional completo de 20 anos, segundo a arbitragem do cenário referencial no momento da decisão e considerando-se fronteiras de comportamento, de modo que os indicadores da qualidade do investimento podem ser medidos em faixas, com certo grau de confiabilidade.

Ainda que a decisão de investir tenha sido tomada considerando-se fronteiras de comportamento ao longo do ciclo operacional, pode existir um descasamento entre as premissas adotadas no momento da decisão e o comportamento evidenciado em algum momento do ciclo operacional, que pode induzir o investidor a adotar estratégias diferentes da manutenção do investimento ao longo de 20 anos.

Neste sentido, o investidor que tomou a decisão de investir em um empreendimento de base imobiliária por todo o ciclo operacional pode reavaliar periodicamente sua estratégia de imobilização, considerando alterações das premissas que balizaram sua decisão no instante

inicial, de modo a avaliar qual a melhor alternativa a ser tomada, quais sejam: alienação do ativo ou manutenção da posição de investimento.

Segundo TAKAOKA (2005), investidores de empreendimentos de base imobiliária tomam decisões de investimento considerando os seguintes aspectos: (i) a capacidade de preservação, do patrimônio, ou seja, do poder de compra; (ii) a possibilidade de ganho de riqueza, fruto da geração de renda ou da valorização do investimento desse capital; (iii) riscos que envolvem o investimento; (iv) liquidez do ativo.

O mercado de Real Estate apresenta uma tendência cíclica, pode-se observar que a relação entre a oferta e a demanda oscila em dado intervalo de tempo e se alternam, levando ao entendimento de que investir na implantação de um EEL em determinado momento poderá ser melhor que em outro.

Decidir por investir significa explorar informações sobre rentabilidade, liquidez e segurança, sempre enquadrando as devidas análises de risco adequadas para garantir maior segurança à decisão.

1.1 OBJETIVO DO ESTUDO

Para que a decisão de investir seja realizada com certo grau de conforto e o desempenho do investimento realizado alcance as expectativas, é necessária a compreensão das características estruturais e dinâmicas deste mercado, que pode fornecer informações para avaliação da qualidade do investimento e de seus riscos.

Nesse sentido, o presente trabalho visa alertar o leitor sobre a importância de se considerar os ciclos de mercado, bem como, reconhecer os impactos associados às oscilações dos principais parâmetros do mercado de edifícios de escritórios para locação, sejam eles, custos de implantação, valores de locação, taxas de ocupação, entre outros fatores que influenciam diretamente no desempenho do investimento.

Tais flutuações podem provocar a desestabilização à condição de atratividade e segurança do investimento, inicialmente esperada.

O risco do investimento está associado à identificação do impacto na qualidade do investimento provocado por desvios de comportamento, gerando fluxos mais ineficientes que os traçados por ocasião da validação do investimento, que tem como suporte determinado cenário.

Para realizar análise da qualidade, modelos de simulação de comportamento, são formatados e utilizados amplamente a partir de cenários caracterizados por expectativas e estimativas racionais que permitem extrair indicadores para a análise da qualidade do investimento (AQI), capazes de subsidiar a decisão de investir.

Assim, ao analisar a decisão de investir ou não em determinado empreendimento, deve-se estabelecer fronteiras de comportamento, tanto para o ciclo de implantação quanto para o ciclo operacional, o que significa que a análise de investimentos implica, em simular o comportamento, para com esse procedimento extrair indicadores que subsidiem a tomada de decisão.

ROCHA LIMA (1998), tratar o investimento no ambiente do cálculo e da formatação de indicadores é mais eficiente porque serve para registrar meios de busca da informação capaz de dar um suporte mais rígido à decisão que pretende apoiar, mas esse é o limite.

O cenário referencial traçado para determinado EEL no momento da tomada de decisão de investir pode sofrer alterações durante o ciclo de implantação até a entrada do empreendimento no mercado ou mesmo durante sua operação, colocando-se em condição diferente da esperada pelo investidor.

Desta maneira, o presente trabalho visa através da análise da qualidade do investimento no EEL, objeto do estudo de caso, reconhecer os riscos associados à decisão de investimento, bem como, através de simulações da qualidade do investimento a partir de posições alternativas no ciclo de Real Estate, verificar o impacto no indicador da qualidade, lastro do investimento (LAS), representado pela relação entre o valor do empreendimento pronto para operar (VOI) e o nível de exposição do investidor (EXP).

1.2 METODOLOGIA

Na construção do presente trabalho foi necessário, a fim de se obter base de dados suficiente para análise, o levantamento de dados históricos do mercado imobiliário comercial, considerando, estoque de edifícios comerciais na cidade de São Paulo, taxas de vacância, valores médios de locação praticados, novo estoque previsto, utilizando como principais fontes de informações e dados, revistas especializadas, artigos publicados, teses, dissertações, bem como, dados de empresas de consultoria na área imobiliária como a CBRE - CB Richard Ellis e JLL - Jones Lang LaSalle.

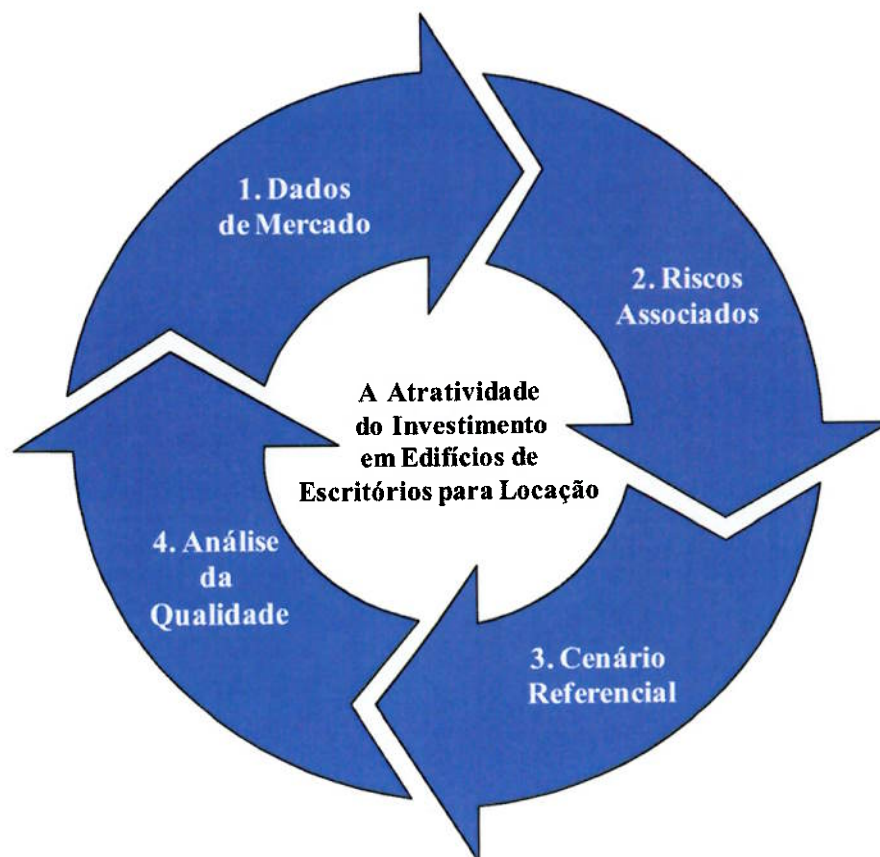
O que se procura ilustrar com estes dados é a curva histórica de comportamento do mercado, sua tendência de comportamento cíclico na relação entre oferta e demanda e a importância de seu entendimento de forma diferenciada para a obtenção do resultado esperado, garantindo desta maneira certa proteção ao investimento.

Os dados coletados foram analisados e trabalhados a fim de se obter base para a redação deste trabalho e quando inseridos ao longo do texto foram alvo de comentários e observações quando pertinentes. Todos os dados obtidos foram apresentados no conteúdo do trabalho e citados na lista de bibliografia consultada que permitirá ao leitor consultar mais sobre o tema.

Na análise da qualidade do investimento, conteúdo do presente trabalho foi utilizado os conceitos absorvidos ao longo do curso de MBA, bem como, informações divulgadas através dos boletins, textos técnicos, teses e dissertações da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, através do Núcleo de Real Estate, com algumas adaptações quando pertinentes.

Por se tratar também de um tema informativo, o trabalho teve como relevante contribuição o conhecimento e experiência do autor, acumulado em sua prática profissional, além do suporte obtido por consultas informais realizadas junto a agentes parceiros de mercado (caracterizados como consultorias especializadas e investidores profissionais em Real Estate) e pesquisas de mercado. Procurou-se, sempre que possível, respaldar o texto com exemplos reais de situações ocorridas recentemente no mercado imobiliário nacional.

Figura 1: Etapas envolvidas na construção do trabalho



- 1. Dados de Mercado:** identificação e caracterização de ciclos em Real Estate, levantamento de dados históricos do mercado de comercial de locação em São Paulo, caracterização do ambiente atual do Real Estate e oportunidades. Os dados apresentados ao longo do trabalho são alvo de comparação e comentários quando pertinentes e em sua maioria, utilizados no desenvolvimento do estudo de caso com o intuito de contextualizar o ambiente quando a decisão de investimento foi tomada.
- 2. Riscos Associados ao Investimento:** identificação dos principais riscos associados à decisão de investimento (implantação e operação) em EEL. Tais análises geram informações sobre o possível desempenho esperado para o empreendimento, e dão, aos empreendedores e investidores, subsídio à tomada de decisão para a realização, ou não, do investimento.

Vale ressaltar que alguns dos riscos incidentes sobre o investimento em EEL oscilam e tem maior amplitude de acordo com o posicionamento do EEL dentro do ciclo de Real Estate.

3. **Construção do Cenário Referencial:** o conjunto das expectativas de comportamento que se traduzem nas transações, é introduzido no modelo de simulação, compondo o cenário referencial. As variáveis correspondem a aspectos: macro-econômicos, do ambiente e/ou mercado de inserção e específicas do empreendimento. Tais variáveis permitem gerar os parâmetros para os ciclos de implantação e operação do EEL, considerando-os como os de ocorrência mais provável.
4. **Análise da Qualidade de Investimentos (AQI):** construção de modelo de simulação, geração e extração de indicadores, fase na qual é adotado um instrumento matemático construído conforme as características do empreendimento em análise. O modelo simula a interação dos dados do cenário referencial e permite estruturar o fluxo de movimentação financeira esperada. Os indicadores extraídos fornecem informações sobre rentabilidade, segurança e liquidez do investimento. Nessa etapa também estão os comentários sobre os indicadores que suportaram a decisão e a performance potencial do EEL com a atual conjuntura de mercado.

Com a finalidade de enriquecer a discussão sobre o tema e ainda considerando o comportamento do mercado de EEL nos últimos cinco anos em São Paulo, foram promovidas Simulações da Qualidade do Investimento, realizadas a partir de posições alternativas no Ciclo de Real Estate, utilizando os parâmetros históricos de taxa de vacância e valores de locação como balizadores, sendo possível observar o comportamento destas variáveis e seu impacto no Lastro do Investimento, representado pela relação entre o valor do empreendimento pronto para operar (VOI) e o nível de exposição do investidor (EXP).

Segundo ROCHA LIMA JR. J. (2004), os empreendimentos do setor da construção civil têm característica de se desenvolver em horizontes longos, o que faz aumentar a incerteza sobre o patamar de resultado que poderá ser alcançado. No desenvolvimento do empreendimento ocorrerão desvios de rota, devido às pressões de variáveis do ambiente, sobre as quais não se

dispõe de qualquer grau de monitoramento e estruturais sobre as quais de dispõe de monitoramento limitado.

A figura abaixo ilustra o enquadramento do tema a Matriz de Referência do Núcleo de Real Estate (NRE – POLI).

Figura 2: Enquadramento do tema a Matriz de Referência do NRE.

NÚCLEO ECONOMIA SETORIAL E EMPREENDIMENTOS				
VETORES	ÊNFASES	FOCOS		
Empreendimentos de base imobiliária	Decisões de investimento em empreendimentos de base imobiliária	Escritórios: Edifícios de Escritórios para Locação (EEL)	pesquisa	Os ciclos no mercado de edifícios de escritório para locação na cidade de São Paulo: identificação dos riscos e análise da atratividade do investimento

Para ilustrar essas considerações, o trabalho incorpora a apresentação de um estudo de caso que utiliza conceitos contemplados ao longo do curso de MBA e analisa a implantação de um edifício de escritórios para locação, Classe A, com aproximadamente 20.000 m² de ABL, em terreno localizado no bairro de Pinheiros - São Paulo, próximo a Marginal do Rio Pinheiros e seu respectivo desempenho a partir do cenário referencial traçado, adotando como premissa a entrada do edifício no mercado ao final do ano de 2012.

Os relatórios de pesquisa de mercado que geraram informações para a construção do presente trabalho fazem parte integrante do Anexo e servem como base para consulta para o leitor.

2. O MERCADO DE ESCRITÓRIOS COMERCIAIS E SEU COMPORTAMENTO CÍCLICO

O Mercado de Real Estate apresenta uma tendência de comportamento cíclico, podendo-se observar que a demanda por produtos desse mercado oscila em um dado intervalo de tempo. Com este propósito é que se discute no presente tópico a dinâmica do mercado de EEL e seu estágio atual.

A estabilidade econômica, a elevação da nota de crédito do país para *investment grade*¹ e as perspectivas futuras, impulsionadas pela escolha do Brasil como sede da Copa de 2014 e do Rio de Janeiro como cidade sede dos Jogos Olímpicos de 2016, além do recente aumento do interesse de fundos de investimento estrangeiros em investir no país, indicam um panorama bastante promissor para o mercado imobiliário corporativo.

Esse cenário positivo foi afetado, no final de 2008 até meados de 2009, em função da crise financeira mundial que também atingiu o Brasil. Entretanto, a partir do 3º trimestre de 2009, foi possível observar uma recuperação do setor num ritmo mais acelerado do que o previsto e com isso a retomada de investimentos na construção de novos espaços, principalmente edifícios de escritórios. Para os próximos anos, deve-se retornar aos patamares pré-crise, tanto em volume de lançamento de novos projetos quanto em valores de locação.

Quando se trata de escolher o melhor momento para comprar ou vender imóveis, alguns são claramente melhores que outros. Colocando os números de lado, uma das melhores maneiras de especular quando comprar ou vender imóveis é olhar para o estágio que se encontra o ciclo de mercado, onde a intuição e o conhecimento podem ser um excelente indicador.

Conforme comentado anteriormente, o mercado de Real Estate apresenta uma tendência cíclica, podendo-se observar que a relação entre oferta e demanda por produtos deste mercado oscila em dado intervalo de tempo, sendo que esta oscilação apresenta períodos alternados, que podem ser caracterizados pelas fases de recessão, recuperação, expansão e contração, cada uma delas com suas características e relevância.

¹ *Investment Grade* ou Grau de Investimento é a classificação dada por agências de *rating* a países cujos investimentos em títulos do governo são de baixo risco.

De acordo com MUELLER (2002), os ciclos de Real Estate foram primeiramente discutidos por HOMER HOYT em 1933 na análise do mercado de Chicago. Após tal estudo, diversos outros mercados receberam atenção dos pesquisadores no decorrer dos anos.

PRITCHETT (1984) descreveu que existem ciclos de mercado de Real Estate, entretanto tais oscilações se diferenciam quando analisados do ponto de vista do perfil de imóvel. Ele menciona também que o crescimento e declínio da oferta sempre possuem um atraso em relação ao crescimento e declínio da demanda. Desta forma, afirma que os picos de alta e de baixa da oferta e da demanda ocorrem quando estes estão se movendo em direções opostas.

O atraso mencionado por PRITCHETT (1984) da oferta em relação à demanda se deve principalmente a dois componentes: (i) a relação entre oferta e demanda se configura em causa e efeito, ou seja, após o investidor perceber com segurança um aumento da demanda, toma a decisão de investir e (ii) um edifício leva certo período para ser construído e, portanto, para ser contabilizado como oferta entregue no mercado.

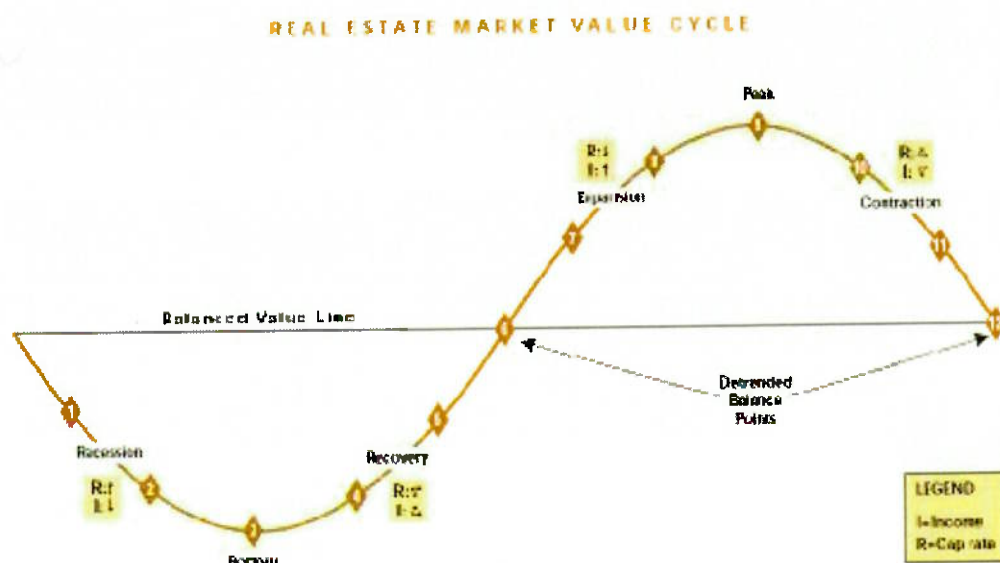
WITTEN (1987) menciona que cada cidade tem seu próprio ciclo de mercado imobiliário, o qual é único em amplitude e frequência e são dependentes da dinâmica interna de cada mercado. Ele também afirma que o novo estoque (novas propriedades entregues ao mercado) é mais volátil que a demanda, uma vez que a oferta é frequentemente determinada pela disponibilidade de estruturas de financiamento ao invés de ser definida pela necessidade do mercado.

WHEATON (1997) conclui que o Real Estate não é um setor econômico uniforme, sendo que seu comportamento varia fundamentalmente quando se analisam habitações, indústrias, varejo (shopping centers) ou escritórios. Nas duas primeiras tipologias fica evidenciada uma forte relação entre os ciclos macroeconômicos, sendo que para os shoppings centers e escritórios esta relação não se verifica diretamente.

Como mencionado anteriormente, o ciclo do Real Estate pode ser entendido como uma flutuação das atividades econômicas em períodos alternados de expansão e recessão. É importante notar que em qualquer uma das situações, dado o alto volume de recursos financeiros necessários para a implantação de um empreendimento, o excesso de espaços disponíveis no mercado pode implicar em perdas econômicas.

Como exemplo da caracterização de ciclo de investimento em Real Estate, e suas fases, a Pricewaterhousecoopers (PWC), apresentou em seus periódicos um modelo de representação do ciclo imobiliário demonstrando a tendência de comportamento destes indicadores e das expectativas dos agentes do mercado.

Figura 3: Representação de um ciclo de investimento imobiliário:



Fonte: Pricewaterhousecoopers (PWC), Global Strategic Real Estate Research Group.

O periódico divide o ciclo em quatro fases denominadas recession (recessão), recovery (recuperação), expansion (expansão) e contraction, (contração), conforme apresentado na figura a seguir:

- (i) O modelo caracteriza a fase de **recessão** com um crescimento desacelerado da taxa de vacância e de redução de valores de aluguel, onde a oferta e a demanda se apresentam em declínio e a renda do capital investido se apresenta em ascensão, gerando um desinteresse dos investidores pelo setor e uma conseqüente ausência de transações.
- (ii) A fase de **recuperação** é caracterizada por um início de aumento da demanda e estabilidade da oferta, que leva (i) a taxa de vacância a um ponto de inflexão e (ii) os

valores de locação e a taxa de capital a uma estabilidade. Esta fase ainda apresenta poucos investidores interessados, uma vez que, embora as receitas já se encontrem em ascensão, as taxas de capital ainda apresentam-se expressivas.

- (iii) A fase de **expansão** é apresentada com o início de aumento da oferta e com um forte crescimento na demanda, que leva a declínios na taxa de vacância e aumento nos valores de locação. Este momento de mercado motiva o interesse dos investidores, uma vez que apresentam aumentos significativos nas receitas, bem como o início de declínio nas taxas de capital.
- (iv) A última fase é denominada **contração** e se caracteriza por um aumento da oferta superior ao da demanda, a qual já se encontra em um momento de desaceleração do crescimento. Desta forma, os valores de locação também apresentam um crescimento desacelerado. Segundo o periódico, embora este momento demonstre receitas estáveis (ou declinando) e redução no fluxo de capitais, esta fase ainda apresenta um número expressivo de investidores interessados.

Na última década, o mercado imobiliário brasileiro de escritórios passou por altos e baixos, influenciado pela dinâmica macroeconômica nacional e mundial. No início da década de 2000, o mercado herdou os bons fundamentos advindos das privatizações e do boom no setor de Telecom, e os investidores estrangeiros foram atraídos pelos indícios de acomodação no cenário econômico nacional. Nesse contexto, o mercado de escritórios no país, vivenciava um momento de baixa oferta e alta demanda, registrando índices historicamente baixos de vacância.

Todavia, uma grande crise econômica abalou a economia mundial após o atentado de 11 de setembro de 2001, nos Estados Unidos, levando vários investidores à ruína. No mercado brasileiro, ocorreu uma retração generalizada, que refletiu em queda da demanda. Ao final de 2002, os valores de locação de escritórios de alto padrão haviam registrado uma grande queda. Temendo a possibilidade de uma mudança drástica nos rumos da economia brasileira com a iminente eleição de Lula, os investidores estrangeiros reduziram suas atividades no Brasil e só voltaram a apostar novamente no país e, mais particularmente, no mercado de escritórios, a partir de 2004.

Em 2004, a recuperação se confirmou e o cenário do mercado de escritórios era de acomodação. A taxa de vacância e os valores de locação estabilizaram-se e a demanda voltou a crescer. A partir de então, a taxa de vacância seguiu em queda. Do final de 2004 ao final de 2008, a taxa de vacância caiu aproximadamente 15 pontos percentuais como é possível verificar no gráfico (6), taxa de vacância, apresentado mais adiante.

Após esse período de retração vivenciado, veio à recuperação, e o ano de 2005 marcou exatamente o momento da retomada do crescimento. À volta com mais vigor a atividade no mercado nacional, com aumento da liquidez dos investimentos imobiliários e o crescimento do volume de capital estrangeiro, intensificado nos dois anos seguintes.

O ano de 2006 foi marcado pela dinâmica atividade de investimentos no mercado imobiliário, com boa liquidez dos investimentos, aumento de aquisições e inúmeros IPOs. A taxa de vacância continuava sua trajetória de queda, apontando para a valorização dos ativos, compondo um cenário propício para investimentos.

O cenário internacional no ano de 2007 foi marcado pela crise do subprime nos EUA e o cenário nacional pelo menor risco país da história. No ano de 2008, configurou-se um cenário extremamente favorável ao mercado de escritórios: inflação sob controle, aumento do consumo, PIB em crescimento e a elevação do país a grau de investimento tornaram o Brasil um destino bastante atraente para investimentos.

Durante 2009, em função da mais recente crise mundial, houve uma diminuição no ritmo das obras de novos empreendimentos e muitos projetos inicialmente previstos para o ano tiveram sua entrega prorrogada para 2010. O efeito da turbulência no mercado nacional foi mais brando, por aqui, em função de uma conjunção positiva de fatores: fortes fundamentos econômicos, aumento da classe média e inflação sob controle, dentro das metas do Banco Central, que tornaram o país menos dependente da economia internacional e menos vulnerável a perturbações externas, contribuindo para reforçar a confiança dos investidores.

No primeiro semestre de 2010, foi possível observar uma atividade mais expressiva no mercado de escritórios, que se intensificou ainda mais a partir do terceiro trimestre e a taxa de vacância voltou a cair novamente.

A tabela a seguir ilustra o comportamento de 2000 a 2010, ressaltando os principais acontecimentos no cenário internacional e nacional e seus impactos no mercado de EEL.

Tabela 1: Linha do tempo, principais acontecimentos e o mercado de EEL

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Cenário Internacional	• Crash Nasdaq	• EUA: 11/09 • Estagnação mundial • Crise argentina	• Alta dólar • Escândalo Enron	• Retomada economia mundial • Desvalorização dólar • Aumento circulação capital	• Economia cresce 4% • Incremento comércio mundial • Avanço América do Sul	• Condições favoráveis • Baixa inflação • Alta do preço petróleo
Cenário Nacional	• Privatizações	• Crise energética	• Eleições • Desvalorização Real	• Alta Bovespa no ano • Queda do Risco-país • Inflação controlada • Superávit comercial	• Queda superávit comercial • Início retomada PIB • Apreciação do Real	• BC reduz SELIC • Inflação dentro das metas • Real valorizado
Mercado de EEL	• SP: baixa oferta, alta demanda	• Baixa demanda	• Baixa demanda • Baixas taxas de retorno • Investidores cautelosos	• Alta oferta, baixa demanda • Início recuperação no final do ano • Baixos valores de locação	• Recuperação confirmada • Estabilização	• Melhora equilíbrio entre oferta e demanda • Cresce liquidez • Entrada investidores estrangeiros
						
	2006	2007	2008	2009	2010	
Cenário Internacional	• China puxa recuperação mundial • Grande fluxo de capital • Diminuição risco soberano	• Crise Subprime EUA • PIB chinês cresce 11,4% • Boom commodities	• Crise econômica/financeira mundial	• Crise Grécia • BCs reduzem juros • Retração crescimento mundial	• Crise zona do euro • Recuperação mundial em descompasso	
Cenário Nacional	• Entrada capital especulativo • PIB cresce 3,7% • Valorização cambial	• Economia cresce 5,4% • Aumento consumo • Menor risco-país da história • Juros sob controle • Lançamento PAC	• Inflação Controlada • PIB em crescimento • Investment Grade • Ascensão nos Bric's	• Minha Casa, Minha Vida • Crescimento mercado • Isenções (IPI) • Expansão do crédito	• Eleições • Projeção crescimento histórico PIB • Cenário econômico estável • Boa imagem Brasil	
Mercado de EEL	• Queda Vacância • Fluxo investimentos domésticos e estrangeiros • Boa liquidez • IPOs	• Baixa oferta, alta demanda • Aumento valores de locação • Cresce fluxo de investimentos	• Baixa oferta, alta demanda • Valores de locação em crescimento • Desaceleração a partir do 3º trim.	• Leve aumento da oferta/vacância • Redução demanda • Estabilização valores de locação • Investimentos moderados	• Retomada demanda • Aumento valores de locação • Aumento investimentos • Reaquecimento do mercado	
						

Fonte: Jones Lang LaSalle, <http://www.joneslanglasalle.com.br>, em 11/01/2011, adaptado pelo autor.

Como ressaltado por WHEATON (1997), as alterações dos preços de locação no mercado de Real Estate são determinadas pela interação entre a demanda e o estoque/oferta. A demanda, por sua vez, é influenciada pelos preços de locação e fatores econômicos. Demanda, estoque e fatores econômicos são influenciados por políticas nacionais e econômicas e pelas especificidades do mercado local.

Os preços históricos de locação de EEL seguem uma tendência de comportamento contrária à taxa de vacância, conforme demonstrado mais adiante, quando a taxa de vacância atingiu seu menor valor (4,9%), o preço de locação alcançou um dos maiores patamares (R\$ 160/m²), durante o período de análise (1T2005 a 3T2010). Isso porque os valores de locação tendem a seguir a evolução do comportamento da demanda e oferta do mercado.

Os valores de locação, segundo CERQUEIRA (2004), servem de parâmetro para arbitrar cenários que resultarão na construção de indicadores de rentabilidade do investimento, no entanto, algumas ressalvas devem ser feitas, uma vez que o valor de locação é um número difícil de utilizar, primeiramente por representar, na maioria das vezes, o valor pedido, não propriamente o valor pago, em segundo lugar, muitas vezes alguns benefícios indiretos são dados para o locatário, como carência e garantia.

ROCHA LIMA, JR. J. e ALENCAR, C. (2004) ainda acrescentam que, ainda de acordo com o estágio da economia, é possível admitir que os coeficientes de correlação entre expansão macroeconômica e performance do setor de EEL podem flutuar se a estrutura econômica estiver baseada em atividades que demandem menos áreas de escritórios. Do mesmo modo, o padrão histórico da correlação do setor com a macroeconomia pode alterar-se ao longo do tempo em função da evolução tecnológica e gerencial na economia, o que pode resultar para mesmas taxas de crescimento do PIB, em períodos históricos distintos numa dada região urbana, solicitações ou absorções distintas de áreas de escritórios para locação.

Dessa forma, a análise do comportamento das variáveis do subsistema mercado de edifícios de escritórios para locação contra variáveis do sistema econômico constitui uma ferramenta interessante para os empreendedores na etapa de planejamento de novos empreendimentos, considerando o comportamento passado e o presente, além das expectativas do futuro, para o embasamento e tomada das decisões.

Dado a atual conjuntura macroeconômica é possível esperar perspectivas positivas para continuar a atrair os investimentos e o mercado continuar em expansão.

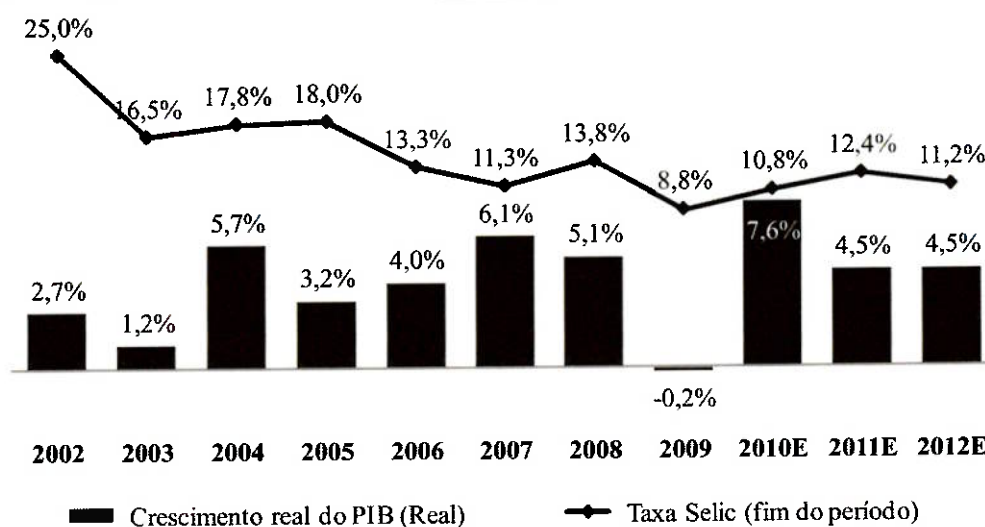
2.1 AMBIENTE ATUAL DO REAL ESTATE E OPORTUNIDADES

De acordo com os dados compilados pelo IBGE, o setor de construção civil representou, em 2007 17,1% da participação para o PIB. Em 2008 a participação da construção civil no setor industrial para o PIB foi de 18,2%. Em 2009 o PIB da construção civil caiu 6,3%, devido à crise econômica.

A indústria imobiliária brasileira que concentra as atividades de construção de edificações residenciais, comerciais, industriais e de serviços, apresenta um comportamento cíclico, que é influenciado diretamente pelas flutuações do cenário macroeconômico interno, pelas perspectivas do comportamento da economia, pelas taxas de juros de longo e curto prazo e pela disponibilidade de crédito entre outros. A combinação destes fatores com a atual demanda reprimida, a maior disponibilidade de crédito, o crescimento do PIB e do volume de negócios no País, contribuem para impulsionar a procura por imóveis corporativos.

Gráfico 1: Crescimento do PIB x Taxa Básica de Juros

Crescimento Real do PIB x Taxa Básica de Juros



Fonte: BCB - Banco Central do Brasil, <http://www.bcb.gov.br>, em 14/01/2011.

As empresas de Real Estate, que abriram seu capital durante os últimos anos, sofreram como o mercado, queda de desempenho, mas verifica-se que já retomaram um ciclo de crescimento, até mais ajustado e sustentado. Na Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), dentre os diferentes setores da economia, foram justamente às empresas do setor as responsáveis pelas primeiras novas chamadas de capital de investimento (Follow-On), todas ocorridas com sucesso e trazendo investidores, na maioria estrangeira, no seu rastro, como já acontecera anteriormente nas aberturas de capital.

O Banco Central, por sua vez, se adotar uma linha de tendência, vem reduzindo as taxas de juros, um marco histórico, ainda que pressionado para ajustar a política de juros à vertente utilizada pelas demais economias de destaque no ciclo conturbado de 2008-2009. Para o Real Estate, juro em níveis baixos produz transformações importantes, pois impulsiona o mercado e muda o foco dos investidores mais conservadores do mercado financeiro para os negócios do Real Estate, especialmente na compra de imóveis comerciais para renda. Ainda, a crescente ação dos fundos de pensão e fundos de investimentos ilustra essa mudança da visão mais conservadora.

Os negócios do Real Estate são operados em ciclos longos. Portanto, indicar as expectativas para 2011 leva em conta avaliar um horizonte que produz impacto em 2011. É importante também fazer a leitura de 2011 como o início de um ciclo no qual se admite que a confiança dos investidores esteja mais fortalecida.

Quanto ao mercado de edifícios de escritórios para locação, podem-se fazer as seguintes observações, tendo como foco o momento atual do Real Estate.

O desempenho do investimento em ativos de renda como escritórios é visto com otimismo por empreendedores/investidores de Real Estate, pois se entende que os mercados para esses ativos são favoráveis tanto do ponto de vista da demanda, com a retomada da economia, quanto da oferta, pela carência em geral de produtos adequados ao atendimento das necessidades atuais das empresas. Um ponto de dúvida para manutenção dessa competitividade é o comportamento da taxa de juros. Os juros futuros estão em elevação, o que pode dificultar a estruturação do funding de alguns negócios.

O atual estado da relação entre oferta e demanda, mostrado com mais detalhes adiante, permite especular sobre elevadas taxas de ocupação e preços de locação estáveis (com tendência de alta). A demanda por escritórios pelas empresas cresceu, sejam elas grandes ou pequenas e também o interesse por novos espaços por empresas internacionais está retomando os níveis de 2007.

Para empreendimentos comerciais, os custos de capital e de produção estão subindo e logo os preços dos produtos deveriam acompanhar esse movimento para manter a rentabilidade dos investimentos. No entanto, apesar da demanda por produtos comerciais estar elevada, a média dos preços parou de subir tão agressivamente como vinha ocorrendo, havendo certa manutenção na faixa de valores de locação.

Os custos de construção estão elevados, assim, para manter uma relação adequada entre custos de construção e preço de venda, para assim validar os investimentos, seria necessária uma elevação nos preços. Não se pode afirmar que a demanda é capaz de absorver aumentos de preços diferenciados, o que pode provocar um ajuste no mercado entre o perfil dos produtos e o do seu público-alvo. Por outro lado, em áreas específicas das cidades, o custo crescente dos terrenos e do direito de construção (CEPAC - Certificados de Potencial Adicional de Construção) se soma ao crescimento dos custos de construção, agravando o desequilíbrio entre preços necessários para validar investimentos e a capacidade de pagar do mercado alvo.

Verificando-se crescimento da demanda, é razoável admitir que isto seja incentivador de investimentos novos. O aumento da atividade da construção civil tenderá a impor uma pressão adicional nos custos de construção. O cuidado que deve estar presente é o de validar empreendimentos a preços praticados hoje, mas fazendo a leitura dos custos de amanhã.

Tendo vivenciado a crise dos últimos dois anos, as empresas estão mais fortalecidas nas suas premissas e rotinas para tomar decisões. Por fim, há a percepção de que hoje se atua com mais cuidado nos lançamentos, admitindo-se que as empresas ganharam conteúdo e conhecimento para reforçar seus processos de avaliação de negócios e tomada de decisão.

Com a melhora na economia, aumentam os investimentos em novos empreendimentos comerciais. Assim, se a oferta do mercado está reduzida, os preços sobem. Paralelamente,

com o aumento da demanda e escassez de novos espaços, aumentam os interesses dos investidores/empreendedores por investimentos em novos empreendimentos.

A seguir, procura-se demonstrar de forma mais detalhada o que ocorreu nos últimos cinco anos no principal mercado imobiliário do país, São Paulo.

2.4 O MERCADO DE ESCRITÓRIOS COMERCIAIS EM SÃO PAULO

A região metropolitana de São Paulo é composta por 39 municípios que possuem uma área territorial de 8.051 km², segundo dados divulgados pela Fundação Sistema Estadual da Análise de Dados (SEADE). Sua população, segundo dados divulgados pela própria SEADE, em 2008 era de 19,7 milhões de habitantes, 47,9% do total do Estado.

De acordo com a empresa CBRE, São Paulo é o principal mercado para espaços comerciais, com estoque total ao final do terceiro trimestre de 2010, de aproximadamente 5.814.900 m² úteis, considerando-se os edifícios construídos após 1965, com ar condicionado central (ACC), área útil total igual ou acima de 1.000m² e de lajes acima de 250m² úteis.

Figura 4: Mapa das principais concentrações de escritório em SP



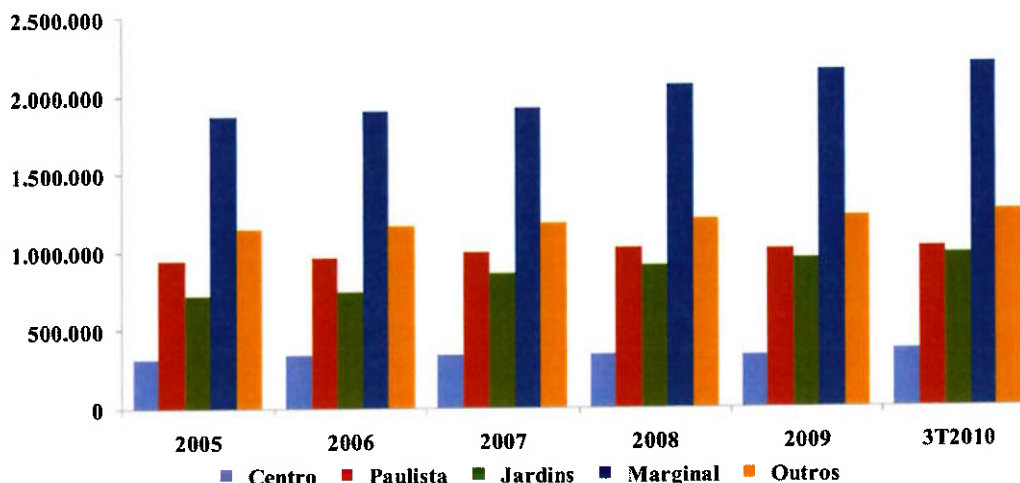
Fonte: Goldman Sachs Research, <http://www.goldmansachs.com>

A região da Avenida Paulista substituiu o centro da cidade nos anos 70 e viveu um período de acelerada incorporação de novos edifícios comerciais. Na região dos Jardins, a incorporação comercial começou simultaneamente à incorporação na região da Avenida Paulista, com construção de pequenos prédios também na região da Avenida Brigadeiro Faria Lima. Ao final da década de 80, os edifícios existentes na Avenida Paulista e nos Jardins começaram a se tornar obsoletos, em função das novas características de demanda do mercado, que passou a buscar lajes corporativas, ou seja, espaços amplos e sem paredes ou pilares, em edifícios modernos, para a montagem de escritórios.

Recentemente as grandes corporações começaram a migrar para a região da marginal do Rio Pinheiros, Avenida Brigadeiro Faria Lima e Avenida Engenheiro Luís Carlos Berrini, regiões que passaram por um período de grande transformação com a incorporação de um número significativo de edifícios comerciais. Atualmente, uma das regiões mais promissoras para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários situa-se na marginal do Rio Pinheiros.

Gráfico 2: Evolução do estoque na cidade de São Paulo

Evolução do Estoque Total em São Paulo (m² úteis)



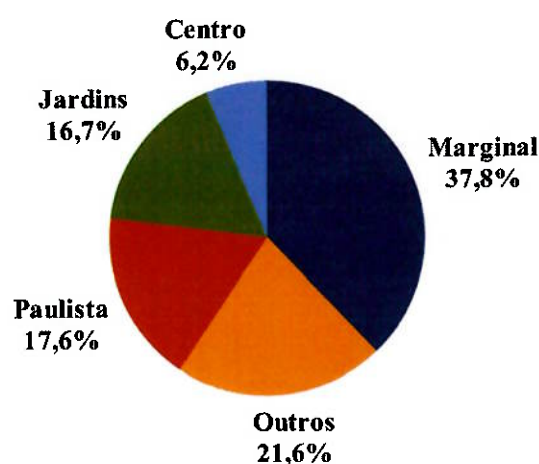
Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbre.com.br>, adaptado pelo autor.

Ao final do terceiro trimestre de 2010 a região da Marginal Pinheiros representava 38% do volume total de espaços comerciais na cidade de São Paulo, com uma taxa de vacância de

aproximadamente 7,5%, ainda superior a média da cidade de 4,9%, explicada principalmente pelo crescimento de oferta da região, que nos últimos anos também tem sido superior a média.

Gráfico 3: Estoque total na cidade de São Paulo por região

Estoque Total de São Paulo por Região (3T2010)



Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbrc.com.br>, adaptado pelo autor.

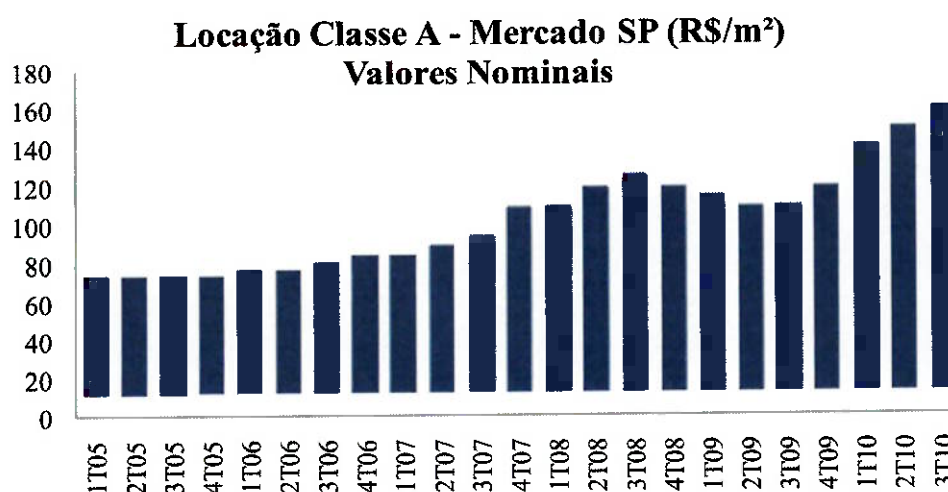
A partir do quarto trimestre de 2008, podemos observar, conforme gráfico (4) a seguir, os impactos da crise financeira mundial refletida na queda dos preços de locação de espaços Classe A em São Paulo, que voltaram a crescer nos últimos dois trimestres de 2009, fazendo com o mercado retornasse ao patamar de 2007. Já no terceiro trimestre de 2009 é possível verificar a estagnação do movimento de queda e, na sequência, a partir do quarto trimestre de 2009 percebemos uma recuperação do mercado de imóveis comerciais com um incremento nos preços de aluguel quando comparados aos preços praticados no primeiro trimestre de 2009, e já muito próximo do valor máximo registrado no terceiro trimestre de 2008, especialmente em virtude da maior demanda de edifícios de Classe A, conforme demonstrado no gráfico a seguir.

Conforme CBRE, Classe A: Área útil do andar maior que 800 m², pé direito (do piso ao forro) superior a 2,70 m, sistema de ar-condicionado central moderno com controladores, sistema de telecomunicações, piso elevado instalado, relação de vagas de estacionamento por área útil maior ou igual a 1:30 m², sistema de supervisão e gerenciamento predial (BMS) completo.

Ainda, a partir do primeiro trimestre de 2010 o mercado de escritórios em São Paulo continua a registrar crescimento positivo como resultado do momento econômico favorável.

Os preços pedidos de locação registraram outro trimestre consecutivo de aumento devido a uma condição limitada de ofertas, que induziram a um aumento de transações de pré locação como solução às poucas alternativas disponíveis no mercado.

Gráfico 4: Intervalo de Valores de Locação em SP – Mercado (R\$/m²)



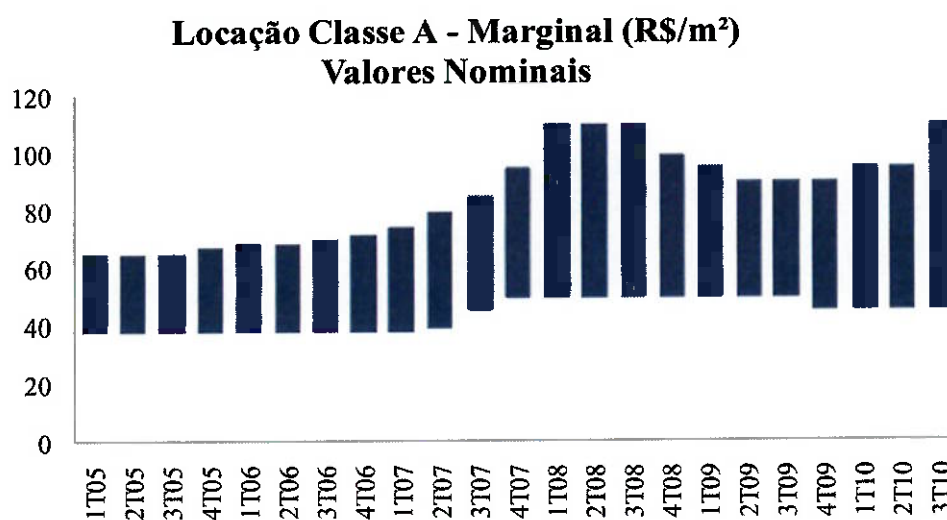
Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbre.com.br>, adaptado pelo autor.

As regiões dos Jardins e da Marginal Pinheiros apresentam faixas de preço elevadas em relação ao restante da cidade, em função, principalmente, da carência de novos espaços e dos estoques menores. O centro, além de apresentar o menor estoque de terrenos, oferece as menores faixas de preço, reforçando a decadência dos espaços antigos e com pouca demanda na região.

A região da Marginal do Rio Pinheiros tem se valorizado principalmente devido ao lançamento de novos empreendimentos dotados de infra-estrutura moderna, lajes amplas e acabamento de alto padrão. Entretanto, foi à região que mais sofreu com a queda nos valores de locação, em função do excesso de oferta disponibilizado ao mercado no momento da crise financeira. Por outro lado, é possível acreditar que a região apresentará uma curva de recuperação semelhante à observada entre 2007 e 2008.

O gráfico a seguir demonstra a evolução dos valores de locação (R\$/m²) na região da Marginal do Rio Pinheiros, ao longo dos últimos cinco anos, local onde será implantado o EEL, objeto do estudo de caso, apresentado adiante.

Gráfico 5: Intervalo de Valores de Locação em SP – Marginal (R\$/m²)



Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbre.com.br>, adaptado pelo autor.

A partir do início dos anos 80, a Região da Marginal, que até então apresentava uma ocupação tipicamente industrial, com grandes áreas passíveis de incorporação, permitiu o desenvolvimento de novos empreendimentos, resultado principalmente da falta de terrenos e forte elevação dos preços praticados em outras regiões.

Como resultado de todo esse processo, a região representa hoje o maior estoque da cidade em termos absolutos, e na média o melhor em termos de especificações técnicas.

Esta região é dividida em sub-regiões, tais como, Berrini, Vila Olímpia e a Chácara Santo Antônio e atualmente, a região abriga grande parte das maiores multinacionais o país.

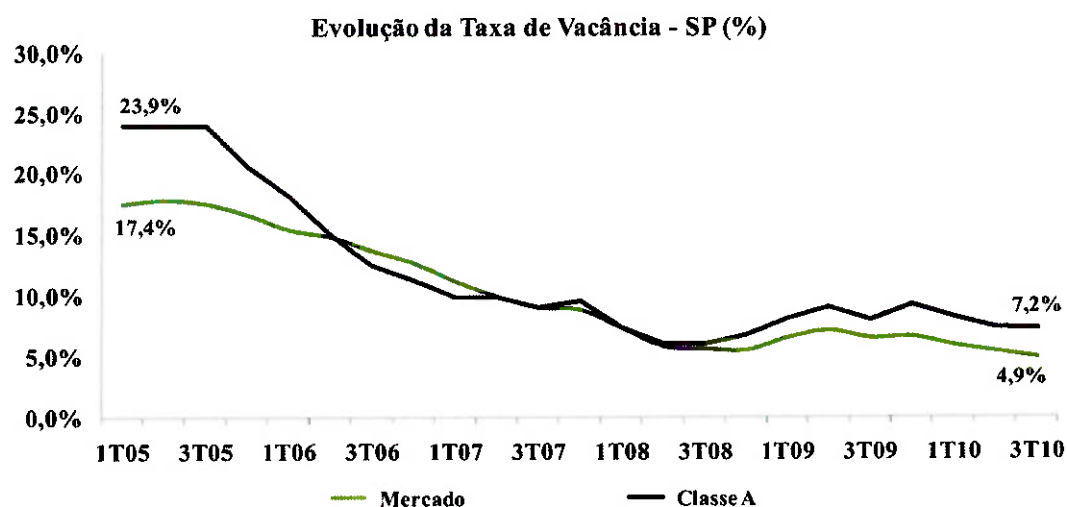
É importante ressaltar que a quantidade de terrenos passíveis de novos empreendimentos ainda é grande e suficiente para atender a demanda dos próximos anos, o que exigirá importantes investimentos em infra-estrutura para a região.

Excluindo-se as quatro regiões de maior concentração de escritórios (Centro, Paulista, Jardins, e Marginal), existe um número cada vez maior de edifícios de escritórios em localizações espalhadas pela cidade.

São Paulo é o principal mercado de escritórios do Brasil, com estoque total ao final do terceiro trimestre de 2010, de aproximadamente 5.814.900 m² úteis, considerando-se os edifícios construídos após 1965, com ar condicionado central (ACC), área útil total igual ou acima de 1.000m² e de lajes acima de 250m² úteis.

Em 2009, a queda na taxa de vacância² dos imóveis, que vinha ocorrendo de forma consistente desde 2006, cessou e é possível observar, conforme gráfico abaixo, um aumento na taxa de vacância em função grande parte da crise financeira mundial.

Gráfico 6: Evolução da taxa de vacância – SP (%), últimos 5 anos



Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbre.com.br>, adaptado pelo autor.

Ainda, conforme o gráfico, a taxa de vacância dos imóveis, Classe A, em São Paulo, subiu 26,0%, dos 7,3% registrado no primeiro trimestre de 2008 para 9,2% no quarto trimestre de 2009. No mesmo período, ou seja, primeiro trimestre de 2008 a quarto trimestre de 2009,

² Taxa de Vacância: Somatório de todo o espaço vago dividido pelo volume total construído e multiplicado por 100.

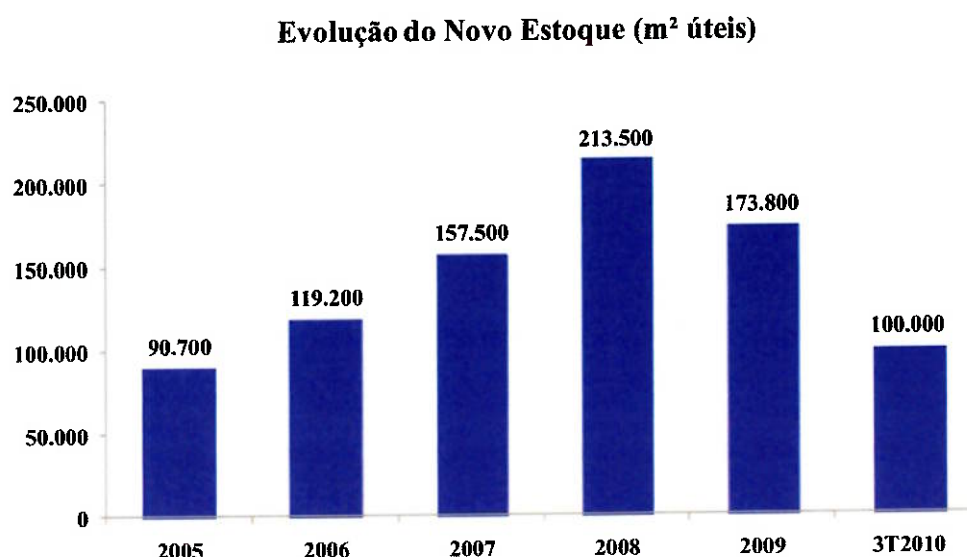
a taxa de vacância do mercado caiu 9,6%, atingindo 6,6% ao final de 2009. Ao final do terceiro trimestre de 2010 a taxa de vacância mercado atingiu o menor nível do período analisado, 4,9%.

O Brasil continua a se beneficiar de uma condição interna favorável, a taxa de vacância atual mostra a recuperação do mercado, que passou por uma forte crise de 2001 a 2004 motivada pela instabilidade econômica mundial. Neste período, o índice que mede a taxa de vacância atingiu o pico de 24%.

O Brasil é hoje um dos poucos países fora da região Ásia-Pacífico (BRIC's) que demonstra crescimento econômico forte. Com crescimento previsto do PIB pelo Banco Central de 7,4% em 2010, vem se beneficiando dos muitos anos de reformas estruturais. A recente descoberta de grandes reservas de petróleo e sua escolha como anfitrião de dois grandes eventos esportivos (Copa do Mundo em 2014 e Olimpíadas em 2016) serão pontos positivos para o perfil do país e beneficiarão o mercado imobiliário no longo prazo.

O gráfico abaixo representa a evolução do novo estoque ao longo dos últimos cinco anos.

Gráfico 7: Evolução do Novo Estoque – SP (m² úteis)



Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbre.com.br>, adaptado pelo autor.

A entrega do novo estoque no ano de 2009 foi de 173.800m² úteis, representando uma redução de 18,6% em relação ao ano de 2008, que teve 213.500m² úteis entregues. A retomada da atividade construtiva aconteceu no segundo semestre de 2009 com a melhora do quadro econômico. Muitos edifícios que atrasaram o cronograma de obras devido às dificuldades financeiras principalmente no final de 2008 e princípio de 2009 retomaram a construção para atender a maior demanda por espaços registrada no segundo semestre.

A entrada de novos edifícios no mercado no segundo semestre de 2009 aumentou sensivelmente, com maior participação da sub-região da Marginal onde foram inaugurados 65% do volume total de espaços adicionados no ano.

Um baixo volume de novos espaços foi inaugurado no terceiro trimestre de 2010 com aproximadamente 35.000 m². Tal volume é inferior a média histórica entre os anos de 2000 a 2009 quando em média 46.700 m² foram entregues por trimestre.

A baixa entrega de novos empreendimentos em 2010 é provavelmente resultado do atraso nas obras de novos edifícios ao longo de 2009 causado pelo impacto da crise financeira na atividade construtiva. Entretanto com a melhora do cenário econômico em 2010, a construção de novos edifícios de escritórios aumentou, mesmo que ainda inferior a demanda por espaços, uma vez que a taxa de vacância continua a registrar quedas na cidade.

Com a melhora do quadro econômico, as empresas passam a buscar alternativas para expandir suas operações para novos e modernos escritórios. Boas perspectivas econômicas podem continuar a resultar em elevada demanda por espaços corporativos, induzindo a vacância a novas quedas no curto prazo e o surgimento de novos empreendimentos no mercado, que pode retomar aos patamares observados antes da crise financeira mundial.

A tabela a seguir ilustra comparativamente o desempenho dos indicadores que suportaram a decisão de investimento e a performance do empreendimento, objeto do estudo de caso, tomada no quarto trimestre de 2009 (4T2009), com a atual conjuntura de mercado e os últimos cinco anos.

Tabela 2: Comparativo, resumo dos principais indicadores

Resumo	Comparação com os períodos anteriores		
	Atual 3T10	4T2009	5 anos
Vacância	4,9%	↓	↓
Valores de Locação (R\$/m²)	R\$ 14 - 160	↑	↑
Absorção (mil m²)	143,1	↑	↑
Novo Estoque (mil m²)	35,0	↓	↓

Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View 3T10, em <http://www.cbre.com.br>, adaptado pelo autor.

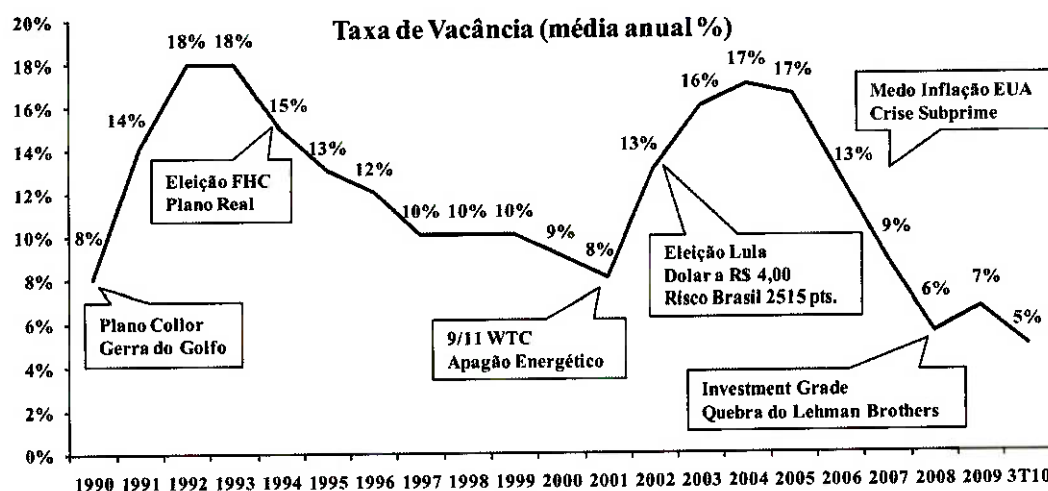
Diante do quadro resumo acima apresentado é possível extrair as seguintes considerações:

- A vacância vem caindo se comparada com o último trimestre de 2009, decisão de investir, e com os últimos cinco anos, encontrando-se (3T10) no menor patamar desde o início do período analisado;
- Com o aquecimento da economia, os valores de locação praticados para edifícios de escritórios na cidade de São Paulo vêm subindo constantemente ao longo dos últimos anos;
- A procura por imóveis comerciais para locação, medida pela absorção líquida, está aquecida e pelo volume de novos empreendimentos em construção tende a se manter;
- O número de edifícios novos entregues, novo estoque, caiu em comparação aos últimos cinco anos, esse impacto ainda é reflexo da crise financeira mundial ao final de 2008, mas o mercado parece estar recuperado e vem retomando a construção de novos empreendimentos.

O mercado vivência uma fase de expansão dentro do ciclo de Real Estate, com o início do aumento da oferta e com um forte crescimento na demanda, levando a declínios na taxa de vacância e aumento nos valores de locação. Este momento do mercado motiva o interesse dos investidores e aquece a economia.

Por fim, na figura abaixo é possível verificar o comportamento histórico da curva de vacância de EEL em SP e um resumo com alguns dos principais acontecimentos que de certa maneira influenciaram a oscilação do mercado de Real Estate.

Gráfico 8: Evolução da taxa de vacância e principais acontecimentos



Fonte: Dados de vacância anteriores ao ano de 2005 extraídos da monografia de Marcos Souza César (2007). Últimos cinco anos, Fonte: CB RICHARD ELLIS, Market View, em <http://www.cbre.com.br>.

Como citado anteriormente, embora diversas pesquisas evidenciem o comportamento cíclico dos mercados, não se pode afirmar que os mesmos são de natureza determinística. Todos os mercados são passíveis de especulação, ciclos ocorrem em qualquer mercado, forçados pela afeição de riqueza e pela percepção adversa ao risco.

Portanto, o processo de planejamento de um novo empreendimento de escritórios deve envolver não somente as necessidades do usuário final, mas também abordar uma profunda análise do momento de mercado, tanto do ponto de vista político-econômico como do momento do mercado imobiliário no ciclo de Real Estate.

A seguir procura-se evidenciar os principais riscos associados à decisão de investimento em edifícios de escritórios para locação e o ciclo em que eles incidem.

3. FATORES DE RISCO CONFORME CICLO DO EMPREENDIMENTO

O investimento em edifícios de escritórios para locação pode envolver certo grau de risco. Os riscos do investimento são eventos ou condições incertas que, caso ocorram, provocam um efeito positivo ou negativo nos objetivos do empreendimento.

[...] a palavra risco deve ser interpretada como um conjunto de incertezas encontradas quando ousamos fazer algo, e não apenas como problema. Em outras palavras, os riscos são eventos ou condições incertas que, caso ocorram, provocam um efeito positivo ou negativo no empreendimento (PMBOK Guide, 2002).

Neste capítulo, são identificados alguns dos principais riscos associados à decisão de investimento em EEL, bem como, seu ciclo de ocorrência. Embora a discussão feita nesse capítulo seja abrangente é de grande importância sua análise e reconhecimento antes que determinado empreendedor/investidor venha a tomar a decisão de investir. As informações a seguir foram extraídas do Prospecto Preliminar de Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações de emissão da WTorre Properties S.A., de 03/2010 disponível no site da CVM, com algumas adaptações.

3.1 RISCOS RELACIONADOS AO INVESTIMENTO EM EEL

I. Inadimplência por parte de qualquer locatário ou até a perda de determinado locatário. Ciclo Operacional.

A principal fonte de receita do EEL está relacionada ao fluxo de pagamento dos aluguéis pelos locatários, dessa forma, correr o risco de crédito desses clientes, consubstanciado com a possibilidade de um ou mais locatários deixarem de arcar com as obrigações de pagamento assumidas em seus respectivos contratos de locação pode impactar diretamente no desempenho do investimento.

Ainda, a não locação dos espaços, conforme cenário esperado no momento da decisão de investimento ou a perda de determinado locatário, pode impactar de forma significativa no desempenho do investimento, prejudicando sua rentabilidade.

II. Incapacidade de renovação nos contratos de locação. Ciclo Operacional.

A maioria dos contratos de locação possui prazos que variam de 5 a 15 anos. Uma vez terminado estes prazos, pode não ocorrer à renovação destes contratos ou que os mesmos sejam renovados em termos menos favoráveis. Caso isso ocorra às receitas poderão ser adversamente afetadas. Adicionalmente, o lançamento de novos empreendimentos imobiliários comerciais em áreas próximas ao empreendimento, poderá impactar a capacidade de locar ou renovar a locação de espaços no empreendimento, o que poderá afetar a composição das receitas do empreendimento, aumentando dos custos operacionais com o custo dos espaços vazios. Todos esses fatores, combinados ou individualmente, podem afetar o fluxo de receita do empreendimento e por consequência sua rentabilidade.

III. Aumento dos custos de construção e não entrega dos serviços previamente contratados. Ciclo de Implantação.

Eventualmente, pode-se assinar um contrato de locação antes do início da construção de respectivo empreendimento. Nesse caso, é possível incorrer durante o decorrer do percurso, ciclo de implantação, em custos não orçados de mão de obra e materiais, que poderão comprometer o retorno do investimento ou eventualmente atrasar o início da geração das receitas de locação. Adicionalmente, pode-se realizar adiantamento de valores a fornecedores de serviços e/ou materiais do empreendimento e apesar de normalmente serem exigidas garantias para todos os adiantamentos realizados, pode-se não receber os serviços e/ou materiais contratados, situação na qual o retorno do investimento poderá ser comprometido.

IV. O valor de mercado do empreendimento pode cair. Ciclo de Implantação e Ciclo Operacional.

O valor de mercado dos empreendimentos está sujeito a variações em função de condições econômicas ou de mercado, de modo que uma alteração nessas condições pode causar uma diminuição significativa de seu valor. Uma queda significativa no valor de mercado poderá acarretar na redução do valor do aluguel cobrado nos contratos de locação principalmente se o empreendimento for multiusuário e qualquer redução significativa no valor de mercado do empreendimento poderá impactar diretamente no resultado do investimento.

V. Distúrbios das Taxas de Inflação. Ciclo de Implantação e Ciclo Operacional.

Historicamente, verifica-se um comportamento instável da taxa de inflação brasileira, representado pelo IGPM e da taxa de inflação setorial, medida pelo INCC. Eventuais oscilações podem afetar o investimento de maneira adversa, no Ciclo de Implantação: distúrbios no INCC podem provocar alterações significativas nos custos de implantação do empreendimento e no Ciclo Operacional: variações significativas do IGPM podem afetar o fluxo receitas do EEL, dado a periodicidade de reajuste das locações, desta maneira, é de extrema importância que eventual descolamento entre as taxas de inflação seja contemplado na análise da qualidade do investimento.

VI. A apólice de seguro pode não ser suficiente para cobrir eventuais sinistros. Ciclo de Implantação e Ciclo Operacional.

Desastres naturais, condições meteorológicas adversas, erros humanos e outros eventos podem causar danos físicos, a equipamentos, ao meio ambiente, interrupção do negócio e outros danos. Não é possível assegurar que as coberturas contratadas serão adequadas e/ou suficientes para garantir todos os riscos e perdas a que o negócio está sujeito. A ocorrência de perdas ou responsabilidades que não estejam cobertas por seguro ou que excedam os limites máximos de indenização e cobertura previstos nos seguros contratados poderão acarretar significativos custos adicionais não previstos, que poderão gerar um efeito adverso no resultado operacional e condição financeira do investimento.

VII. Atraso na conclusão da construção e entrega do empreendimento. Ciclo de Implantação.

Eventuais falhas ou atrasos na prestação dos serviços pelas construtoras podem ter um efeito negativo, podendo expor o investidor a penalidades severas, na hipótese de atraso na entrega da obra (exceto em casos de força maior e caso fortuito), caso o EEL esteja locado, eventualmente o locatário pode considerar rescindido o contrato, dependendo do tempo de atraso, sem que se tenha o direito à indenização em alguns casos.

Ademais, o setor imobiliário brasileiro está sujeito à extensa regulamentação relativa a edificações, zoneamento e ao uso do solo, expedida por diversas autoridades federais,

estaduais e municipais, que afetam a aquisição de terrenos e as atividades de incorporação imobiliária e construção, por meio de regras de zoneamento e a necessidade de obtenção de licenças e alvarás, bem como as leis e regulamentos para proteção ao consumidor. Ainda, o negócio imobiliário também é sujeito a abrangente legislação federal, estadual e municipal relativa à proteção do meio ambiente. Essas leis ambientais podem acarretar atrasos, podem fazer com que incorram custos significativos, assim como podem restringir severamente a atividade de incorporação e construção em regiões ou áreas ambientalmente sensíveis.

O cumprimento desta legislação é fiscalizado por órgãos e agências governamentais, que podem impor sanções administrativas por eventual inobservância da legislação.

Além disso, a não observância de aspectos da legislação relativa à proteção do meio ambiente também pode implicar a imposição de sanções penais, sem prejuízo das sanções administrativas cabíveis e da obrigação de reparação dos danos que tenham sido causados.

As leis que regem o setor imobiliário brasileiro, assim como as leis ambientais, de saúde e segurança podem vir a se tornar mais severas no futuro, e as agências governamentais podem buscar interpretações mais restritivas das leis e regulamentos hoje existentes. O atendimento a estas exigências poderá obrigar desembolsos de capital além do previsto e, conseqüentemente, aumentar os recursos necessários para implementação.

VIII. O mercado de EEL é competitivo. Ciclo de Implantação e Ciclo Operacional.

O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo e fragmentado, não existindo grandes barreiras que restrinjam o ingresso de novos concorrentes no mercado. Outros investidores, inclusive estrangeiros, em alianças com parceiros locais e/ou dispondo de mais recursos financeiros, podem passar a atuar ativamente na atividade de incorporação de edifícios de escritórios para locação nos próximos anos, aumentando ainda mais a concorrência.

Adicionalmente, o lançamento de novos empreendimentos imobiliários comerciais em áreas próximas ao empreendimento, poderá impactar na capacidade de vender, locar ou de renovar a locação de espaços no empreendimento em condições favoráveis, o que poderá gerar uma redução no fluxo de caixa e resultado operacional.

Diversos investidores e companhias do setor imobiliário dependem de uma série de fatores que estão além de seu controle para a construção e a incorporação de projetos imobiliários. Esses fatores incluem a disponibilidade de recursos no mercado para a construção do EEL. Qualquer escassez nos recursos de mercado poderá reduzir a capacidade de investimento devido às dificuldades na obtenção de crédito para o financiamento. A combinação desses fatores pode resultar na diminuição das receitas esperadas, redução da capacidade de geração de caixa, causando impacto negativo no resultado.

Atualmente, o setor imobiliário comercial, conta com apenas três empresas especializadas em imóveis comerciais listadas em bolsa: CCP - Cyrela Commercial Properties, SCAR - São Carlos Empreendimentos e a BRP - BR Properties, que abriu capital em março de 2010, com captação de mais de R\$ 900 milhões.

3.2 RISCOS RELACIONADOS AOS FATORES MACROECONÔMICOS

O Governo Federal exerce influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, pode causar um efeito adverso no mercado imobiliário.

O Governo Federal também frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente resultaram em aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços e desvalorização cambial.

Desta maneira o investimento, tanto na sua fase de implantação quanto operação, poderá ser afetado de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem os seguintes fatores:

- Taxas de juros;
- Instabilidade econômica;
- Expansão ou contração da economia brasileira;

- Variações cambiais;
- Inflação;
- Liquidez dos mercados financeiros e de capitais;
- Política fiscal e regime tributário;
- Outras medidas de cunho político, social e econômico que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto a possíveis mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que afetam esses ou outros fatores pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e causar um efeito negativo no investimento.

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil. Mais recentemente, a taxa anual de inflação medida pelo IGP-M caiu de 20,1% em 1999 para 1,71% em 2009. As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção da política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2007, 2008, 2009 e 2010 foram respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM.

Tabela 3: Histórico das taxas de juros, final do período, fixadas pelo COPOM

Ano	Taxa Final do Período (% a.a.)
2007	11,25%
2008	13,75%
2009	8,75%
2010	10,75%

Fonte: BCB, <http://www.bcb.gov.br/COPOMJUROS>, em 16/01/2011.

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira também sofreu desvalorizações em relação ao Dólar e outras moedas fortes ao longo das últimas quatro décadas. Durante todo esse período, o Governo Federal programou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas. Segundo informações divulgadas pelo Banco Central, por exemplo, o real valorizou 17,0% em 2007 frente ao Dólar, porém, em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica mundial, o Real desvalorizou 32% frente ao Dólar tendo fechado em R\$2,34 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2008. Não se pode garantir que o Real não sofrerá oscilações significativas em relação ao Dólar novamente.

Tabela 4: Histórico, cotações de fechamento, final do período, taxas de câmbio

Ano	Cotação Final do Período (R\$ por US 1,00)
2007	R\$ 1,77
2008	R\$ 2,34
2009	R\$ 1,74
2010	R\$ 1,66

Fonte: BCB, <http://www.bcb.gov.br/TXC/AMBIO>, em 16/01/2011.

Acontecimentos como estes e a percepção de riscos e crises em outros países, sobretudo nos EUA e em países emergentes, podem prejudicar o preço dos ativos imobiliários brasileiros e sua atratividade de investimento, podendo reduzir o interesse em investir no mercado imobiliário brasileiro.

Mudanças no cenário macroeconômico refletem no valor dos ativos imobiliários, tendo em vista que perspectivas de alterações das taxas de juros podem mudar o comportamento dos investidores. Com a redução dos juros praticados no mercado financeiro, por exemplo, investidores podem aumentar o interesse por novas aquisições tendo em vista a busca por outras oportunidades de investimento. Esses investidores podem criar uma demanda maior do que a oferta, o que faz surgir novamente a sensação de escassez, levando a uma valorização dos ativos e conseqüente redução da rentabilidade. Deste modo, ainda que em EEL o fluxo de renda tenda a ser estabilizado ao longo dos períodos contratuais, o valor dos ativos se altera tendo em vista a alteração da taxa de atratividade setorial, que é influenciada diretamente pelo comportamento das variáveis macroeconômicas.

4. ANÁLISE DA QUALIDADE DO INVESTIMENTO EM EEL

Na análise da qualidade dos investimentos de empreendimentos, em Real Estate, diversos indicadores podem ser utilizados para o entendimento dos resultados esperados e dos riscos a que o investidor está submetido, quando imobiliza sua capacidade de investimento no empreendimento.

Quando se fala em tomar a decisão por investir ou empreender, fala-se em tomar riscos, na busca de certo nível de desempenho, que se entenda como compensador diante dos riscos envolvidos.

A decisão fica mais confortável à medida que se conhece o maior número de informações a cerca dos riscos envolvidos. No processo de tomada de decisão, não se conhece o comportamento futuro das variáveis, mas sobre eles se estabelece expectativas de comportamento, o que faz que a decisão ocorra em um ambiente de incertezas.

O comportamento, então, destes distúrbios, relativo aquilo que se esperava, é um dos principais produtos da Análise da Qualidade do Investimento que gera indicadores para auxiliar na tomada de decisão.

- Qualidade: atender as expectativas do empreendedor/investidor;
- Planejamento: expectativas de comportamento, não certas;
- Análise de Risco: distorções das variáveis do cenário referencial para avaliar impacto nos indicadores;
- Indicadores: refletem a qualidade do investimento no empreendimento, orientam o empreendedor na decisão de investir ou não, comparando com outras alternativas de investimento.

Para efeito do estudo de caso adiante, as análises de risco foram realizadas através de perturbações nas variáveis com efeitos isolados e efeitos cruzados.

4.1 IDENTIFICAÇÕES DOS FLUXOS DE INVESTIMENTO E RETORNO

Os empreendimentos imobiliários ao longo de sua vida passam por diferentes ciclos, caracterizados como [i] ciclo de formatação; [ii] ciclo de implantação; [iii] ciclo operacional e [iv] ciclo de exaustão.

MONETTI, E. (1996), comenta que “os empreendimentos de base imobiliária em geral [...] são operações de longo prazo que, desenvolvem-se em diferentes ciclos”.

“A especificidade das atividades desenvolvidas em cada um desses ciclos resultam em transações financeiras próprias de cada período permitindo, inclusive, que o tratamento do empreendimento se faça de forma fracionada, cada qual admitindo a existência de diferentes posturas do empreendedor, ou mesmo, de diferentes empreendedores atuando, especificamente, em determinados ciclos”. (MONETTI, 1996, p.38).

Figura 5: Caracterização dos ciclos dos empreendimentos de base imobiliária

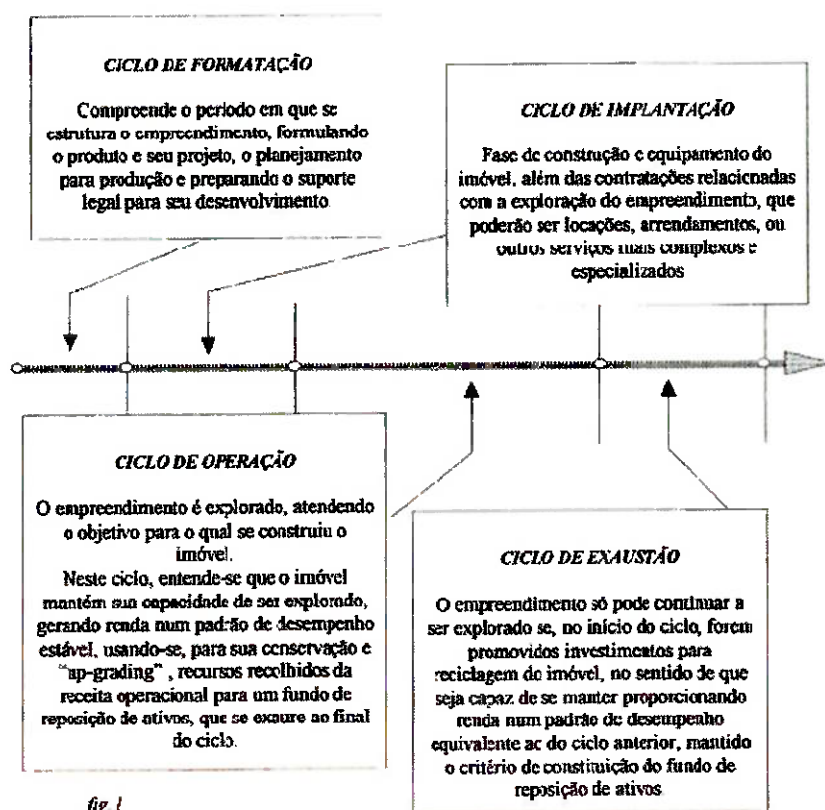


fig. 1

Fonte: ROCHA LIMA (1994, p.7).

No ciclo de formatação, o empreendimento ainda não existe efetivamente, sendo desenvolvidas atividades como planejamento, estruturação e equacionamento de fundos. Uma vez que o empreendimento ainda não é capaz de gerar recursos nesta etapa, estas despesas são suportadas com recursos de fora do ambiente do empreendimento, normalmente recursos próprios do empreendedor ou de investidores, e o risco financeiro maior, neste ciclo, seria o de incorrer em despesas pré-operacionais excessivas.

Para a implantação do empreendimento, compreendendo o edifício e seus sistemas prediais, é demandado um aporte significativo de recursos, posto que o EEL ainda não possua capacidade para gerar recursos financeiros, oriundos da locação dos espaços. Assim, o risco maior seria um aumento nos custos de produção, o que demandaria um rearranjo do equacionamento financeiro planejado anteriormente.

Quando entra em operação, o empreendimento já é capaz de gerar renda através da operação das atividades para as quais foi formatada, no caso, a locação das unidades de escritório. Esta renda deriva das receitas operacionais, sendo descontadas as despesas de operação e manutenção do empreendimento. Normalmente, o empreendimento leva certo tempo de estabilização até que sua operação se dê nos padrões esperados, em regime. Nesta fase, um risco que afetaria a qualidade do investimento seria o das receitas operacionais serem menores que a soma das despesas operacionais com a dívida financeira contraída no equacionamento dos recursos, o que poderia ocorrer tanto pela diminuição das receitas operacionais, ou um aumento nas despesas operacionais.

O ciclo de exaustão deve ser entendido como um ciclo virtual, associado ao ciclo operacional e de caráter exclusivamente técnico. Na realidade, este ciclo se comporta como o de operação, por ser extensão deste, com a ressalva de que o empreendimento já atingiu sua maturação e gera recursos com maior confiabilidade. Entretanto, existe o risco de perda de receita em função do passar do tempo, para o qual a prevenção deve ser feita utilizando-se dos recursos recolhidos ao fundo para reposição de ativos, para promover a readequação tecnológica do empreendimento.

AMATO (2001) destaca que “a conceituação de um ciclo posterior, denominado de período de exaustão, é feita exclusivamente com orientação de caráter técnico na análise do investimento, visto que o empreendimento não cessa a geração de receita ao final do ciclo operacional, momento no qual tende a solicitar aporte de recursos destinados a sua atualização. Este aporte para reciclagem possibilita ao

empreendimento o resgate de sua capacidade de gerar resultados no mesmo padrão verificado anteriormente, conduzindo para outro ciclo, cujas características e dimensão podem ser admitidas idênticas ao ciclo anterior”.

A seguir, com o propósito de ilustrar e subsidiar as considerações feitas ao longo do trabalho verifica-se rotina para análise da qualidade do investimento e em seguida o estudo de caso com uma aplicação específica do mercado de edifícios de escritórios para locação.

4.2 ROTINAS PARA ANÁLISE DA QUALIDADE DO INVESTIMENTO

Deve-se decidir em investir com base em informações sobre o desempenho do empreendimento, reconhecendo os riscos presentes no investimento.

Em geral, decisões de investimento em EBI tendem a ser mal fundamentadas, pela razão principal de que os investidores inferem a premissa de que a proteção natural do investimento está:

- Na existência do bem;
- Na baixa velocidade de sua depreciação;
- Nas evidências de que os preços de transação não tendem a sofrer bruscas alterações em ciclos curtos.

Isto ocorre porque o geralmente o investimento em Empreendimentos de Base Imobiliária admite a tese de que o produto de investimento tem boa liquidez e homogeneidade de comportamento em ciclos curtos e médios.

Investir significa comprar riscos do descolamento entre a relativa qualidade do investimento em Real Estate e os demais ativos do mercado, resultantes da instabilidade dos empreendimentos de base imobiliária frente às oscilações das taxas de juros. Assim, os mercados mais primários, no sentido de que o investidor se vincula diretamente com os contratos de locação, deveriam se munir de sistemas de avaliação dos investimentos mais sofisticados do que meramente relacionar aluguéis praticados no mercado com o preço dos imóveis, para inferir taxa de rentabilidade estática e com esta informação tomar a decisão de investimento.

O que se evidencia como prática usual de mercado são decisões de investimento apoiadas quase que exclusivamente na relação entre aluguel praticado e preço da transação. Por conta do alto volume de recursos envolvidos e da elevada rigidez dos empreendimentos, nada mais natural que concluir que fortes análises de risco do investimento devem ser produzidas para apoiar a decisão de investir. E essas análises devem estar centradas no desenho de cenários de comportamento, que permitam ao investidor reconhecer a intensidade que pode esperar na flutuação de seu desempenho.

A análise da qualidade do investimento está sustentada em conceitos essenciais e técnicas de arbitragem de valor, difundidos pela EPUSP (que constam da lista de referências bibliográficas) e que são brevemente expostos a seguir:

Segundo MONETTI (1996), quando o padrão mínimo de rentabilidade para os investimentos, compatível com os riscos da etapa de implantação, situa-se no patamar de Tim , o preço mínimo pretendido para o imóvel ao final do ciclo deverá ser equivalente ao que se denomina de Nível de Exposição (EXP) do empreendedor nessa data. O EXP é dado pelo montante que o empreendedor teria disponível, no momento em que o empreendimento encontrar-se pronto para operar, caso tivesse direcionado seus recursos a uma aplicação alternativa, de remuneração Tim .

$$EXP0 = \sum_{k=0}^{pi} INV_k \cdot (1 + t_{im})^{pi-k}$$

Sendo:

$EXP0$: Nível de exposição do empreendedor no momento em que o empreendimento se encontra pronto para operar

INV_k : Representa cada posição de investimento medida no modelo de análise

Tim : Taxa de atratividade arbitrada para a etapa de implantação do empreendimento

pi : Número de meses para a implantação do empreendimento

k : Contador de tempo

Para se calcular o valor da oportunidade de investimento (VOI) é necessário seguir seguintes passos:

- I. Arbitrar cenários de comportamento e desempenho do EBI, para calcular do resultado operacional disponível (RODi), que o empreendimento poderá derivar para o investidor.
- II. Arbitrar o ciclo para o qual se fará a análise de rentabilidade associada ao investimento VOI, denominado ciclo operacional do empreendimento.
- III. Arbitrar a taxa de retorno considerada atrativa, quando o investidor não está aparente, o que acontece na maioria dos casos, assim como a taxa de atratividade setorial.
- IV. Arbitrar limites para proteção do investimento aos riscos de quebra de desempenho.

Dessa forma, o analista que realiza a avaliação deverá se colocar na posição do investidor avesso ao risco que analisa a aquisição ou desenvolvimento do EEL e dessa forma, arbitrar o cenário referencial que será utilizado análise. Em função disso se define que para EEL não há como se realizar uma avaliação do empreendimento, mas sim arbitrar o quanto o empreendimento poderia valer sob a ótica do investidor não aparente.

O valor de um EEL, no início do seu ciclo operacional, é definido, conforme citado anteriormente, pelo valor da oportunidade de investimento (VOI), que se compõe pela somatória de duas parcelas, [i] a primeira referente ao valor (no conceito de valor presente) que o empreendimento poderia ser vendido no final do ciclo operacional e [ii] a segunda referente ao valor presente das rendas futuras geradas dentro do ciclo operacional. Para as duas parcelas, a taxa de desconto a ser utilizada no cálculo de valor presente é a taxa de atratividade arbitrada como atrativa para o investidor.

A metodologia de cálculo do VOI0 é expressa na seguinte equação:

$$VOI0 = \frac{VOI20}{(1 + Tatop)^{20}} + \sum_{k=1}^{20} \frac{RODi_k}{(1 + Tatop)^k}$$

Sendo:

VOI0: VOI no início do ciclo operacional

VOI20: VOI no final do ciclo operacional

RODi_k: Resultado operacional disponível para o investidor, a cada ano *k*

TATop: Taxa de atratividade desejada pelo investidor que aceitaria imobilizar recursos financeiros no ambiente do empreendimento dentro do ciclo operacional, considerados os riscos do negócio e a postura do investidor diante do risco.

k: contador de tempo

Para cálculo do *VOI20*, utiliza-se a expressão seguinte com um fator de ajuste arbitrado para promover um teste de consistência ao final da análise.

$$VOI20 = \alpha \cdot \sum_{k=21}^{40} \frac{RODi_k}{(1 + t_{set})^{k-20}}$$

Sendo:

VOI20: Valor no final do ciclo operacional

α : Fator de ajuste $0,70 \leq 1,0$

RODi_k: Resultado operacional disponível para o investidor, a cada ano *k*

tset: Taxa de atratividade desejada pelo investidor que aceitaria imobilizar recursos financeiros no ambiente do empreendimento dentro do ciclo operacional (exaustão), considerados os riscos do negócio e a postura do investidor diante do risco.

k: contador de tempo

Conforme ROCHA LIMA JR. J., ALENCAR. C., MONETTI, E., (2011, p.291), pode-se entender que alfa é um fator de ajuste para calibre da dimensão dos investimentos em reciclagem necessários para a manutenção da inserção de mercado do empreendimento.

Para a análise do padrão de segurança, propõe-se a identificação do lastro do investimento no EEL. O Lastro (LAS) representa a relação entre a exposição do empreendedor ao imobilizar recursos para realizar a operação (EXP0) e o valor do empreendimento (VOI0).

O lastro do investimento é calculado pela equação a seguir:

$$LAS = \frac{VOI0}{EXP0}$$

Sendo:

LAS0: Lastro do investimento

VOI0: VOI no início do ciclo operacional

EXP0: Nível de exposição do empreendedor no momento em que o empreendimento se encontra pronto para operar

Para o cálculo da taxa de retorno do EEL utiliza-se a seguinte expressão:

$$EXP0 = \frac{VOI20}{(1+TRR)^{20}} + \sum_{k=1}^{20} \frac{RODik}{(1+TRR)^k}$$

Sendo:

EXP0: Nível de exposição do empreendedor no momento em que o empreendimento se encontra pronto para operar

VOI20: VOI no final do ciclo operacional

RODik: Resultado operacional disponível para o investidor, a cada ano k

TRR: taxa de retorno

k: contador de tempo

O *Payback*³, prazo em que o empreendedor recupera a capacidade de investimento que tinha quando se imobilizou no empreendimento à taxa de atratividade inferida pelo empreendedor para compensar o período de imobilização, ou para compensar a inflação da moeda referencial no período.

³*Payback*: tempo necessário para se recuperar a capacidade de investimentos

Ainda que não seja válido esperar certeza nos indicadores da qualidade do investimento, conhecer o intervalo de flutuação para o resultado, caso o comportamento do empreendimento desvie do esperado, segundo cenário referencial, melhora a qualidade da informação para decidir e faz com que a decisão seja tomada numa situação de mais conforto.

Toda decisão, em qualquer que seja o ambiente de negócios, se da diante do risco, mas, em Real Estate em particular a decisão de empreender envolve maiores riscos devido à rigidez estrutural dos empreendimentos do setor. Então, em se decidindo por implantar e mais adiante concluir que a decisão foi equivocada, dificilmente o empreendedor escapara de incorrer em prejuízos, muitas vezes expressivos. Certeza não há como alcançar, mas é possível buscar baixa probabilidade de risco de desvios de comportamento.

Segundo ROCHA LIMA JR. (2004), a rotina para fazer a medida dos desvios é a seguinte:

- Produzir as medidas dos indicadores da qualidade do investimento associadas ao comportamento e desempenho esperado do EEL que figuram no cenário referencial;
- Desenhar cenários de comportamento estressado, através de arbitragens sustentadas;
- Medir, através de modelos apropriados, o que acontece com os indicadores do empreendimento, flutuando entre a fronteira agressiva e conservadora;
- Mostrar, assim, os riscos a partir desses desvios dos indicadores, acentuando que as medidas de desvio são associadas a que as variáveis não fujam dos parâmetros impostos nos cenários de fronteira.

5. APRESENTAÇÃO DO ESTUDO DE CASO

5.1 INTRODUÇÃO

O estudo de caso a seguir avaliará a implantação de um edifício de escritórios, Classe A, para locação a ser implantado em terreno localizado no bairro de Pinheiros – São Paulo próximo a Marginal do Rio Pinheiros e viabilizado através de uma SPE (Sociedade de Propósito Específico).

Todas as informações relativas ao empreendimento objeto do estudo de caso foram cedidas pela WTorre Properties S.A., porém podem sofrer alterações até a entrada do empreendimento em operação, uma vez que o empreendimento encontra-se no ciclo de implantação, como anteriormente mencionado.

5.2 PERCEPÇÃO E EXPECTATIVAS NO MOMENTO DA TOMADA DE DECISÃO

A boa resposta do país frente à crise de 2008 permitiu que os impactos no mercado imobiliário fossem menores do que o esperado. Com isto, o bom desempenho do mercado de escritórios de São Paulo observado em 2009 ainda se manteve em 2010.

Os resultados recentes, avaliados através da pesquisas de mercado de escritórios de São Paulo, indicam aquecimento na demanda e alta para os valores de locação. Essa tendência deve manter-se, uma vez que a previsão de novas entregas nos próximos períodos apresentará um impacto parcial no atendimento às demandas dos ocupantes, visa aquecimento da economia e as baixas taxas de vacância.

Tabela 5: Percepção e expectativas de desempenho no momento da decisão (4T2009)

INDICADORES	4T2009	Expectativa
Vacância (%)		
Valores de Locação (R\$/m²)		
Novo Estoque (mil m²)		

5.3 LOCALIZAÇÃO

O imóvel em estudo está situado à Rua Eugênio de Medeiros, próximo a Marginal do Rio Pinheiros, cidade e estado de São Paulo e completará um conjunto já construído atualmente com duas torres de escritórios.

Como pontos de referência e distância aproximada são possíveis citar:

- Av. Marginal do Rio Pinheiros – 230m
- Av. Eusébio Matoso – 300m
- Shopping Eldorado – 520m
- Av. Brigadeiro Faria Lima – 800m
- Jockey Club de São Paulo – 1,2km
- Clube Hebraica – 1,5km

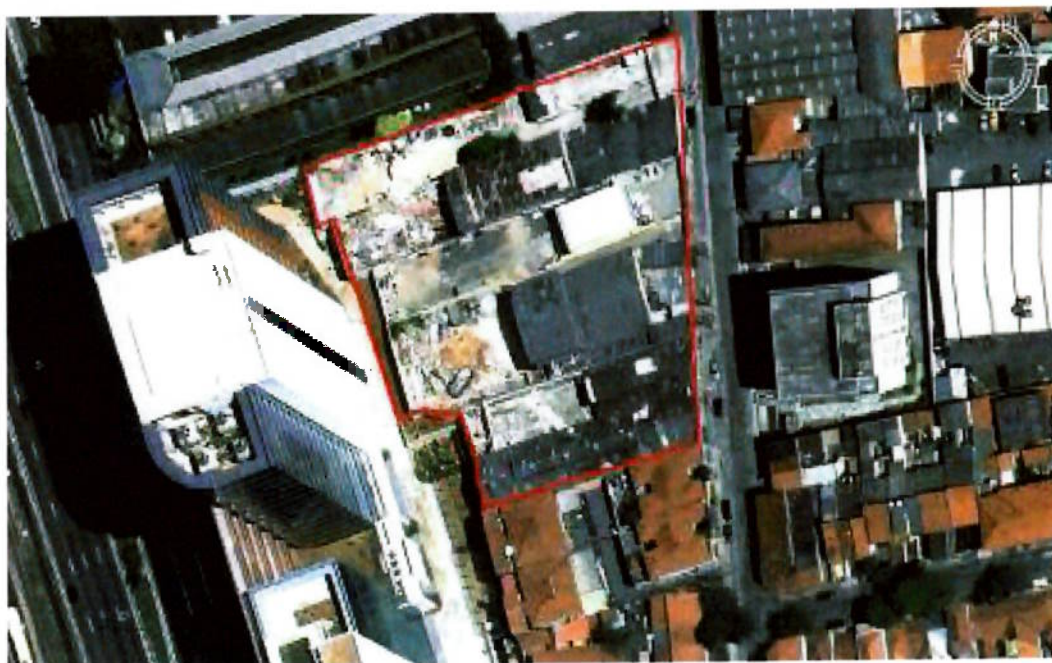
Localização privilegiada em função da facilidade de acesso à linha de trem (com duas estações, Hebraica e Pinheiros) e pontos de parada de ônibus, incentivando assim o uso de transportes coletivos e facilitando a mobilidade.

Figura 6: Foto aérea da região de implantação do novo EEL



Fonte: WTorre Properties S.A.

Figura 7: Imagem Google Earth com a localização do terreno



Fonte: Google Earth

5.3.1 CARACTERÍSTICAS DA OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA

O imóvel em estudo encontra-se em região de ocupação mista, composta por imóveis residenciais (casas e edifícios), imóveis comerciais (edifícios de escritórios), além de estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local e geral de padrão construtivo médio e alto.

Pode-se ressaltar a proximidade do imóvel com dois importantes eixos da cidade: Av. Eusébio Matoso, que interliga a Zona Oeste à região central de São Paulo e a Avenida Marginal Pinheiros (Avenida das Nações Unidas) que interliga diversos bairros da Zona Sul e Zona Oeste.

A imóvel ganha destaque pela proximidade com o Shopping Eldorado, que abriga em torno de 328 lojas em uma área bruta locável (ABL) de aproximadamente 74 mil metros quadrados.

Destaca-se também a localização do imóvel em relação a pontos de transporte público de massa, como trens e metrô.

5.4 DESCRIÇÃO DO EMPREENDIMENTO

O novo empreendimento será implantado em terreno localizado na Rua Eugênio de Medeiros, Pinheiros – São Paulo, com aproximadamente 5.500 m². A edificação com previsão de 22.040,84 m² de área privativa útil para escritórios. A área em subsolo será de 16.887,69 m². O total da área construída será de aproximadamente 42.376,22 m².

Este novo edifício comercial, Classe A, destinado a locação de escritórios corporativos, completará um conjunto já construído atualmente com duas torres de escritórios, ao qual estará interligado através de um pavimento destinado a áreas de conveniência e alimentação.

Figura 8: Imagem com a perspectiva do novo empreendimento



Fonte: WTorre Properties S.A.

O edifício de escritórios para locação terá 14 pavimentos tipo, com aproximadamente 1.400 m² cada, com os dois últimos pavimentos diferenciados tipo Penthouse com aproximadamente 1.300 m² de área construída.

De acordo com os projetos do empreendimento e classificação por pontos conforme tabela LEED, o empreendimento tem potencial para atender ao nível de certificação Silver.

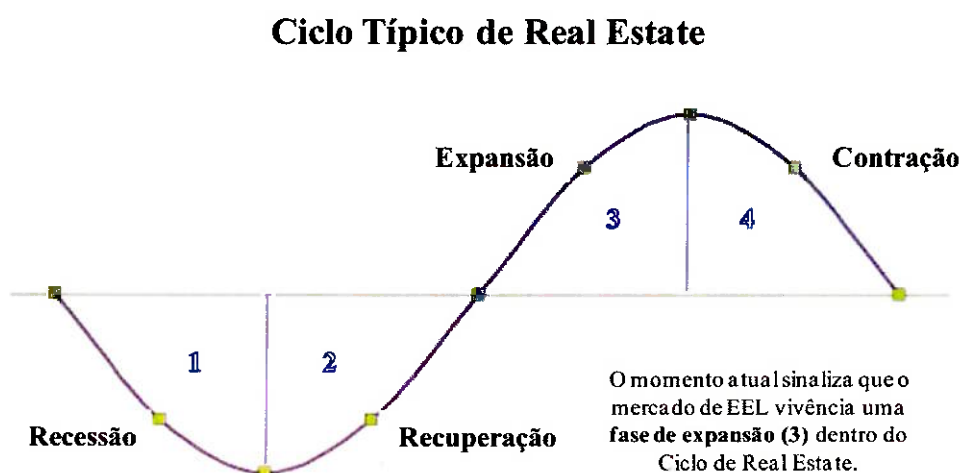
O edifício contará ainda com 630 vagas de estacionamento, divididas em quatro subsolos, no pavimento inferior e no térreo, mais 20 vagas para veículos utilitários e três vagas para caminhões leves no térreo. Conterá com recepção de veículos no pavimento inferior e área de docas de serviços no térreo. Nos subsolos ficarão todas as áreas técnicas dos edifícios, além da garagem para autos, depósitos, vestiários, caixas d'água e casas de bombas.

Nos pavimentos destinados a escritórios, as principais características são: andares amplos, com total flexibilidade de layout, pé direito livre mínimo de 2,70m, piso elevado, ar condicionado, preparado para receber forros acústicos com luminárias e instalações embutidas e vidros com alta performance termo-acústico.

5.5 CENÁRIO REFERENCIAL

As variáveis e parâmetros utilizados a seguir foram às referências que validaram o empreendimento à época e não são detalhadas profundamente, pois a intenção do autor é discutir a flutuação dos parâmetros que validam o empreendimento e não se aprofundar na modelagem dos sistemas referenciais para análise de EEL. Dessa forma, para o presente estudo foi formatado utilizando um modelo simplificado de análise que contempla às principais variáveis de comportamento, amparadas considerando a posição atual do EEL no ciclo de Real Estate.

Figura 9: Posição do EEL no ciclo de Real Estate



5.5.1 VARIÁVEIS RELATIVAS À IMPLANTAÇÃO

Para o efeito do estudo de caso e montagem do modelo matemático que viabiliza conhecer o intervalo das flutuações dos resultados, foi utilizada uma Curva S para a distribuição dos prazos e custos estimados de implantação.

- Cronograma estimado de implantação: 24 meses (prazo de obra).
- Custos estimados de implantação: R\$ 4.200,00/m² de área locável (custo de obra).

O terreno e os CEPAC'S necessários para desenvolvimento do projeto serão desembolsados no mês 1, à vista, e tem os seguintes valores, respectivamente.

- Terreno: R\$ 11.000.000,00 (aprox. R\$ 2.000,00/m²)
- CEPAC'S: R\$ 11.254.240,00 (conforme cálculo abaixo).

Demonstrativo de cálculo CEPAC'S:

- Quantidade Total de Cepac's: 9.076
- Preço Unitário: R\$ 1.240,00
- Valor Total: R\$ 11.254.240,00

A Taxa SELIC fixada pelo BCB ao final de 2009 era de 8,75%, atualmente (1T11) é de 11,25%. Considerando a taxa SELIC ao final de 2009, como a que validou o empreendimento, foi adotado como premissa para a construção do cenário referencial do estudo de caso, TATimp de 15% a.a., [CDI + 10,4%], efetiva acima do IGP-M.

- TATimp: 15,0% a.a. [CDI + 10,4%]

5.5.2 FUNDING

Para o efeito do estudo de caso proposto o funding para custear a viabilização do empreendimento virá 100% do investidor imobiliário, não havendo financiamento bancário, ou seja, se trata da análise de um projeto sem alavancagem.

5.5.3 VARIÁVEIS RELATIVAS À OPERAÇÃO

A estrutura de receitas depende, essencialmente, dos valores oriundos das locações. Normalmente se encontram, na operação destes empreendimentos, outras contas geradoras de receitas, tais como locação de espaços para antenas em cobertura, operação de heliporto, locação de espaços publicitários e participação nos resultados de operação de estacionamento. Entretanto, como estas ações decorrem da capacidade empreendedora de quem gere o negócio (e não da natureza dos EEL), estas receitas não são consideradas para efeito da análise da qualidade do investimento e arbitragem do valor do EEL.

Segundo Rocha Lima Junior (1998) as variáveis de maior influência na formação do RODi dos EEL são: preço de locação dos escritórios e a ocupação do empreendimento.

O cenário referencial considera que não haverá crescimento real nos valores de locação, pois os mesmos em sua grande maioria têm acompanhado o reajuste inflacionário (IGPM), sem ganho real de valor. Todavia será considerado um fator de perda inflacionária vista os reajustes de valores ocorrerem de forma anual, periodicidade mínima por lei.

Taxa de retorno efetiva anual mínima exigida pelo investidor para a operação do empreendimento (TATop):

- TATop de 10% a.a. [CDI + 5,4%]

Destacam-se os diferentes níveis de atratividade nas diferentes etapas do empreendimento, tendo em vista as características e os riscos associados à atividade em cada etapa.

Área Bruta Locável (ABL):

- 22.040,84 m²

Valor Mensal de Locação: Conforme levantamento realizado junto aos edifícios da região e considerando uma postura conservadora dado panorama atual do mercado:

- R\$ 100,00/m² de área locável

Forma de recebimento das locações:

- Mensal

Taxa de Ocupação: Considerando que a maioria dos empreendimentos, em geral, apresenta vacância ao longo de sua vida útil:

- 80% de ocupação inicial

Será considerado um crescimento de 10% ao ano, evolução da ocupação.

Fundo para reposição de ativos (FRA): a dimensão deste fundo corresponde ao volume de investimentos que o empreendedor deve realizar periodicamente a fim de manter o padrão de geração de receitas do EEL. Considerou-se para a composição do fundo um gasto equivalente a um percentual do valor do aluguel.

- 4% sobre o resultado operacional (ROB)

Contas de Operação ou Contas Gerais da Administração (CGA):

- 2% sobre o resultado operacional (ROB)

Custo dos Vazios: em função da taxa de vacância inicial do empreendimento, considerando como premissa a renovação de totalidade dos contratos de locação firmados.

- 20% sobre o resultado operacional, ou seja, R\$ 20,00 por m² de ABL vazia.

Índices de Correção: Para a arbitragem da taxa de inflação (IGPM) e do índice nacional da construção civil (INCC) foi analisado o histórico dos últimos 05 anos, e adotado a média, conforme seqüência de gráficos, anexo ao presente trabalho.

- INCC: 6,55% a.a. - 0,53% a.m.
- IGPM: 4,16% a.a. - 0,34% a.m.

Impostos sobre locação: Lucro Presumido (SPE)

- PIS: 0,65%
- COFINS: 3,00%
- IR: 25,00% (base de cálculo 32% de ROB)
- CSLL: 9,00% (base de cálculo 32% de ROB)

O empreendedor constituirá uma SPE – Sociedade de Propósito Específico com o propósito único e exclusivo de implantar e operar o EEL em questão.

Nesse contexto e de posse das informações acima mencionadas foi promovida a análise da qualidade do investimento. A seguir é possível observar os principais resultados extraídos através da construção do modelo matemático e os impactos causados através das flutuações dos parâmetros estabelecidos para o cenário referencial.

Os cenários de comportamento são estimativos do desempenho futuro das variáveis que produzem os fluxos de receita e despesa associados ao empreendimento no horizonte do ciclo operacional e de exaustão.

5.6 PRINCIPAIS PREMISSAS, RESULTADOS E DISTORÇÕES DE CENÁRIO

Conforme descrito anteriormente as premissas e valores que validaram o empreendimento e admitidos para o início da montagem do modelo são os apresentados a seguir. As premissas em azul são os parâmetros variáveis e os valores em preto são resultados de fórmulas.

Dando seqüência ao desenvolvimento do estudo de caso sobre a análise do investimento em um edifício de escritórios para locação, apresentam-se nessa segunda etapa os componentes do modelo necessários para a construção dos indicadores da qualidade do investimento no empreendimento para o ciclo operacional:

Vale ressaltar que os parâmetros estabelecidos neste trabalho estão intimamente ancorados em premissas e condições vigentes à época.

Tabela 6: Principais premissas do ciclo de implantação

Custo de Obra	
Custo Total	92.572 R\$
Custo (R\$/m²)	4.200 R\$/m²
Área Bruta Locável	22.041 m²
Data Início	1 mês
Prazo de Obra	24 meses
Terreno	
Data Pagamento	1 mês
Valor	11.000 R\$ mil
CEPAC'S	
Data Pagamento	1 mês
Valor	11.254 R\$ mil
Macroeconômicas	
INCC	6,55% a.a.
IGP-M	4,16% a.a.
Delta	2,30% a.a.
Delta	0,19% a.m.
Taxa de Atratividade (Implantação)	
TAT imp.	15,00% a.a.
TAT imp.	1,17% a.m.

Tabela 7: Principais premissas do ciclo de operacional

Variáveis Relativas à Operação	
Área Construída	42.376 m²
Área Bruta Locável	22.041 m²
Ciclo de Operação	20 anos
Ciclo de Exaustão	20 anos
Taxa de Ocupação Inicial - Operação	80% % a.a.
Evolução da Ocupação	10% ao ano
Taxa de Ocupação - Exaustão	100% % a.a.
Aluguel Mensal	100,00 R\$/m²

O empreendimento deverá, obrigatoriamente, iniciar a operação com uma taxa de ocupação de 80% no primeiro ano, sendo que a evolução da inserção no mercado deverá obedecer a um crescimento de 10% a.a. para o cenário referencial.

Uma vez que empreendimentos da tipologia dos EEL apresentam maior vulnerabilidade às variáveis relacionadas com inserção de mercado, será estabelecido um intervalo de flutuação, com fronteiras conservadora e agressiva, para esta variável (fronteiras para desvios).

Tabela 8: Elementos das movimentações financeiras que compõe as receitas do empreendimento

Estrutura das Movimentações Financeiras	
Receitas (Locação Pura)	
Área Bruta Locável	22.041 m ²
Aluguel Mensal	100 R\$/m ² /mês
Aluguel Anual	1.200 R\$/m ² /ano
Receita Bruta de Aluguel	26.449 R\$/ano

A estrutura de receitas depende, essencialmente, dos valores oriundos das locações. Normalmente se encontram, na operação destes empreendimentos, outras contas geradoras de receitas, tais como locação de espaços para antenas em cobertura, operação de heliporto, locação de espaços publicitários e participação nos resultados de operação de estacionamento. Entretanto, como estas ações decorrem da capacidade empreendedora de quem gere o negócio e não da natureza dos EEL, estas receitas não são consideradas para efeito da análise da qualidade do investimento.

Em função do encaixe das receitas operacionais, são pagas as despesas operacionais de gestão, encargos e se faz a reserva para o Fundo para Reposição de Ativos (FRA). O fundo resultante constitui o fluxo de renda para o investidor, no conceito de Resultado Operacional Disponível (RODi).

Tabela 9: Elementos das movimentações financeiras que compõe as despesas

Despesas Operacionais	
CGA	2% % ROB
FRA	4% % ROB
Custo dos Vazios	20,00 R\$/m ²

Impostos		
PIS	0,65%	% ROB
COFINS	3,00%	% ROB
IR	25,00%	% ROB
CSLL	9,00%	% ROB

Dado o descasamento entre o reajuste das locações (anual) e o índice de inflação (mensal) foi considerado para a análise do investimento o fator de perda inflacionária conforme demonstrado abaixo:

Tabela 10: Cálculo do fator de perda inflacionária

Fator de Perda Inflacionária	
Reajuste em meses	12 meses
IGP-M	4,16% a.a.
IGP-M	0,34% a.m.
Fator de Perda Inflacionária (Fpinf)	97,82% a.a.

$$F_{pinf} = \frac{(1+i)^{12} - 1}{(1+i)^{12} - 1} \times \frac{1}{12}$$

Assim, com base nestas informações, veremos a seguir:

1. Identificação do nível de exposição (EXP0);
2. Identificação dos fluxos de RODi no ciclo operacional e no período de exaustão
3. Cálculo do VOI0, identificando a parcela de VOI devida a RODi (operacional) e parcela devida a VOI20,
4. Cálculo do VOI20, considerando-se o uso do ativo por mais 20 anos (período de exaustão);
5. Cálculo do Lastro do Investimento

Tabela 11: Síntese dos indicadores da qualidade para o cenário referencial

Análise da Qualidade do Investimento - Indicadores	
EXP0	135.588
VOI0	188.266
VOI20 (0,75 alfa utilizado)	132.369
Parcela VOI20	19.676
LAS	1,39

Conforme ROCHA LIMA JR. J., ALENCAR. C., MONETTI, E., (2011, p.291), pode-se entender que alfa é um fator de ajuste para calibre da dimensão dos investimentos em reciclagem necessários para a manutenção da inserção de mercado do empreendimento.

A análise da qualidade dos investimentos compreende o âmbito financeiro e econômico. No âmbito financeiro a preocupação é com o fechamento da equação de fundos, onde seria ideal a identificação das fontes de recursos mais eficientes para cobrir todo o custeio da produção e demais contas necessárias a implementação do empreendimento a uma taxa menor que a taxa de atratividade arbitrada, tornando o investimento ainda mais rentável.

Com base no modelo matemático responsável pelas simulações é possível assegurar que os riscos estão controlados, pois:

- Observa-se a qualidade intrínseca do modelo, como elemento capaz de tratar as transações que simula;
- O cenário de análise foi estruturado dentro de padrões pré-estabelecidos.

Todavia, deve-se estar atento a possíveis desvios dos parâmetros adotados no modelo, responsável muitas vezes pela tomada de decisão e trabalhar no intuito de detectar e controlar a velocidade e extensão de tais desvios, provendo quando possível sua compensação tornando o negócio ao rumo inicialmente proposto.

Tais flutuações devem ser levadas em consideração, pois conforme se altera a posição do EEL no ciclo de Real Estate, alteram-se os parâmetros de validação e por consequência o desempenho do investimento realizado.

Foi possível verificar com a montagem do modelo matemático, como principais riscos ao investimento no ciclo de implantação:

- Desvios no custo de obra (R\$/m²) e prazo de implantação, que aumentam a exposição do empreendedor

E para o ciclo operacional, os principais riscos são:

- Desvios nos valores de locação
- Desvios na velocidade de ocupação do empreendimento

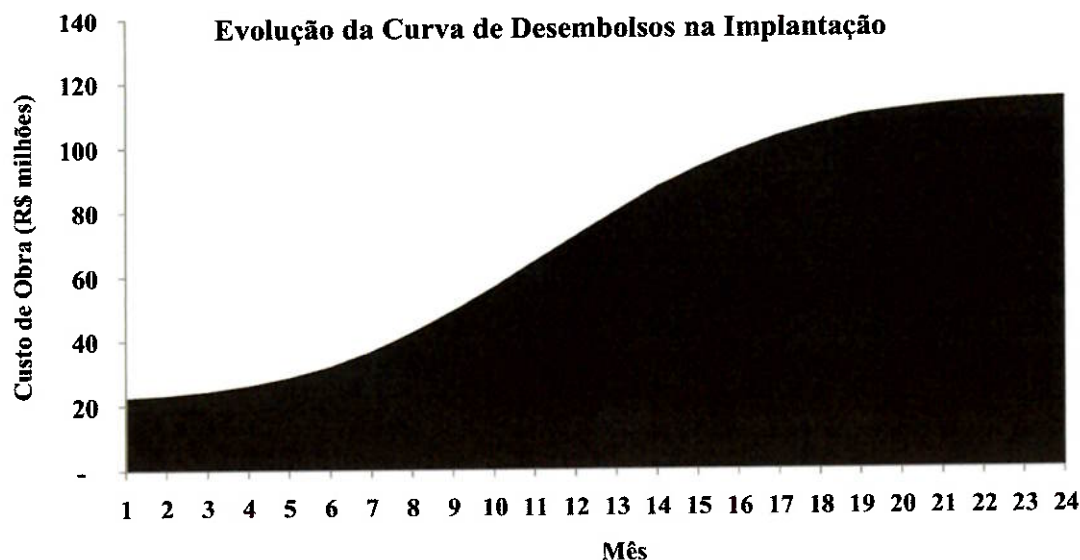
Nessa próxima etapa foram promovidas flutuações em parâmetros de cenário referencial, dentro dos limites das fronteiras estabelecidas a seguir, identificando-se os efeitos de tais distorções nos indicadores da qualidade do investimento.

- Custo de Construção e Prazo de Construção;
- Valor Mensal de Locação (R\$/m²);
- Taxa de Ocupação Inicial;
- Evolução da Ocupação;

Para o **Ciclo de Implantação** as principais variáveis que impactam no nível de exposição do empreendedor (EXP0) e por consequência a taxa de retorno (TRR) do empreendimento são o custo de obra e o prazo de obra.

No cenário referencial o prazo de obra arbitrado é de 24 meses respeitando a seguinte curva de implantação:

Gráfico 9: Curva de evolução dos desembolsos na implantação do empreendimento



Fica claro que à medida que ocorram atrasos no prazo de implantação do empreendimento o nível de exposição do empreendedor aumentará deixando a atratividade do investimento mais vulnerável.

Abaixo, podemos verificar o impacto direto das distorções do custo de obra e prazo de obra, diretamente em EXP0 e TRR.

Tabela 12: Variações de EXP0 e TRR, em função de custo e prazo de obras

Variação (%)	Custo de Obra (R\$/m²)	EXP0 (R\$)	Variação (%)	Custo de Obra (R\$/m²)	TRR (%)
20%	5.040	156.882	20%	5.040	11,0%
15%	4.830	151.559	15%	4.830	11,6%
10%	4.620	146.235	10%	4.620	12,1%
5%	4.410	140.912	5%	4.410	12,7%
0%	4.200	135.588	0%	4.200	13,3%
-5%	3.990	130.265	-5%	3.990	13,9%

Variação (meses)	Prazo de Obra (meses)	EXP0 (R\$)	Variação (meses)	Prazo de Obra (meses)	TRR (R\$ mil)
4	28	139.606	4	28	12,8%
3	27	138.586	3	27	12,9%
2	26	137.575	2	26	13,1%
1	25	136.570	1	25	13,2%
0	24	135.588	0	24	13,3%
-1	23	134.589	-1	23	13,4%
-2	22	133.608	-2	22	13,5%

Os distúrbios acima demonstram a sensibilidade dos parâmetros, custo de obra e prazo de obra, merecendo atenção especial à variável custo de obra.

Para a construção do cenário referencial foi adotado o custo de R\$ 4.200 por metro quadrado de ABL e as variações neste custo impactam mais no EXP e TRR do investimento do que a ocorrência de variações no prazo da obra.

Observa-se que as fronteiras de variação no custo de obra de -5% a +20% e prazo de obra de -2 meses a +4 meses, não são simétricas, dado a atual estágio que se encontra o ciclo de Real Estate (fase de expansão), sendo mais provável a escassez e alta nos custos de construção do que sua retração.

A seguir podemos observar o efeito cruzado das principais variáveis do ciclo de implantação:

Tabela 13: Efeito cruzado das variáveis do ciclo de implantação

		Custo de Obra (R\$/m²)								
		3.780	3.885	3.990	4.095	4.200	4.305	4.410	4.515	4.620
Prazo de Obra (meses)	28	14,1%	13,8%	13,5%	13,1%	12,8%	12,5%	12,2%	11,9%	11,7%
	27	14,3%	13,9%	13,6%	13,3%	12,9%	12,6%	12,3%	12,0%	11,8%
	26	14,4%	14,0%	13,7%	13,4%	13,1%	12,7%	12,4%	12,2%	11,9%
	25	14,5%	14,2%	13,8%	13,5%	13,2%	12,9%	12,6%	12,3%	12,0%
	24	14,6%	14,3%	13,9%	13,6%	13,3%	13,0%	12,7%	12,4%	12,1%
	23	14,8%	14,4%	14,1%	13,7%	13,4%	13,1%	12,8%	12,5%	12,2%
	22	14,9%	14,5%	14,2%	13,9%	13,5%	13,2%	12,9%	12,6%	12,3%
	21	15,0%	14,7%	14,3%	14,0%	13,6%	13,3%	13,0%	12,7%	12,4%
	20	15,2%	14,8%	14,4%	14,1%	13,8%	13,4%	13,1%	12,8%	12,5%

Para o **Ciclo de Operação** foram promovidas distorções nas variáveis apresentadas a seguir:

Tabela 14: Variação do Valor Mensal de Locação (R\$/m²)

Variação (%)	Locação Mensal (R\$/m²)	TRR (%)
20%	120,00	16,4%
15%	115,00	15,6%
10%	110,00	14,9%
5%	105,00	14,1%
0%	100,00	13,3%
-5%	95,00	12,5%
-10%	90,00	11,6%

Como premissa para a análise da qualidade do investimento e implantação do empreendimento, foi convencionado o valor inicial de locação de R\$ 100,00/m² de área locável. Este valor, dada a atual conjuntura de mercado, é conservador, pois já se tem a informação de empreendimentos locados a valores superiores e portando o desempenho do investimento analisado se analisar isoladamente esta variável, tende a ser melhor do que o apresentado.

Tabela 15: Variação da Inserção Inicial e Evolução da Ocupação:

Variação (%)	Inserção Inicial (%)	TRR (%)	Variação (%)	Evolução Ocupação (% a.a.)	TRR (%)
20%	96,0%	14,1%	20%	12,00%	13,4%
15%	92,0%	14,0%	15%	11,50%	13,4%
10%	88,0%	13,8%	10%	11,00%	13,3%
5%	84,0%	13,6%	5%	10,50%	13,3%
0%	80,0%	13,3%	0%	10,00%	13,3%
-5%	76,0%	13,0%	-5%	9,50%	13,3%
-10%	72,0%	12,6%	-10%	9,00%	13,2%

Considerou-se para a construção do modelo de simulação, que ao longo do ciclo operacional, a taxa de ocupação iria crescer a 10% a.a. e a ocupação inicial do EEL seria de 80%. Assim, o empreendimento a partir do quarto ano segue com 100% de ocupação (operação em regime).

São Paulo figura hoje entre as cidades com a menor taxa de vacância do mundo, logo, é razoável aceitar que se mantendo esta condição, durante o próximo ano, o empreendimento possa estar 100% locado mesmo antes de sua entrega ao mercado, o que certamente traria mais segurança ao investimento e por consequência maior rentabilidade.

Tabela 16: Efeito cruzado das principais variáveis que afetam o ciclo operacional, valor de locação (R\$/m²) e ocupação do empreendimento.

		Aluguel Mensal								
		120,00	115,00	110,00	105,00	100,00	95,00	90,00	85,00	80,00
Ocupação Inicial	96%	17,5%	16,6%	15,8%	15,0%	14,1%	13,2%	12,3%	11,4%	10,5%
	92%	17,3%	16,5%	15,7%	14,8%	14,0%	13,1%	12,2%	11,4%	10,4%
	88%	17,1%	16,3%	15,5%	14,6%	13,8%	12,9%	12,1%	11,2%	10,3%
	84%	16,8%	16,0%	15,2%	14,4%	13,6%	12,7%	11,9%	11,0%	10,1%
	80%	16,4%	15,6%	14,9%	14,1%	13,3%	12,5%	11,6%	10,8%	9,9%
	76%	16,0%	15,3%	14,5%	13,8%	13,0%	12,2%	11,4%	10,5%	9,7%
	72%	15,5%	14,8%	14,1%	13,3%	12,6%	11,8%	11,0%	10,2%	9,4%
	68%	15,0%	14,3%	13,6%	12,9%	12,2%	11,4%	10,7%	9,9%	9,1%
	64%	14,4%	13,8%	13,1%	12,4%	11,7%	11,0%	10,3%	9,5%	8,7%

Para o cenário referencial traçado o payback, prazo em que o empreendedor recupera a capacidade de investimento que tinha quando se imobilizou no empreendimento à taxa de atratividade, ocorre no sétimo ano, conforme fluxo abaixo.

Tabela 17: Cálculo do Payback

Ano	Ocupação	ROB	CGA	FRA	Impostos	Vazios	RODi	PAYBACK Ano 7
0	-	-	-	-	-	-	-	(135.588)
1	80,0%	20.699	(414)	(828)	(2.872)	(1.035)	15.550	(120.039)
2	88,0%	22.769	(455)	(911)	(3.160)	(621)	17.622	(102.417)
3	96,8%	25.046	(501)	(1.002)	(3.476)	(166)	19.902	(82.515)
4	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	(61.784)
5	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	(41.054)
6	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	(20.323)
7	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	408
8	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	21.138
9	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	41.869
10	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	62.600
11	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	83.331
12	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	104.061
13	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	124.792
14	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	145.523
15	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	166.253
16	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	186.984
17	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	207.715
18	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	228.445
19	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	249.176
20	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	269.907

Com a finalidade de enriquecer a discussão sobre o tema e levando em consideração o comportamento do mercado de Edifícios de Escritórios para Locação nos últimos cinco anos na cidade de São Paulo, a seguir, é possível verificar através de Simulações da Qualidade do Investimento, considerando posições alternativas no Ciclo de Real Estate, analisar se o momento da decisão de investimento foi ajustado.

Os dados a seguir demonstram o comportamento do Lastro do Empreendimento (LAS) a partir de posições alternativas no Ciclo de Real Estate, diferentemente do estudo de validação do EEL, apresentado anteriormente. Para a construção deste cenário foi considerado o quadro de premissas abaixo, extraído dos relatórios de mercado que estão anexos ao presente trabalho. O custo de implantação do EEL acompanha o comportamento do INCC e todas as demais premissas foram dimensionadas para a mesma base, permitindo sua comparação.

Tabela 18: Variações do Lastro do Investimento (LAS) conforme posições alternativas no Ciclo de Real Estate

Trimestre/ Ano	Vacância Inicial do EEL (%)	Valor Nominal de Locação (R\$/m²)	Valor de Locação Ajustado para 3T10 (R\$/m²)	LAS (VOI/EXP)
1T05	17,4%	65,00	85,70	1,15
2T05	17,7%	65,00	84,40	1,14
3T05	17,4%	65,00	84,23	1,11
4T05	16,5%	68,00	89,47	1,15
1T06	15,3%	69,00	89,90	1,18
2T06	14,7%	69,00	89,27	1,17
3T06	13,6%	70,00	89,93	1,18
4T06	12,6%	72,00	91,73	1,20
1T07	11,1%	75,00	94,09	1,24
2T07	9,9%	80,00	99,26	1,32
3T07	9,0%	85,00	105,11	1,39
4T07	8,8%	95,00	114,53	1,54
1T08	7,3%	110,00	128,08	1,77
2T08	5,8%	110,00	125,11	1,74
3T08	5,6%	110,00	119,91	1,70
4T08	5,5%	100,00	107,35	1,49
1T09	6,5%	95,00	100,74	1,39
2T09	7,1%	90,00	96,32	1,31
3T09	6,5%	90,00	96,63	1,30
4T09	6,6%	90,00	96,99	1,29
1T10	5,9%	95,00	102,49	1,35
2T10	5,4%	95,00	99,73	1,34
3T10	4,9%	110,00	110,00	1,54

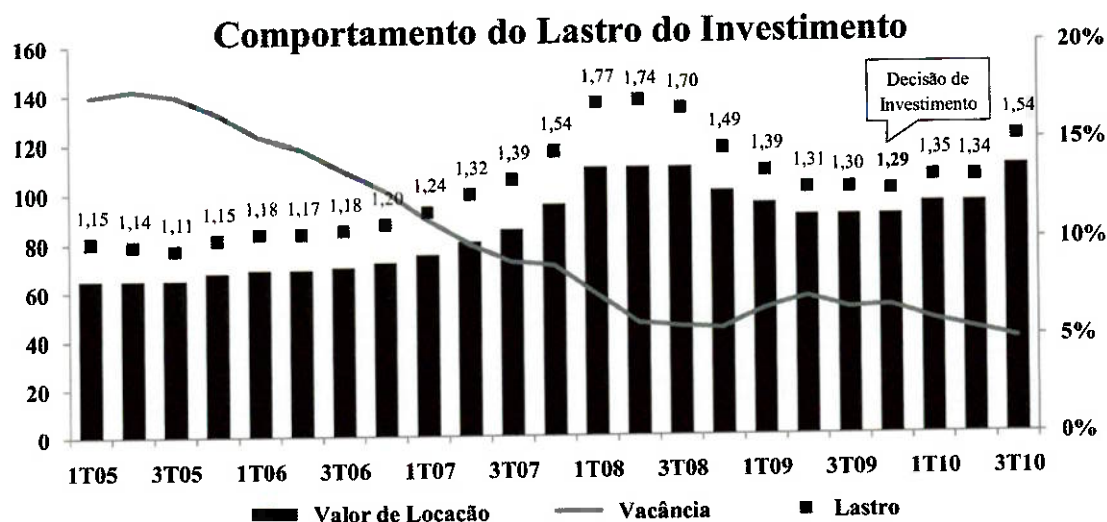
- Menor Lastro: 1,11 no terceiro trimestre de 2005
- Lastro no momento da decisão: 1,29 no quarto trimestre de 2009
- Maior Lastro: 1,77 no primeiro trimestre de 2008

Tabela 19: Valores de VOI e EXP devido às flutuações de vacância e valores de locação, conforme tabela anterior, de acordo com a posição do EEL no ciclo de Real Este e seu efeito no Lastro do Investimento (LAS)

Trimestre/ Ano	VOI	EXP	Lastro do Investimento (VOI/EXP)
1T05	123.160	106.317	1,15
2T05	123.005	107.648	1,14
3T05	123.160	110.450	1,11
4T05	129.181	111.180	1,15
1T06	131.524	111.771	1,18
2T06	131.746	112.521	1,17
3T06	134.067	114.115	1,18
4T06	138.283	115.499	1,20
1T07	144.649	115.976	1,24
2T07	154.806	116.874	1,32
3T07	164.870	118.544	1,39
4T07	184.318	119.890	1,54
1T08	213.866	121.149	1,77
2T08	214.312	122.419	1,74
3T08	214.372	125.823	1,70
4T08	194.911	130.373	1,49
1T09	184.909	132.655	1,39
2T09	175.031	133.456	1,31
3T09	175.176	134.621	1,30
4T09	175.152	135.588	1,29
1T10	185.062	136.856	1,35
2T10	185.191	138.123	1,34
3T10	214.580	139.391	1,54

Ainda com o propósito de ilustrar melhor a flutuação do mercado de EEL e os impactos de tais flutuações no lastro do investimento, o gráfico a seguir demonstra o comportamento do Lastro do Empreendimento a partir das posições alternativas no Ciclo de Real Estate. Nota-se que em um período relativamente curto para Real Estate é possível observar-se o comportamento cíclico do mercado.

Gráfico 10: Comportamento do lastro do investimento, conforme posições alternativas no ciclo de Real Estate



A decisão de realizar, ou não, o investimento cabe aos empreendedores e em geral as informações obtidas com a análise da qualidade, juntamente a informações de mercado, permitem que os empreendedores comparem a alternativa de investimento a alternativas e tomem a decisão. O gráfico acima demonstra que o momento é atrativo para o investimento.

Na análise da qualidade foram identificados indicadores de rentabilidade, segurança e liquidez. Para auxiliar a compreensão dos dados apresentados durante o trabalho, foram feitos comentários sobre a qualidade e os riscos associados ao investimento.

O padrão referencial de qualidade arbitrado (cenário referencial) indica que a operação analisada é aceitável do ponto de vista econômico e sustentável financeiramente. O lastro do

empreendimento situa-se acima de um (1,0) o que demonstra a segurança da operação em relação à exposição do investimento a ser realizado.

Dos fatores de risco mencionados, analisados e tratados ao longo do trabalho, fica evidente a maior sensibilidade da operação à certeza da implementação do parâmetro valor de locação (R\$/m²) arbitrado para o cenário referencial, todavia, a atual conjuntura de mercado sinaliza que este fator de risco foi assegurado e que o investimento se provará ainda mais atrativo.

6. CONCLUSÃO

Conforme descrito nos capítulos anteriores, é notório que o Mercado de Real Estate apresenta uma tendência de comportamento cíclico, sendo possível observar que a demanda por produtos desse mercado oscila em um dado intervalo de tempo, influenciado por fatores político-econômicos e fatores provenientes da relação entre oferta e demanda dentro do mercado propriamente.

Pelo comportamento dos gráficos apresentados ao longo do trabalho, comprova-se a característica estrutural do setor de não linearidade da oferta e demanda, como também sua sensibilidade as principais variáveis que influenciam os ciclos de implantação e operação.

O objetivo do trabalho foi concretizado com a identificação dos parâmetros que suportaram a decisão e a performance potencial do empreendimento, objeto do estudo de caso, e sua comparação com a atual conjuntura de mercado e seu posicionamento dentro do ciclo de Real Estate.

No desenvolvimento do estudo de caso, durante a construção do modelo de simulação, foram identificadas as informações necessárias para a adoção de um cenário referencial. O modelo de simulação foi construído de forma a permitir a interação de todas as variáveis contidas no cenário referencial e a calcular os indicadores de rentabilidade e segurança. Os indicadores permitem ao investidor analisar a atratividade do investimento e sua segurança e tomar a decisão de empreender ou não.

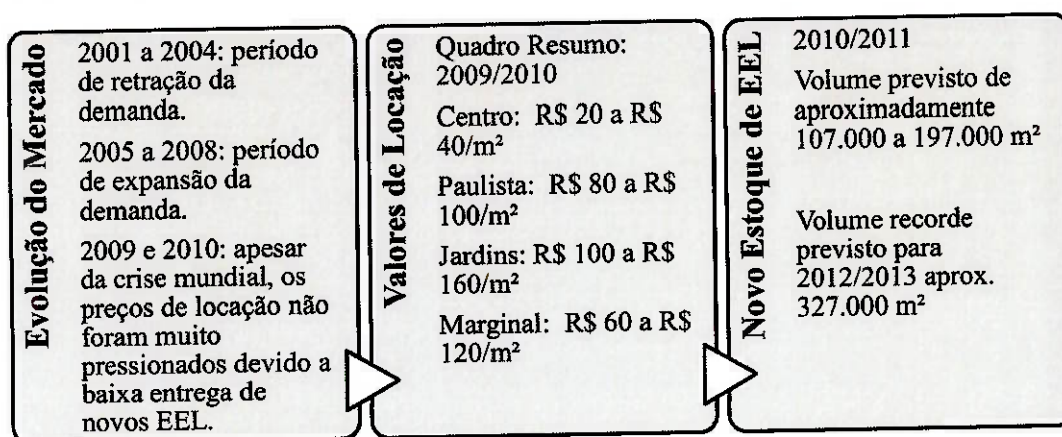
É necessário frisar que os parâmetros estabelecidos neste trabalho estão intimamente ancorados em premissas e condições vigentes à época. As futuras alterações de legislação, a consolidação do mercado, a conjuntura econômica, as relações entre os agentes do setor imobiliário, a condição vigente de crédito bancário, entre diversos outros fatores, podem influenciar na aplicabilidade e na eficácia dos critérios ora apresentados.

Pelas análises e estudos apresentados ao longo do trabalho, observa-se que o estudo de caso trata do desenvolvimento de um empreendimento com boas perspectivas de resultado, dado o comportamento atual das variáveis associadas à decisão de investimento.

Apesar da previsão de um grande estoque futuro para os próximos anos, as pesquisas e análises de mercado demonstram que as taxas de vacância tendem a se manter em níveis muito baixos conferindo maior segurança ao investimento no EEL.

Considerando o cenário conservador de taxas de vacância descritas acima, poderá ocorrer uma pressão nos preços de locação nos próximos anos e dessa forma, se faz necessária à busca de diferenciais nos produtos a serem desenvolvidos, visando uma maior estabilidade nas locações, as quais se encontram atualmente em ascensão.

Quadro Resumo: Panorama Geral do Mercado de EEL



Recomenda-se que ao se avaliar o investimento em Edifícios de Escritórios para Locação sejam sempre promovidas análises mais detalhadas dos riscos envolvidos no investimento, considerando todos os custos de transação envolvidos, comportamentos de mercado e perspectivas de flutuação com as devidas medidas de segurança cabíveis para assegurar o investimento.

Portanto, o processo de planejamento de um novo empreendimento de escritórios deve envolver não somente as necessidades do usuário final, mas também abordar uma profunda análise do momento de mercado, tanto do ponto de vista político-econômico como do momento do mercado no ciclo de Real Estate.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADUAN, C.E.A.G., **Análise do valor ajustado para empreendimentos de base imobiliária com renda comprometida**. 2008. 110p. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, Programa de Educação Continuada em Engenharia, São Paulo, 2008.

AMATO, FERNANDO B., **Arbitragem de valor: uma rotina de análise para empreendimentos de base imobiliária**, São Paulo, 2001. 110 p. Dissertação (Mestrado) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

AMATO, FERNANDO B., **Implantação de Empreendimentos de Base Imobiliária por meio de fundos de investimento imobiliário: critérios de governança dos recursos financeiros para mitigação de riscos capaz de potencializar a captação de investimentos privados com características de poupança**. São Paulo, 2009. 217p. Tese (Doutorado) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

BCB: Banco Central do Brasil, **Banco de Dados**, Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>
Acesso em: jan 2011.

CERQUEIRA, L. L., **As Qualidades de Localização Intrametropolitana dos Espaços de Escritório: Evidências Teóricas e sua Evolução Recente no Mercado de São Paulo**. Dissertação de Mestrado - Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

CÉSAR, MARCOS S., **Interpretação de ciclos imobiliários em edifícios comerciais de padrão corporativo. Aplicação na cidade de São Paulo durante o período de 1994 a 2004**, EPUSP, São Paulo, 2007.

CB RICHARD ELLIS, **Market View**, São Paulo, Disponível em: <<http://www.cbre.com>>.
Acesso em: jan 2011.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários, **Prospectos Definitivos**, Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: jan 2011.

GOLDMAN SACHS, **Research**, Global Investment Research, Disponível em: <www.goldmansachs.com>. Acesso em: dez 2010.

JONES LANG LASALLE, **Panorama**, São Paulo, 12p. Dez.2010. Disponível em: <<http://www.research.joneslanglasalle.com/>>. Acesso em: jan 2011.

MONETTI, ELIANE, **Análise de riscos do investimento em shopping centers**, Dissertação (Doutorado) - Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

MUELLER, GLENN R., **What will the next Real Estate cycle look like?** US, Johns Hopkins University and Legg Mason, Journal of Real Estate Portfolio Management, p.17, 2002.

PMBOK: Project Manager Institute Brazil. **PMBOK: universo de conhecimentos em gerência de projetos**. Tradução Livre do PMBOK 2000, v.1, 2002.

PRICEWATERHOUSECOOPERS, **Research & Insights**, Disponível em: <www.pwc.com>. Acesso em: set 2010.

PRITCHETT, C. P., **Forecasting the Impact of Real Estate Cycles on Investments**, Real Estate Review, p.85, 1984.

_____. ROCHA LIMA JR. J., **Análise de Investimentos: Princípios e Técnicas para Empreendimentos do Setor da Construção Civil**, JOÃO DA ROCHA LIMA JR. São Paulo, 1993. Texto Técnico TT/PCC/06. Escola Politécnica da Universidade de São Paulo.

_____. ROCHA LIMA JR. J., **Princípios para análise de qualidade de empreendimentos: o caso dos empreendimentos de base imobiliária**, São Paulo: EPUSP, 1995. 68 p. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/153.)

_____. ROCHA LIMA JR. J., **O conceito de taxa de retorno**, São Paulo, EPUSP, 1996.65p. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/158).

_____. ROCHA LIMA JR. J., **Decidir sobre investimentos no setor da construção civil.** Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, São Paulo, 1998.

ROCHA LIMA JR. J. e ALENCAR C., **O Mercado de Edifícios de Escritórios para Locação em São Paulo: Ciclos para Absorção do Estoque e Retomada da Atratividade do Investimento.** Estudos Econômicos da Construção. Fundação Getúlio Vargas, v.6, n.1 (9), p.1-25. São Paulo, 2004.

_____. ROCHA LIMA JR. J., **Decisão e Planejamento: Fundamentos para Empresa e Empreendimentos na Construção Civil,** Texto Técnico TT/PCC/25. Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

ROCHA LIMA JR. J., e ALENCAR C., **O Mercado de Edifícios de Escritórios para Locação em São Paulo: O Ciclo 2000-2003 - da Euforia à Crise.** Conjuntura da Construção. Fundação Getúlio Vargas, v.1, n.2, p.10-11. São Paulo, 2004.

ROCHA LIMA JR. J., **Análise de investimentos e valuation no mercado de edifícios de escritórios para locação: questões sobre a doutrina.** Real Estate Economia & Mercados, São Paulo, 2005.

ROCHA LIMA JR. J., ALENCAR. C., MONETTI, E., **Real Estate fundamentos para a análise de investimentos.**, Editora: Elsevier, 456p., São Paulo, 2011.

SANTOVITO, R.F., **A dinâmica do mercado de edifícios de escritórios e a produção de indicadores de comportamento: uma simulação do índice de preços de locação em regiões de ocupação típica na cidade de São Paulo,** Dissertação (Mestrado), Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SATO, GLÁUCIA E. e ALENCAR C., **A atratividade do investimento no mercado de edifícios de escritórios da cidade de São Paulo por meio de fundos de investimento em participações sob a ótica do investidor estrangeiro,** BT/PCC/523, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

SOUSA, G. L., **Operação build to suit para o setor industrial: análise da qualidade e dos riscos associados a investimentos via títulos de securitização**. 2006. 207p. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, Programa de Educação Continuada em Engenharia, São Paulo, 2006.

TAKAOKA, M. V., **Fronteiras das taxas de atratividade em investimentos imobiliários para geração de renda de longo prazo**. Real Estate Economia & Mercados, São Paulo, v.2, n.2, 2005.

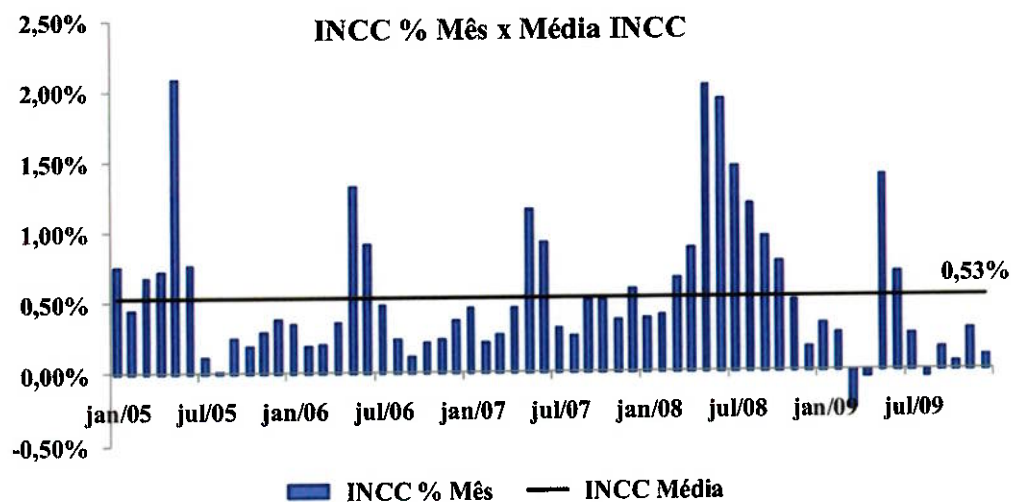
TORNERI P. e ROCHA LIMA JR. J., **Rotinas de Análise de Investimento em Edifícios de Escritórios para Locação, Considerando Estratégias de Saída ao Longo do Ciclo Operacional**. IX Conferência Internacional da LARES – Latin American Real Estate Society. 12 p. São Paulo, Brasil, 13 a 15 de outubro, 2009.

WHEATON, W.C., **Real Este Cycles: Some Fundamentals**. MIT/CRE Working Paper n.71, 20p. 1997.

WITTEN, R. G., Riding the Real Estate Cycle, **Real Estate Today**, p.42–8, 1987.

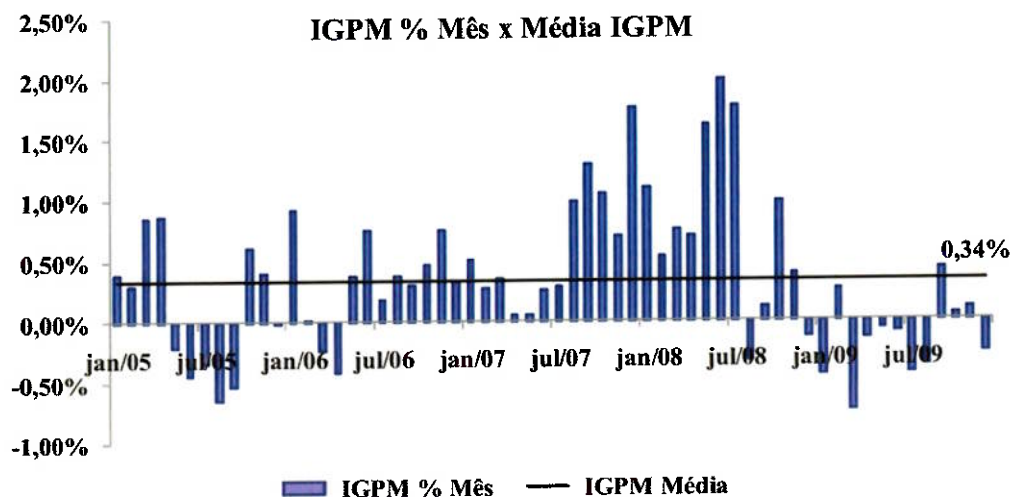
ANEXOS

Gráfico: Variação Mensal do INCC x Média INCC:



Fonte: FGV, em <http://portalibre.fgv.br/>

Gráfico: Variação Mensal do IGPM x Média IGPM:



Fonte: FGV, em <http://portalibre.fgv.br/>

1. Identificação do nível de exposição (EXP0)

Ciclo de Implantação					EXP0
Mês	Evolução da Obra	Evolução Acumulada	Custo Mensal	Custo Acumulado	135.588
1	0,30%	0,30%	22.553	22.553	-
2	0,80%	1,10%	741	23.294	-
3	1,30%	2,40%	1.203	24.497	-
4	1,90%	4,30%	1.759	26.256	-
5	2,70%	7,00%	2.499	28.756	-
6	3,60%	10,60%	3.333	32.088	-
7	5,00%	15,60%	4.629	36.717	-
8	6,30%	21,90%	5.832	42.549	-
9	7,30%	29,20%	6.758	49.306	-
10	8,10%	37,30%	7.498	56.805	-
11	8,40%	45,70%	7.776	64.581	-
12	8,50%	54,20%	7.869	72.449	-
13	8,30%	62,50%	7.683	80.133	-
14	8,20%	70,70%	7.591	87.724	-
15	6,40%	77,10%	5.925	93.648	-
16	5,80%	82,90%	5.369	99.017	-
17	4,90%	87,80%	4.536	103.553	-
18	3,70%	91,50%	3.425	106.978	-
19	3,10%	94,60%	2.870	109.848	-
20	1,70%	96,30%	1.574	111.422	-
21	1,50%	97,80%	1.389	112.811	-
22	1,10%	98,90%	1.018	113.829	-
23	0,70%	99,60%	648	114.477	-
24	0,40%	100,00%	370	114.847	135.588

Conforme demonstrado no fluxo acima o montante que o investidor teria disponível caso tivesse direcionado seus recursos a uma aplicação alternativa (taxa de atratividade setorial para o ciclo de implantação), com rendimento de 15% a.a., seria o montante de R\$ 135.588 milhões.

2. Identificação dos fluxos de RODi no ciclo operacional e no período de exaustão:

Ano	Ocupação	ROB	CGA	FRA	Impostos	Vazios	RODi
0	-	-	-	-	-	-	-
1	80,0%	20.699	(414)	(828)	(2.872)	(1.035)	15.550
2	88,0%	22.769	(455)	(911)	(3.160)	(621)	17.622
3	96,8%	25.046	(501)	(1.002)	(3.476)	(166)	19.902
4	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
5	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
6	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
7	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
8	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
9	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
10	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
11	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
12	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
13	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
14	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
15	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
16	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
17	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
18	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
19	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
20	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
21	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
22	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
23	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
24	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
25	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
26	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
27	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
28	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
29	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
30	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
31	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
32	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
33	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
34	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
35	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
36	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
37	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
38	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
39	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731
40	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731

3. Cálculo do VOI0, identificando a parcela de VOI devida a VOI20 (considerando α de 0,75) e a parcela de VOI devida a RODi (operacional).

Ano	Ocupação	ROB	CGA	FRA	Impostos	Vazios	RODi	Parcela VOI 20 19.676	VOI 0 168.590
0	-	-	-	-	-	-	-	-	168.590
1	80,0%	20.699	(414)	(828)	(2.872)	(1.035)	15.550	-	-
2	88,0%	22.769	(455)	(911)	(3.160)	(621)	17.622	-	-
3	96,8%	25.046	(501)	(1.002)	(3.476)	(166)	19.902	-	-
4	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
5	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
6	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
7	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
8	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
9	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
10	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
11	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
12	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
13	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
14	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
15	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
16	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
17	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
18	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
19	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
20	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	132.369	-
21	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
22	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
23	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
24	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
25	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
26	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
27	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
28	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
29	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
30	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
31	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
32	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
33	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
34	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
35	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
36	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
37	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
38	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
39	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
40	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-

4. Cálculo do VOI20, considerando-se o uso do ativo por mais 20 anos e considerando α 0,75.

Ano	Ocupação	ROB	CGA	FRA	Impostos	Vazios	RODi	VOI 20 132.369
0	-	-	-	-	-	-	-	-
1	80,0%	20.699	(414)	(828)	(2.872)	(1.035)	15.550	-
2	88,0%	22.769	(455)	(911)	(3.160)	(621)	17.622	-
3	96,8%	25.046	(501)	(1.002)	(3.476)	(166)	19.902	-
4	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
5	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
6	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
7	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
8	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
9	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
10	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
11	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
12	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
13	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
14	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
15	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
16	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
17	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
18	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
19	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
20	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-
21	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	18.846
22	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	17.133
23	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	15.575
24	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	14.159
25	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	12.872
26	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	11.702
27	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	10.638
28	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	9.671
29	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	8.792
30	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	7.993
31	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	7.266
32	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	6.605
33	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	6.005
34	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	5.459
35	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	4.963
36	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	4.512
37	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	4.101
38	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	3.729
39	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	3.390
40	100,00%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	3.81

5. Cálculo da Taxa de Retorno (TRR).

Ano	Ocupação	ROB	CGA	FRA	Impostos	Vazios	RODi	TRR 13,29%	TRR VOI20 13,48%
0	-	-	-	-	-	-	-	(135.588)	(135.588)
1	80,0%	20.699	(414)	(828)	(2.872)	(1.035)	15.550	15.550	15.550
2	88,0%	22.769	(455)	(911)	(3.160)	(621)	17.622	17.622	17.622
3	96,8%	25.046	(501)	(1.002)	(3.476)	(166)	19.902	19.902	19.902
4	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
5	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
6	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
7	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
8	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
9	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
10	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
11	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
12	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
13	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
14	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
15	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
16	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
17	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
18	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
19	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	20.731
20	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	20.731	40.406
21	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
22	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
23	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
24	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
25	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
26	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
27	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
28	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
29	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
30	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
31	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
32	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
33	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
34	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
35	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
36	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
37	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
38	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
39	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-
40	100,0%	25.874	(517)	(1.035)	(3.591)	-	20.731	-	-

ESTATÍSTICA POR REGIÃO

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação de Mercado
Centro	336.000	6%
Paulista	996.100	19%
Jardins	864.100	16%
Marginal	1.917.400	37%
Outros	1.177.800	22%
Mercado Geral	5.291.400	100%
Alphaville	277.300	

MAPA DAS PRINCIPAIS CONCENTRAÇÕES DE ESCRITÓRIOS



CBRE
CB RICHARD ELLIS

© Copyright 2007 CBRE e Richard Ellis. Todos os direitos reservados. Este relatório contém informações confidenciais e/ou privilegiadas. É proibida a reprodução ou a distribuição sem a autorização prévia por escrito da CBRE e do Richard Ellis. Este relatório é fornecido "como está" e não deve ser considerado uma recomendação de investimento. A CBRE e o Richard Ellis não assumem qualquer responsabilidade por danos ou prejuízos decorrentes do uso deste relatório. Este relatório é fornecido apenas para fins informativos e não deve ser considerado uma recomendação de investimento. A CBRE e o Richard Ellis não assumem qualquer responsabilidade por danos ou prejuízos decorrentes do uso deste relatório.

COBERTURA DE MERCADO
Todos os edifícios construídos após 1985 com ar condicionado central (ACCC), área útil total (incluindo o espaço de 1,00m² e de 1,50m² de 2,00m² e 2,50m²).

ÁREA ÚTIL
Área de carpete, balcão (exceto o edifício de 1,00m² de 1,50m² de 2,00m² e 2,50m²), sala, sanitários e depósitos no subsolo.

NOVO ESTOQUE
Entrega de novos edifícios (exceto o edifício de 1,00m² de 1,50m² de 2,00m² e 2,50m²).

ABSORÇÃO BRUTA
Ocupação de espaços vagos em um determinado período.

ABSORÇÃO LÍQUIDA
Diferença no volume total ocupado entre períodos consecutivos.

ABSORÇÃO BRUTA
Ocupação de espaços vagos em um determinado período.

TAXA DE VACÂNCIA
Soma de área de espaço vago (calculado pelo volume total construído e multiplicado por 100).

MÉTODO QUADRADO DE ESPAÇOS
Área útil desmembrada em espaços vagos.

VALOR MÉDIO DE ALUGUEL POR M²
O valor é determinado multiplicando o valor do aluguel médio para cada edifício em relação ao espaço disponível, somando os produtos, dividindo-se então pela soma dos espaços disponíveis para todos os edifícios.

São Paulo

Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
04717-004 - São Paulo
T. +55 11 3185 4688 • F. +55 11 5181 9588
sacpaulo@cbre.com • www.cbre.com.br

Management Services

Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
04717-004 - São Paulo
T. +55 11 3186 3900 • F. +55 11 3186 3949
management@cbre.com • www.cbre.com.br

Rio de Janeiro

R. Jaco Muller, 116-44º andar - Botafogo
22290-160 Rio de Janeiro
T. +55 21 7543 4345 • F. +55 21 7543 5246
rio@cbre.com

Regional Office - Miami

1111 Brickell Avenue, Suite 1750
Miami, FL 33131
T. +1 305 533 1212 • F. +1 305 533 1211
www.cbre.com/lat

RESUMO - São Paulo

Comparação no período anterior

	Atual	Ano Titm.
Vacância	8,8%	→
Locação	R\$60 - 90	→
Aluguel	144,2	→
Novo Estoque	73,6	→
• Mil m²		

REGIÃO MARGINAL:
Maior concentração de edifícios Classe A da cidade



ROCHAVEIRA CORPORATE TOWERS:
Maior complexo de escritórios de alto padrão do país com toda a infraestrutura dos shoppings Morumbi e Market Place ao seu lado.

www.cbre.com.br

CBRE
CB RICHARD ELLIS

MarketView São Paulo

MERCADO DE ESCRITÓRIOS - 4º TRIMESTRE DE 2007

A maior movimentação observada no quarto trimestre foi resultante da alta demanda por espaços corporativos levando a uma queda do volume ofertado de grandes áreas no período, o que resultou em um aumento nos valores de locação praticados na cidade. Tais fatores conferiram excelentes resultados ao mercado de escritórios de São Paulo em 2007.

A menor queda na taxa de vacância em relação aos trimestres anteriores representa um importante desafio enfrentado atualmente pelo mercado de escritórios. A queda contínua da vacância a qual atingiu 8,8% no quarto trimestre indica uma situação alarmante, principalmente no que diz respeito aos edifícios de melhor qualidade, os quais registraram uma queda de 31% no volume total ofertado comparado ao ano anterior.

No entanto, a solução encontrada para o quarto trimestre e para os próximos anos é o aumento no volume de novos espaços que serão entregues à cidade. No quarto trimestre a entrega do edifício Eldorado Business Tower acrescentou mais de 52 mil m² à região Marginal. Essa região também foi o grande destaque do período devido à alta demanda, com 78.000 m² absorvidos, o que auxiliou na alta de 42% na absorção em relação a 2006.

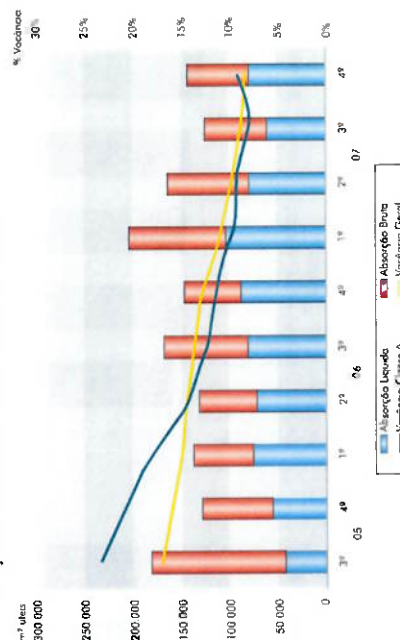
Apesar do maior volume entregue à Marginal, a vacância na região registrou uma leve queda no período com 12%, mostrando que o mercado tem capacidade de oferecer novas opções como solução para a alta demanda e a baixa vacância dos últimos anos.

A região Jardins se destaca pela localização e qualidade dos imóveis gerando maior procura, fato demonstrado pela queda na vacância, a qual registrou 1,8% no quarto trimestre. Considerando somente os espaços lidos como Classe A, essa taxa é ainda menor, contabilizando 1,35% no trimestre.

A região Paulista também apresentou aumento na demanda, com uma vacância de 6%, sendo de 3% para escritórios de melhor qualidade. Tal fato impulsionou os valores de locação para os maiores níveis alcançados na história devido à baixa oferta de melhores espaços. Edifícios com mais de 800 m² de laje registraram vacância de somente 1%.

A escassez de espaços de melhor qualidade, principalmente no Jardins e na Paulista, aumentaram a atração por mercados vizinhos, como a cidade de Alphaville por exemplo. Esse mercado é destaque, principalmente quando considerados futuras entregas, os quais deverão dobrar o estoque atual da região nos próximos anos.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO
ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA - MERCADO GERAL / TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



© 2008 CB Richard Ellis, Inc.

São Paulo Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Médio de locação classe "A" R\$/m² úteis
Centro	336.000	10,4	900	-	14 - 25*
Paulista	996.100	6,5	13.660	10.500	48 - 92
Jardins	864.100	9,6	9.600	-	55 - 110
Marginal	1.917.400	11,8	78.300	63.200	50 - 95
Outros	1.177.800	10,4	41.800	-	45 - 70
Mercado Geral	5.291.400	8,8	144.200	73.700	14 - 110
Alphaville	277.300	6,9	8.100	-	30 - 45

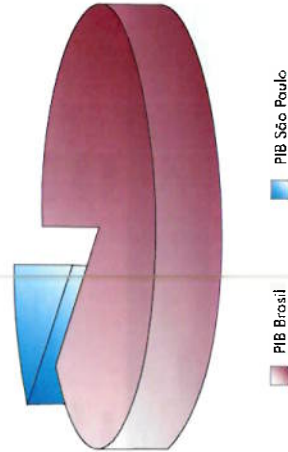
* Faixa de valores para as melhores práticas de região

GREEN BUILDINGS - Rochavéré Corporate Tower

Maior complexo de escritórios em construção na cidade de São Paulo, o Rochavéré é um dos empreendimentos que postula a certificação Ouro do LEED (Leadership in energy and environmental design). O certificado consiste em uma pontuação designada para edificações que possuem uma maior consciência ecológica e adotam práticas voltadas para a melhoria das condições ambientais na construção. No Brasil o maior consumo dos edifícios está relacionado ao condicionamento de ar e iluminação. O Rochavéré apresenta uma solução de projeto em sua cobertura onde foi empregada uma pintura reflexiva na área do heliponto com o intuito de barrar a radiação solar.

CENÁRIO MACRO-ECONÔMICO

PARTICIPAÇÃO DO PIB DE SÃO PAULO NA ECONOMIA NACIONAL



TAXA DE VACÂNCIA (%)



No quarto trimestre de 2007, a tendência para a taxa de vacância começou a mudar. Sua queda continua, registrada nas últimas dez trimestres consecutivos, começa a ser pressionada pelo aumento do número de entregas de espaços de escritório na cidade. A vacância no quarto trimestre registrou uma queda de 0,2 pontos percentuais caindo de 9% para 8,8% no último trimestre do ano.

Desde o segundo trimestre de 2005, quando a vacância registrada foi de 17,2%, a queda continua dessa taxa é consequência da grande demanda por espaços de escritório, em sua maioria na quase saturada região Jardins. A cidade de Alphaville tem sido uma das alternativas, com uma queda de 10,2% na vacância em relação a 2006.

FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² útil/mês



Apesar do espaço adicional proporcionado pelo novo estoque, os valores de locação continuaram a aumentar no quarto trimestre de 2007. A tendência para 2008, no entanto, é de maior estabilização dos preços, devido a maior quantidade de entregas que deverão ocorrer ao longo do ano.

Em relação ao trimestre anterior, os valores de locação apresentaram alta de 6%, sendo de 21% quando comparado ao mesmo trimestre de 2006.

A região Jardins continua em destaque, a qual ainda possui o metro quadrado de escritórios mais caro de São Paulo e um dos mais caros do Brasil. Com exceção do centro da cidade, todas as regiões apresentaram altas nos preços pedidos graças à alta demanda por espaços de escritório de maior qualidade.

ABSORÇÃO BRUTA (m² útil)



2007 presenciou o maior volume de absorção dos últimos sete anos. Mais de 630.000 m² de espaço de escritório foram absorvidos na cidade no ano, além disso o trimestre registrou a maior absorção líquida no mercado desde 2000.

A região Marginal destaca-se com 78.000 m² absorvidos no quarto trimestre, representando um aumento de 47% em relação ao trimestre anterior.

A cidade de Alphaville registrou um nível de absorção contínuo durante todo o ano. No entanto, a tendência é de que, num futuro próximo, ocorra um crescimento mais acentuado da absorção, devido ao aumento da demanda e às novas entregas.

NOVO ESTOQUE (m² útil)



O grande volume de metros quadrados adicionados no quarto trimestre ajudou a amenizar a queda contínua da taxa de vacância na cidade. A entrega do edifício Elarado Business Tower foi o grande destaque, com a maior parte do espaço locado antes da data de lançamento.

O novo estoque de 2007 registrou um aumento de 21% em relação a 2006. Tanto a região Marginal quanto a região Outros são alternativas para a escassez de espaço nas regiões Jardins e Paulista.

Outra alternativa que, apesar de recente, apresenta fortes expectativas de evolução para um futuro próximo, é a cidade de Alphaville.

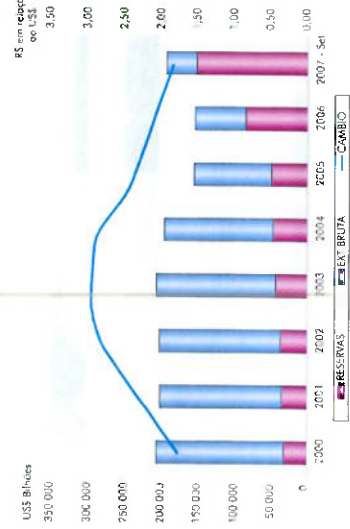
São Paulo Região					
	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Pedido de locação classe "A" R\$/m² úteis/mês
Centro	336.000	9,8	103	-	14 - 25*
Paulista	995.500	5,4	25.500	-	45 - 65
Jardins	884.000	2,4	22.700	9.800	48 - 95
Marginal	1.851.900	11,5	55.100	-	45 - 85
Outros	1.177.800	12,9	21.000	8.800	40 - 65
Mercado Geral	5.215.200	9,0	124.400	17.800	45 - 95

* Faixa de valores para os melhores prédios da região

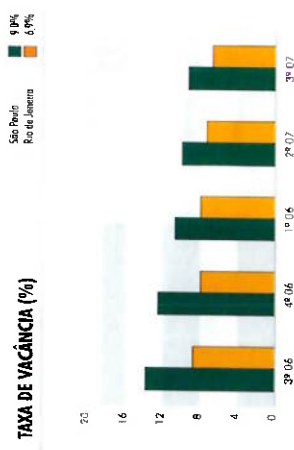
Rio de Janeiro Região					
	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Pedido de locação classe "A" R\$/m² úteis/mês
Centro	1.551.500	5,9	22.600	-	55 - 85
Botafogo	363.300	7,9	-	-	65 - 90
Harmony	69.400	9,1	-	-	55 - 85
Barra da Tijuca	233.000	7,8	12.700	7.600	60 - 75
Zona Sul	126.000	10,8	800	-	60 - 110
Outros	148.100	8,9	1.300	-	45 - 65
Mercado Geral	2.485.300	6,9	37.400	7.600	60 - 90

CENÁRIO MACRO-ECONÔMICO

COMPARAÇÃO ENTRE O CRESCIMENTO DAS RESERVAS DO PAÍS
EM RELAÇÃO À DÍVIDA EXTERNA BRUTA E A TAXA DE CÂMBIO

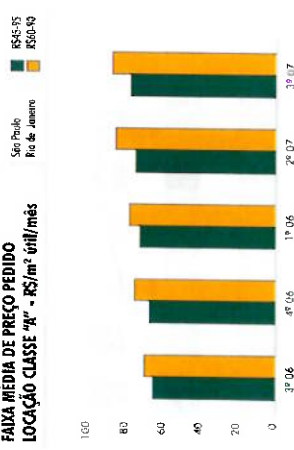


TAXA DE VACÂNCIA (%)



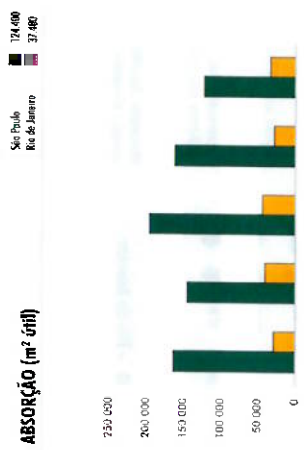
São Paulo - Nos últimos 2 anos a taxa de vacância vem registrando queda a cada trimestre, fechando o último período com 9,0%, valor 9% menor em relação ao trimestre anterior e 47,4% inferior ao acumulado dos 2 anos anteriores

Faixa Média de Preço Pedido Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês



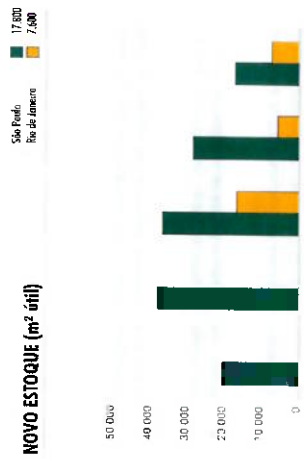
São Paulo - Os valores de locação de espaços de escritórios continuam sua trajetória de crescimento registrando uma alta de 6% em relação ao trimestre anterior. No acumulado dos últimos 12 meses foi ainda maior atingindo a marca de 12%.

ABSORÇÃO (m² útil)



São Paulo - No terceiro trimestre de 2007 foram absorvidos 124.400m² úteis, registrando queda de 24% em relação ao trimestre anterior e queda de 25% em relação ao mesmo período do ano anterior. No acumulado de 2007 temos um crescimento de 11% em relação ao mesmo período de 2006.

NOVO ESTOQUE (m² útil)



São Paulo - A entrega de novos empreendimentos no terceiro trimestre de 2007 registrou queda de 40% em relação ao trimestre anterior e 12% de queda em relação ao mesmo período de 2006. No acumulado do ano a queda foi de 9% em relação ao acumulado nos três primeiros trimestres

Rio de Janeiro - A absorção bruta fechou o trimestre com volume de 37.400m² úteis, registrando alta em relação ao trimestre anterior de 12,8% e também alta em relação ao mesmo período do ano anterior de 25,3%.

Rio de Janeiro - O terceiro trimestre registrou o volume de 7.600m² úteis, concentrados em dois empreendimentos na região da Barra da Tijuca, o cidade ainda recente de novos empreendimentos para atender a demanda.

São Paulo / Rio de Janeiro

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação de Mercado
Centro	336.000	6%
Paulista	985.200	19%
Jardins	855.000	17%
Marginal	1.837.500	35%
Outros	1.163.000	22%
Mercado Geral	5.176.700	100%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação de Mercado
Centro	1.551.500	63%
Botafogo	363.300	15%
Flamengo	69.400	3%
Barra	225.500	9%
Zona Sul	120.000	5%
Outros	148.100	6%
Mercado Geral	2.477.800	100%

COURTINA DE NEILSON
Todos os direitos reservados. Todos os dados são de natureza geral e não devem ser usados para fins de investimento. A CBRE não se responsabiliza por qualquer erro ou omissão.

ÁREA ÚTIL
Área de terreno, labores (paredes e telhado) e área de cobertura (cobertura, terraço, varanda e garagem) no subsolo.

ÍNDICE ESTOQUE
Estrutura de todos os edifícios comerciais e residenciais da cidade de "Colônia de Fátima".

ABSORÇÃO
Ocupação de espaço vazio total de primeira mão quanto ao segundo ano.

TAXA DE VACÂNCIA
Soma de todos os espaços vazios dividida pelo volume total construído e multiplicada por 100.

ÍNDICES QUADRO OCUPAÇÃO
Área útil construída em espaços vazios.

VALOR MÍNIMO DE ALUGUEL MÊS
O valor é determinado multiplicando o valor de aluguel médio para cada edifício no período de tempo disponível, dividido no período de tempo disponível para todos os edifícios.

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior

	Atual	Ano Trim.
Vacância	9,9%	↓
Locação	8345 - 90	↑
Absorção	163.800	↑
Novo Estoque	28.600	↓

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior

	Atual	Ano Trim.
Vacância	7,5%	↓
Locação	R\$55 - 85	↑
Absorção	33.200	↓
Novo Estoque	5.600	↑

Região Moema:

Alternativa para a baixa taxa de vacância da vizinha Jardins



Edifício Torres Ibirapuera,
pronto para ocupação à
apenas 900 metros da
Avenida Brigadeiro Faria Lima

Rio de Janeiro

O mercado imobiliário fluminense tem encontrado dificuldades para a construção de novos empreendimentos devido às limitações impostas por lei e à falta de opções de terrenos principalmente na região central.

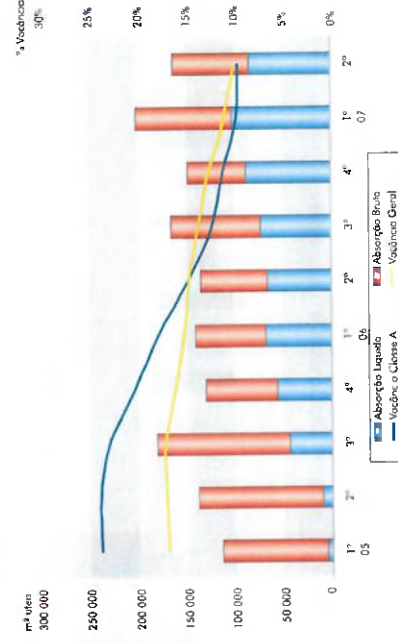
Para os próximos anos porém, existe um potencial de crescimento muito grande para a região da Barra da Tijuca onde deverão estar muitos dos novos empreendimentos da cidade. Outra alternativa de desenvolvimento está nos "retiros" que começam a ganhar destaque devido à falta de opções de terrenos na região central.

O centro continua a ser a região com a menor quantidade de espaços disponíveis com uma vacância de 7% no trimestre.

A região também foi o destaque do período com 76% dos 33.200 metros quadrados absorvidos na cidade, além de ter o único prédio entregue no período, o edifício Cinelândia.

Os valores de locação continuam sua trajetória ascendente devido aos fatores mencionados anteriormente os quais levaram a região da Zona Sul a atingir preços pedidos próximos de 100 reais por metro quadrado, exclusivamente em edifícios classe A.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO



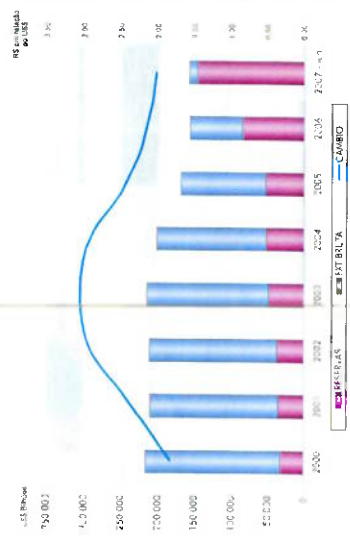
São Paulo Região					Faixa de Preço Pedido de Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês	
	Estoque Total m² úteis	Índice de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis		
Centro	336.000	9,3	2.400	-	14 - 25*	
Paulista	985.200	6,3	39.900	6.700	45 - 85	
Jardim	855.000	3,4	17.600	-	48 - 95	
Itaquera	1.837.500	12,7	86.100	21.900	40 - 80	
Ostias	1.143.000	13,4	17.800	-	40 - 45	
Mercado Geral	5.176.600	9,9	163.800	28.600	45 - 90	

* Faixa de valores para o melhor preço do região

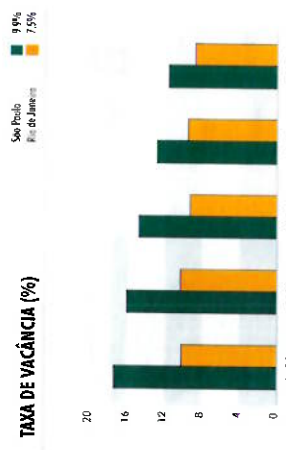
Rio de Janeiro Região					Faixa de Preço Pedido de Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês	
	Estoque Total m² úteis	Índice de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis		
Centro	1.551.500	6,7	25.100	5.600	50 - 80	
Botaço	363.300	7,9	5.500	-	60 - 90	
Flamengo	69.400	9,1	300	-	50 - 85	
Barra da Tijuca	225.500	9,6	1.500	-	55 - 75	
Zona Sul	120.000	10,8	500	-	50 - 100	
Outros	148.100	9,0	300	-	40 - 60	
Mercado Geral	2.477.800	7,5	33.200	5.600	55 - 85	

CENÁRIO MACRO-ECONÔMICO

Comparação entre o crescimento das reservas do país em relação à dívida externa bruta e a taxa de câmbio



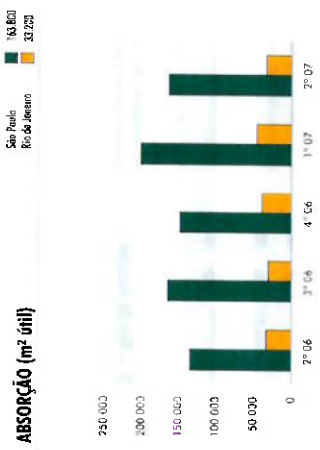
TAXA DE VACÂNCIA (%)



São Paulo - Pelo sétimo trimestre seguido, a taxa de vacância registrou queda na cidade fechando o período com 9,9%, valor que representa queda de 1,1 pontos percentuais em relação ao trimestre anterior e no acumulado dos últimos sete trimestres queda de 7,2 pontos percentuais.

Rio de Janeiro - No segundo trimestre de 2007, a taxa de vacância no Rio de Janeiro manteve seus níveis de estabilidade com queda de 0,6 pontos percentuais em relação ao trimestre anterior atingindo 7,5%. A região do Centro continua a apresentar os menores índices de vacância com 7% e as regiões da Barra da Tijuca e Zona Sul os maiores com 10% e 11% respectivamente.

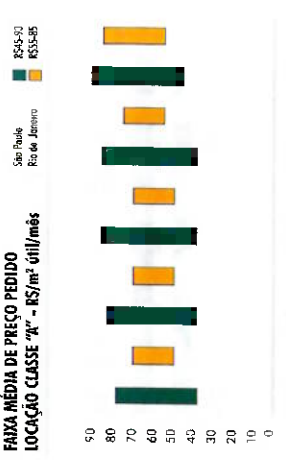
ABSORÇÃO (m² útil)



São Paulo - Em 2007, a absorção bruta continua registrando recordes com 365.600 m² úteis absorvidos no acumulado do ano, o que representa um crescimento de 32% em relação ao primeiro semestre de 2006. No segundo trimestre de 2007 foram absorvidos 163.800 m² úteis, com crescimento de 2,1% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e queda de 18% no último trimestre.

Rio de Janeiro - A absorção no acumulado de 2007 manteve os patamares alcançados no mesmo período de 2006 com crescimento de 3,2%. No segundo trimestre de 2007 o volume absorvido registrou queda de 7,2% em relação ao mesmo período do ano anterior e 27% de queda em relação ao trimestre anterior.

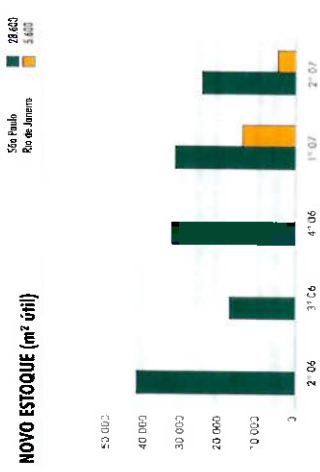
Faixa Média de Preço Pedido Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês



São Paulo - Os valores de locação de espaços de escritórios continuam sua trajetória de crescimento registrando uma alta de 6% em média com relação aos preços pedidos no trimestre anterior, o que corresponde a uma alta de 1,5% no acumulado dos últimos 12 meses.

Rio de Janeiro - A falta de espaços para construção tem feito os valores de locação continuarem em alta registrando 13% de crescimento em relação ao primeiro trimestre do ano e 21% de alta acumulada nos últimos 12 meses.

NOVO ESTOQUE (m² útil)



São Paulo - A entrega de novos empreendimentos no segundo trimestre de 2007 registrou queda de 23% em relação ao trimestre anterior e 42% de queda em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. No acumulado do ano a queda foi de 9% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Rio de Janeiro - Em 2007, as alternativas encontradas à falta de novo estoque, no caso o "retrofit" no centro e a expansão de empreendimentos comerciais na Zona Sul adicionaram 21.800 m² úteis à cidade.



RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior		
Atual	Ano	Trim.
Taxa de Vacância	11,1%	↓
Faixa de Locação	40,85 R\$/m²	↑
Absorção	201.600 m²	↑
Novo Estoque	37.400 m²	↑

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior		
Atual	Ano	Trim.
Taxa de Vacância	8,1%	↑
Faixa de Locação	55,75 R\$/m²	↑
Absorção	45.300 m²	↑
Novo Estoque	16.200 m²	↑

"JARDINS A MENOR TAXA DE VACÂNCIA DA HISTÓRIA 4,7%".



ELDORADO BUSINESS TOWER, entregará em Outubro do ano de 2007.

MarketView

São Paulo / Rio de Janeiro

MERCADO DE ESCRITÓRIOS - 1º TRIMESTRE DE 2007

São Paulo

Absorção - A absorção bruta obteve uma marca recorde no 1º trimestre ultrapassando 200.000 m² úteis, valor esse 43% superior ao mesmo trimestre de 2006 e 36,5% superior à média de 2006. O mercado Classe A mantém uma média acima de 40% de participação de mercado. Tais fatores contribuem para a queda da vacância na cidade.

Novo Estoque - No 1º trimestre de 2007 o novo estoque foi de 37.400 m² úteis, mantendo o mesmo índice do último trimestre. Os destaques do período foram a sede da Alento na Zona Leste e as duas torres da Av. Ibirapuera representante 87% desse estoque.

Oferta - Pela primeira vez nos últimos 4 anos o volume ofertado atingiu valores inferiores à 600.000 m² úteis, representando um decréscimo de 13% em relação ao trimestre anterior. Com isso a vacância atingiu seus menores números percentuais com 11,1%. A região Jardins apurou o menor índice de vacância da história, atingindo 4,7%. Nos empreendimentos tidos como Classe "A", a vacância também decaiu no período atingindo 9,8%, sendo 12,5% inferior em relação ao último trimestre.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

A trajetória de queda em ambas as taxas de juros reais e inflação, assim como o aumento exponencial das exportações e do superávit comercial proporcionando reservas acima de US\$ 100 bilhões, trouxeram um clima de otimismo para a economia do país. Muitos países voltam as suas atenções para a grande quantidade de commodities cobizadas, a democracia sólida e ao fato de serem mais ricos e mais urbanizados que os demais países do BRIC, conjunto de países em desenvolvimento que tem atraído grandes investimentos nos últimos anos.

No mercado imobiliário o começo do ano tem se mostrado promissor. Muitas empresas do setor proporcionaram uma corrida a bolsa de valores para abrir o seu capital, atraindo os investidores estrangeiros que aumentaram sua participação nas IPOs no período. Os indicadores imobiliários continuam trazendo otimismo ao mercado, com uma contínua queda na vacância e na oferta, aumentando os valores por metro quadrado transacionados na cidade.

Rio de Janeiro

Absorção - O volume absorvido no trimestre ficou em 45.300 m² úteis sendo 15,3% superior ao último trimestre e 7,5% superior ao mesmo período no ano de 2006. No mercado Classe A, o volume absorvido no período foi de 26.000 m², representando 58% da absorção total no começo do ano.

Novo Estoque - Com 2 novos empreendimentos entregues na cidade, um deles de retrofit, modalidade em expansão na região central do Rio de Janeiro e totalmente lacada o outro em Leblon na área nobre de cidade, com um complexo comercial de shopping e escritórios, a cidade amplia seu universo de empreendimentos Classe A.

Oferta - O volume ofertado ficou no patamar dos 200.000 m² úteis, sendo 3,0% superior ao trimestre anterior e 2,4% inferior ao mesmo período do ano de 2006. Nos empreendimentos classe A o volume ofertado permaneceu sem alteração significativa para esse mercado.

SÃO PAULO

Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Pedido de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
CENTRO	336.000	9	2.400	-	14 - 22
PAULISTA	970.000	9	30.000	5.000	45 - 78
JARDINS	855.000	5	35.500	-	47 - 90
MARGINAL	1.813.000	14	86.000	-	38 - 75
OUTROS	1.166.000	14	43.700	32.400	38 - 58
MERCADO GERAL	5.140.000	11	201.600	37.400	40 - 85

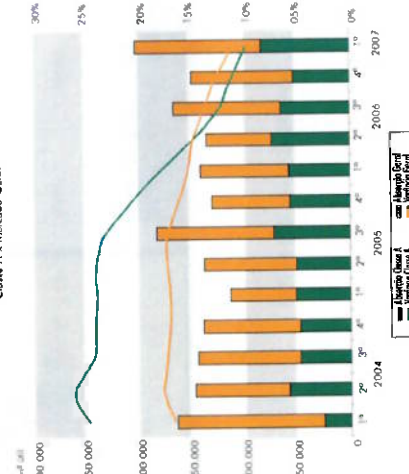
* 1º Tr. 3º trimestre 2007 em milhões, 2º e 3º em mil.

RIO DE JANEIRO

Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Pedido de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
CENTRO	1.546.000	8	23.600	6.000	50 - 75
BOTAFOGO	363.300	9	17.500	-	60 - 90
FLAMENGO	49.400	9	-	-	50 - 70
BARRA DA LULA	225.500	9	2.400	-	55 - 70
ZONA SUL	120.000	11	1.400	9.800	50 - 80
OUTROS	148.100	9	400	-	40 - 50
MERCADO GERAL	2.472.300	8	45.300	16.200	55 - 75

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

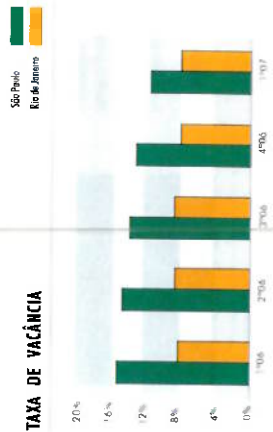
Evolução da Absorção e Taxa de Vacância - São Paulo
Classe A x Mercado Geral



O ano de 2007 começa com uma marca histórica de 201.600 m² absorvidos na cidade, sendo 83.000m² para os empreendimentos de Classe "A", representando 41% do mercado. No mercado geral, a região Marginal obteve um crescimento de 70,6% em relação ao trimestre anterior. Os edifícios de Classe "A" nesse último trimestre tiveram um crescimento de 63,3% em relação ao último trimestre do ano passado. A região Marginal representou 57% e Jardins 22% da absorção desse mercado.

A manutenção da trajetória de poucas entregas de novo estoque na cidade e principalmente dos empreendimentos de classe A junto com a elevação do volume absorvido, fizeram com que a taxa de vacância obtivesse uma queda de 27% em relação ao mesmo trimestre de 2006. Comparando com o mesmo trimestre de 2005 a vacância teve uma queda de 35% para o universo geral. No mercado classe A em relação ao mesmo período em 2006 a queda foi de 46% obtendo uma queda ainda maior se comparado ao primeiro trimestre de 2005 com 59%. A região Jardins representou o destaque desse começo de ano em termos de vacância com um valor inferior aos 5% para ambos os mercados.

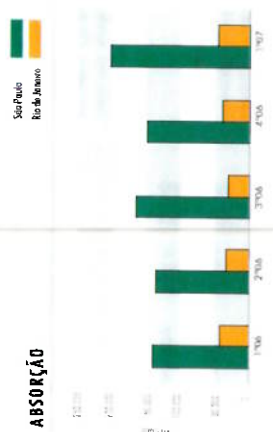
TAXA DE VACÂNCIA



São Paulo A taxa de vacância encerra mais um trimestre em queda, atingindo a taxa de 1,1%, sendo 13 inferior ao 4º trimestre de 2006. A região de Jardins detém a menor taxa de vacância da cidade com 4,7%, enquanto a Classe A a vacância ficou em 4,6%, índices encorajadores para a cidade.

Rio de Janeiro A taxa de vacância na cidade permaneceu sem muita alteração, na taxa de 8,1%, do mercado, registrando uma queda de 3,7% em relação ao mesmo período de 2006.

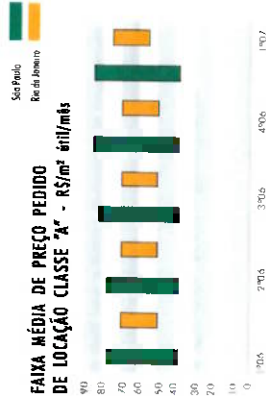
ABSORÇÃO



São Paulo A absorção bruta no 1º trimestre de 2007 foi de 201.600m², ficando 1,5% superior em relação ao primeiro trimestre de 2006, porém esse trimestre ficou 22% inferior ao mesmo período de 2005. A região Centro e Sul do Rio de Janeiro continua sendo a região com o maior crescimento, registrando um aumento de 78% em relação ao primeiro trimestre de 2006.

Rio de Janeiro A absorção bruta do 1º trimestre de 2007 foi de 45.000m², ficando 1,5% superior em relação ao mesmo período de 2006, porém esse trimestre ficou 22% inferior ao mesmo período de 2005. A região Centro e Sul do Rio de Janeiro continua sendo a região com o maior crescimento, registrando um aumento de 78% em relação ao primeiro trimestre de 2006.

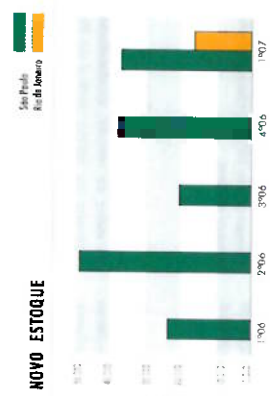
FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² útil/mês



São Paulo Os preços pedidos para a maioria das escritórios Classe A no 1º trimestre de 2007 estiveram compreendidos entre R\$ 40,00 e R\$ 85,00/m² útil/mês, apresentando a tendência de queda do trimestre anterior, nas principais regiões com grande volume absorvido sendo elas Jardins e Marginal.

Rio de Janeiro Os preços pedidos no mercado das escritórios do Rio de Janeiro, em edifícios Classe A, variaram no 1º trimestre de 2007 entre R\$ 50,00 e R\$ 75,00/m² útil/mês, apresentando alta pela escassez de espaço Classe A.

NOVO ESTOQUE



São Paulo No 1º trimestre de 2007 foram entregues 37.400m² de escritórios, ficando 87% da participação neste valor com a entrega da sede da Alentej na Zona Leste e das duas Torres na Av. Brigadeiro.

Rio de Janeiro O destaque foi a inauguração do Shopping Lblon e da Torre de escritórios Lblon localizados na zona Sul, região nobre do Rio de Janeiro, e retrofit na região central.

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	336.000	7%
Paulista	970.000	19%
Jardins	855.000	17%
Marginal	1.813.000	35%
Outros	1.164.000	23%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	1.546.000	62%
Botafogo	363.300	15%
Humanga	69.400	3%
Barra de Tijuca	225.900	9%
Zona Sul	120.000	5%
Outros	148.100	6%



© Copyright 2007 CB Richard Ellis - BRE. As estatísticas aqui fornecidas podem representar uma série de dados e fontes diversas, usadas para gerar as estatísticas nacionais do setor e não devem ser usadas para fins de investimento. O CB Richard Ellis, Inc. e seus afiliados não se responsabilizam por erros ou omissões. Os dados aqui apresentados são apenas para fins informativos e não devem ser usados para fins de investimento. Os dados aqui apresentados são apenas para fins informativos e não devem ser usados para fins de investimento. Os dados aqui apresentados são apenas para fins informativos e não devem ser usados para fins de investimento.

CORRENTES DE ALUGUÉIO
Os aluguéis médios em São Paulo em 1995 foram de R\$ 100/m² e em 2006 foram de R\$ 100/m², o que representa um aumento de 100%.

ALUGUÉIO
O aluguel médio em São Paulo em 1995 foi de R\$ 100/m² e em 2006 foi de R\$ 100/m², o que representa um aumento de 100%.

INDICADORES
Estados de saúde econômica e financeira da "Cidade de São Paulo".

ALUGUÉIO
Ocupação de espaços vazios, tanto de grandes como pequenos, segundo o mês.

TAXA DE VACÂNCIA
Soma de todos os espaços vazios dividida pelo volume total construído e multiplicada por 100.

ALUGUÉIO
Área útil construída em comparação com a área total construída.

VALOR MÉDIO DE ALUGUÉIO
O valor médio de aluguel multiplicado pelo valor de aluguel médio para obter o valor médio de aluguel médio, considerando os preços de aluguel em todos os meses do ano.

São Paulo

Rua Alameda Dias, 1711 - 7º andar
04711-004 - São Paulo
T: 55 11 5181 4444 • F: 55 11 5181 9588
sao@cbre.com.br • www.cbre.com.br

Management Services

Rua Alameda Dias, 1711 - 7º andar
04711-004 - São Paulo
T: 55 11 31663900 • F: 55 11 31663909
cbre@cbre.com.br • www.cbre.com.br

Rio de Janeiro

R. Lamer Mello, 116-44 - andar - Botafogo
22255-140 Rio de Janeiro
T: 55 21 2543 4345 • F: 55 21 2543 5246
rio@cbre.com.br

Regional Office - Miami

1111 Brickell Avenue, Suite 150
Miami, FL 33131
T: +1 305 533 1212 • F: +1 305 533 1211
www.cbre.com

MarketView

São Paulo / Rio de Janeiro

MERCADO DE ESCRITÓRIOS - 4º TRIMESTRE DE 2004

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior

Atual

Ano

Tendência

Taxa de Vacância

12,6%

Falta de Locação

36-85 R\$/m²

Absorção

148.708 m²

Novo Estoque

38.480 m²

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior

Atual

Ano

Tendência

Taxa de Vacância

8,8%

Falta de Locação

50-70 R\$/m²

Absorção

39.300 m²

Novo Estoque

80 m²

"NO ANO DE 2004 REGISTROU-SE QUEDA DE 44% NA OFERTA DISPONÍVEL EM IMÓVEIS CLASSE A".



EDIFÍCIO ROCHAVEÁ, entregue para 2007, com toda a infra-estrutura de dois shoppings ao lado.

www.cbre.com.br

São Paulo

Absorção - A absorção no 4º trimestre foi de 148.700m² úteis, no acumulado de 2006 foram absorvidos 591.000 m² úteis, sendo 7% acima do registrado em 2005. O mercado Classe A registrou a maior participação anual no volume total absorvido atingindo a marca de 42%. O ano de 2006 registrou um crescimento de 163% na ocupação total da cidade em relação ao ano anterior, resultado esse que influenciou diretamente na queda da taxa de vacância geral.

Novo Estoque - A entrega do novo estoque de escritórios no 4º trimestre de 2006 foi de 38.480m² úteis, totalizando no acumulado do ano um volume de 125.500m² úteis, sendo 39,3% superior ao acumulado de 2005. Pela primeira vez na história, a participação no volume entregue no ano foi bem equilibrado entre todas as regiões, onde a menor participação foi da Região Centro com 16,1% e a maior coube à Região Marginal Pinheiros com 27,4%.

Oferta - O volume ofertado apresentou queda pelo sexto trimestre consecutivo, tendo um recuo de 7% em relação ao trimestre anterior, e 21% de queda em relação ao fechamento do ano de 2005. Já os espaços em edifícios classificados como Classe "A" a queda foi mais acentuada neste ano em relação ao ano de 2005, atingindo o percentual de 44%.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

Em 2006 o ano termina com uma constante queda nas projeções da taxa de juros (selic), o que aliado ao bom momento das contas externas, com superávit de US\$ 45 Bilhões, é favorável e teve como consequência o aumento do investimento estrangeiro no país. Muitas investidores internacionais procuram o Brasil por esse ser um país emergente com grande potencial de crescimento. Outro motivo é a crescente saturação do mercado em que a empresa ou o investidor está presente, o que aumenta os investimentos nos chamados BRIC composto por Brasil, Rússia, Índia e China.

Os investidores do mercado imobiliário lembraram o ano otimistas com as possibilidades que se desenhavam para o futuro. O aumento das ofertas públicas de ações de empresas ligadas à construção civil, assim como o aumento do investimento estrangeiro que gerou diversas fusões e aquisições transformaram o setor no destaque do ano em termos de investimentos.

Com relação aos indicadores imobiliários, a vacância continua sua trajetória de queda, o que aumenta a absorção e diminui a oferta, aumentando consequentemente os preços de locação e venda.

© 2007 CBRE Richard Ellis, Inc.

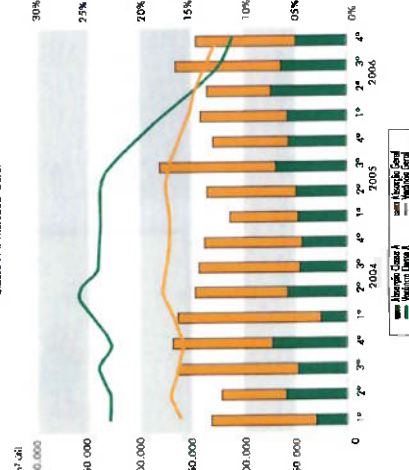
SÃO PAULO	Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Falta de Preço Pedido de Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês
	CENTRO	336.000	9	8.600	-	14 - 22 *
	PAULISTA	965.000	9	28.800	17.600	45 - 78
	JARDINS	745.800	8	34.700	2.200	45 - 90
	MARGINAL	1.904.000	16	53.800	14.000	38 - 72
	OUTROS	1.140.000	14	22.800	5.200	38 - 55
	MERCADO GERAL	5.710.800	13	148.700	38.480	38 - 85

* Faixa de vacância para o volume pedido de região

RIO DE JANEIRO	Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Falta de Preço Pedido de Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês
	CENTRO	1.538.900	7	21.400	-	50 - 70
	BOTAFUM	363.300	12	5.700	-	60 - 80
	FLAMENGO	69.400	9	1.200	-	45 - 60
	BARRA DA TIJUCA	225.500	8	6.900	-	45 - 60
	ZONA SUL	110.100	3	1.600	-	40 - 70
	OUTROS	152.900	12	3.100	-	30 - 45
	MERCADO GERAL	2.462.100	8	39.300	-	50 - 70

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

Evolução da Absorção - Taxa de Vacância - São Paulo
Classe A x Mercado Geral



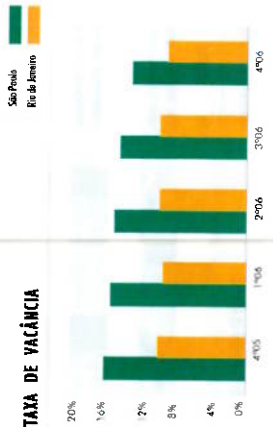
A participação da absorção de edifícios classificados como Classe A em relação à absorção geral foi crescente nos últimos 3 anos, passou de 29% no ano de 2004 para 40% no ano de 2005 e fechou o ano de 2006 com 42%.

O volume de absorção em espaços classificados como Classe A, vem se mantendo sem muita oscilação e próximo da faixa de 50.000m² úteis por trimestre, desde o ano de 2003, com exceções do 1º trimestre de 2003 e 2004. Para o ano de 2006, a média trimestral passou para 62.000m².

Decorrente da queda no volume de novo estoque de edifícios classificados de Classe "A" em 2005 e 2006, e com a manutenção do nível da absorção para este tipo de imóvel, a taxa de vacância caiu dos 24,0% no início de 2005 para os atuais 11,2% em 2006, representando uma queda de 53,3% em dois anos. O maior destaque na absorção de 2006 foi a Região Jardins com crescimento de 73,3% em relação ao ano anterior, e consequentemente registrou a maior queda na taxa de vacância de 32% no início de 2005 para os atuais 8% em 2006.

© 2007 CBRE Richard Ellis, Inc.

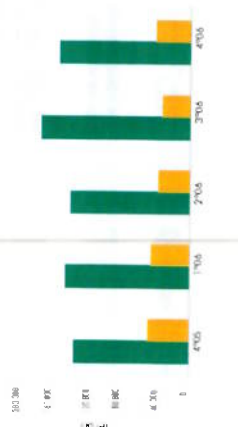
TAXA DE VACÂNCIA



São Paulo - A taxa de vacância geral fechou o ano de 2006 em 12,6%, sendo 7% inferior em relação ao 3º trimestre de 2006 e 23% inferior em relação ao fechamento do ano de 2005, quando as taxas ficaram em 13,6% e 16,4%, respectivamente. A região com maior queda percentual na taxa de vacância foi a Região Lardes, com 46,7%, saindo de 15% em 2005 para os atuais 8%.

Rio de Janeiro - A taxa de vacância neste 4º trimestre de 2006 foi de 8,0%, registrando uma queda de 9% em relação ao trimestre anterior e queda de 10% no mesmo período do ano passado. Esta constante queda na taxa de vacância é resultado da falta na produção de novos empreendimentos nos últimos anos.

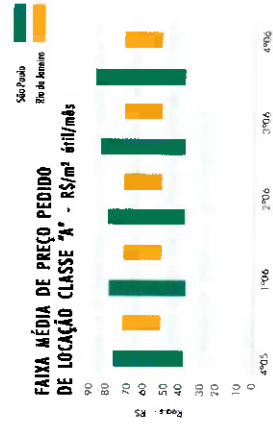
ABSORÇÃO



São Paulo - A absorção total no 4º trimestre de 2006 foi de 148.700m² úteis, tendo uma queda de 0,3% em relação ao trimestre anterior, porém uma elevação de 14,7% em relação ao 4º trimestre de 2005. No acumulado deste ano foram absorvidos 591.060m², sendo 7% acima do registrado em 2005. O crescimento anual da ocupação nas últimas 3 anos foi próximo dos 3%, já este ano passou para 7%, resultado que influenciou diretamente na queda da taxa de vacância geral.

Rio de Janeiro - A absorção total do 4º trimestre de 2006 foi de 39.300m² úteis, ficando 31,5% superior em relação ao trimestre anterior, porém no acumulado do ano ficou 33% inferior ao ano passado. A região Centro obteve uma participação de 59% no volume absorvido no ano.

FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² útil/mês



São Paulo - Os preços pedidos para imóveis prontos em edifícios da classe A no 4º trimestre de 2006 estiveram compreendidos entre R\$ 38,00 e R\$ 85,00/m² útil/mês, apresentando alta em relação ao trimestre anterior e em relação ao mesmo período do ano anterior. Tal elevação foi consequência da boa volume observado nos últimos períodos.

Rio de Janeiro - Os preços pedidos no mercado de escritório do Rio de Janeiro, em edifícios da classe A variaram no 4º trimestre de 2006 entre R\$ 50,00 e R\$ 70,00/m² útil/mês, mantendo-se estáveis desde o ano passado.

NOVO ESTOQUE



São Paulo - No 4º trimestre de 2006 foram entregues 38.400m² úteis, totalizando no acumulado do ano um volume de 125.500m² úteis, sendo 39,3% superior ao acumulado de 2005. A participação dos edifícios classificados de "Classe A" no ano, foi a mais baixa dos últimos tempos, representando apenas 24% do mercado.

Rio de Janeiro - Neste ano a cidade do Rio de Janeiro não teve nenhum empreendimento entregue.

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	336.000	7%
Paulista	965.000	19%
Lardes	745.800	15%
Marginal	1.904.000	37%
Quintas	1.160.000	23%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	1.538.900	63%
Bondage	363.300	15%
Flamengo	69.400	3%
Barra da Tijuca	225.500	9%
Zona Sul	110.100	4%
Outras	152.900	6%



CBRE
CB RICHARD ELLIS

© Copyright 2007 CB Richard Ellis - CBRE. As estatísticas aqui apresentadas podem representar uma amostra de dados e não devem ser usadas para qualquer finalidade legal ou financeira. Os dados são fornecidos "como estão" e não representam uma garantia de precisão ou exatidão. Todos os direitos reservados. A CBRE não se responsabiliza por qualquer erro ou omissão. A CBRE não se responsabiliza por qualquer dano decorrente do uso das informações aqui apresentadas. A CBRE não se responsabiliza por qualquer dano decorrente do uso das informações aqui apresentadas. A CBRE não se responsabiliza por qualquer dano decorrente do uso das informações aqui apresentadas.



CONSTRUÇÃO DE UTECUBO
Todos os edifícios construídos após 1965 com o condicionamento central (A/C), área útil não igual ou acima de 1.000m² e de pelo menos de 250m² úteis.

ABRIGUE
Área de cobertura, labirinto e edifício, faz de um único ocupante, com, serviços e dependências no subsolo.

MOVIMENTO
Emprego de novos edifícios construídos e edifícios em "cobertura de mercado".

ABSORÇÃO
Ocupação de espaços após todo o primeiro mês quanto da região onde.

TAXA DE VACÂNCIA
Somente de um espaço vago, dividido pelo volume total construído e multiplicado por 100.

VALOR QUADRADO ÚTIL
Área útil dividida pelo volume total construído.

VALOR MÉDIO DE ALUGUEL PEDIDO
Preço médio de aluguel dividido pelo volume total construído e multiplicado por 100.

NOVO ESTOQUE
Área útil construída em edifícios novos.

ABSORÇÃO
Ocupação de espaços após todo o primeiro mês quanto da região onde.

TAXA DE VACÂNCIA
Somente de um espaço vago, dividido pelo volume total construído e multiplicado por 100.

VALOR QUADRADO ÚTIL
Área útil dividida pelo volume total construído.

VALOR MÉDIO DE ALUGUEL PEDIDO
Preço médio de aluguel dividido pelo volume total construído e multiplicado por 100.

São Paulo

Rua Almeida Campos, 1711 - 7 andar
04717-004 - São Paulo
T 55 11 3185 1488 • F 55 11 5181 9388
seg@cbre.com.br • www.cbre.com.br

Management Services

Rua Almeida Campos, 1711 - Terceiro
04717-004 - São Paulo
T 55 11 3186 3900 • F 55 11 3186 3949
ms@cbre.com.br • www.cbre.com.br

Rio de Janeiro

R. Leão de Azevedo, 116-44 - andar - Botafogo
22290-140 Rio de Janeiro
T 55 21 2543 4345 • F 55 21 2548 5246
rj@cbre.com.br

Regional Office - Miami

1311 Brickell Avenue, Suite 1503
Miami, FL 33131
T +1 305 533 1212 • F +1 305 533 1211
www.cbre.com

Resumo

Comparação ao grande anterior		
Até	Ano	Trim.
Vacância	6,6%	↑
Localção	R\$ 54,90	↑
Absorção Bruta*	130,6	↑
Novo Estoque*	34,8	↑
* Mil m²		

* As áreas são medidas de mudanças de mercado para o período considerado e não representam volumes por trimestre.

Destques

- Retenção da Absorção líquida no segundo mês do ano em 143.000 m², o que eleva o volume anual a 96.300 m².

- Aumento da taxa de vacância para 6,6% no ano em nível nacional que pode beneficiar outros e investidores.

- Preço Prime estabilizam mercado com o cenário interno, o que permite ao mercado subir posições no qualificação dos mercados mais competitivos do mundo.



Localização privilegiada no subúrbio Morumbi e com entrega pronta para o primeiro semestre de 2010.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

Tendências globais no final de 2008 e princípio de 2009 indicaram um cenário em que a absorção líquida poderia reverter o ano próximo a zero, o que significaria que não teríamos crescimento da ocupação no mercado, devido a restrições de empresas e investidores quanto a poder estratégias voltadas para o crescimento em um momento de crise.

Resistindo aos impactos da crise melhor do que o esperado, o mercado de escritórios de São Paulo terminou o ano com uma absorção líquida de 96.300 m², apesar do cenário econômico adverso que significou absorções líquidas negativas no começo do ano.

As ações do Governo com o intuito de elevar os recursos internacionais e investir em projetos de infraestrutura, permitiram que um novo cenário de grande otimismo passasse a figurar no mercado no segundo semestre, com a recuperação de boas notícias divulgadas. Novos linhas de crédito surgiram, novas empresas se capitalizaram em ofertas públicas de ações, o que impulsionou o índice Bovespa a registrar sucessivos recordes ao longo do ano.

O mercado imobiliário se aproveitou do otimismo econômico do segundo mês do ano para registrar um crescimento de 55% no absorção bruta no período em relação aos primeiros seis meses do ano. Resultando na análise do mercado Classe A, a absorção bruta totalizou 160.000 m² no segundo semestre, volume esse que representa mais que o dobro do volume total absorvido no primeiro mês do ano.

A taxa de vacância subiu para 6,6% no ano somando de 5,4% no final de 2008. Tal fato pode significar um bom notícia para empresas enfrentarem preços mais atrativos no mercado. Além disso, o aumento da entrega de espaços de melhor qualidade em 2009 pode beneficiar investidores que possam a encontrar maiores retornos para seus investimentos.

Espeços Classe A também registraram um aumento da vacância para 9,3% no quarto trimestre representando um crescimento de 1,2 pontos percentuais em relação ao trimestre anterior. Tal resultado foi impulsionado pela entrega de 49.100 m² de novos espaços no quarto trimestre.

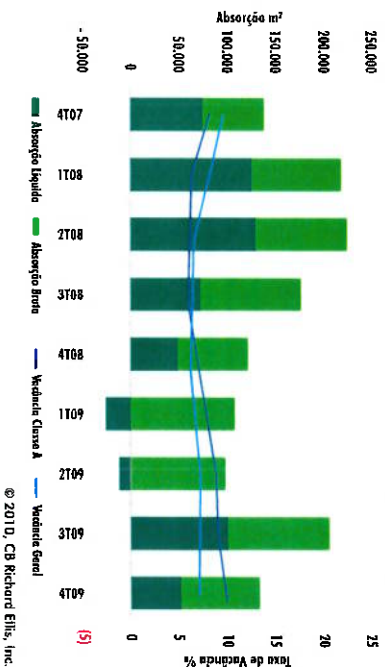
Notavelmente, o subregião da Mogi no estado de São Paulo apresentou o pior desempenho do mercado ao inocular 65% das entregas no ano, absover 58% dos espaços e terminar o ano com 5,4% das ofertas na cidade.

Os preços pedidos de locação estabilizaram em 2009 devido a aumentos da vacância em todos os subregiões. Entretanto, a cidade se beneficiou da crise externa que induziu queda de preços, para subir algumas posições no ranking dos mercados mais competitivos do mundo.

O mercado de escritórios em São Paulo poderá se beneficiar do crescimento sustentável previsto de 5% do PIB no país nos próximos anos a medida em que mais investimentos são direcionados à cidade em seu melhor para projetos de infraestrutura como preparação para sediar a Copa do Mundo de futebol em 2014. Todos investimentos poderão impulsionar a cidade a figurar entre as 5 cidades mais ricas do mundo num futuro próximo.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO

ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



© 2010, CB Richard Ellis, Inc.

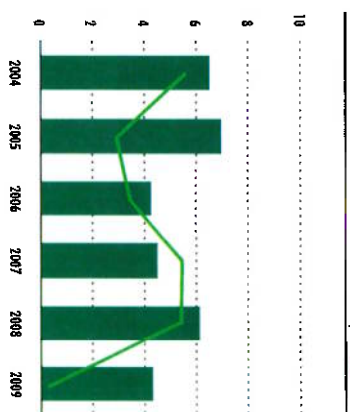
Quarto Trimestre de 2009

Estatísticas por Subregião

São Paulo Subregiões	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m²	Novo Estoque m²	Faixa de valores de locação (classe A) R\$/ m²/mês
Centro	334.000	3,2%	1.700	-	\$14,00 - \$25,00*
Paulista	1.014.500	4,6%	15.300	-	\$75,00 - \$110,00
Jardins	951.200	6,0%	21.600	13.000	\$80,00 - \$120,00
Morumbi	2.156.900	9,4%	80.800	36.100	\$45,00 - \$95,00
Outros	1.224.700	4,6%	11.200	5.700	\$50,00 - \$65,00
Mercado Geral	5.681.300	6,6%	130.600	54.800	\$14,00 - \$120,00
Alphaville	354.500	18,8%	9.300	31.800	\$30,00 - \$55,00

* Faixa de valores para as melhores ofertas da região.

Cenário Macro-Econômico (%)



O recente aumento da Bolsa Central, relacionado ao crescimento de 1,3% do PIB no quarto trimestre comparado ao trimestre anterior, apesar de dubio das expectativas, serve para confirmar o movimento de alta vez mais certo na estabilidade macroeconômica brasileira. Tal crescimento torna-se mais consistente ao se analisar os parâmetros que possibilitam esse resultado como o aumento de 6,5% no investimento contra o crescimento zero de novos investimentos no segundo trimestre. Boa parte dos investimentos foram direcionados ao setor industrial, o que criou mais postos de trabalho. Vale mencionar também o aumento de consumo e de atividade construtiva no trimestre.

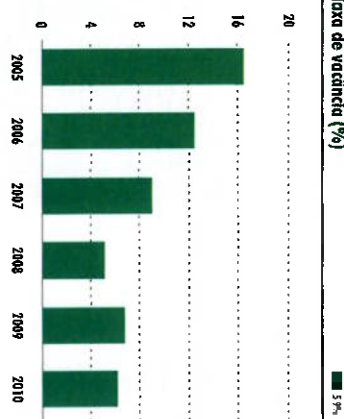
O aspecto negativo do resultado do PIB no quarto trimestre ocorreu no setor de equitação, o qual registrou uma queda de 2,5% comparado ao trimestre anterior. A queda prevista para o ano, divulgada no relatório "Futuro" mais recente do Bank Central, permanece em 4,3% abaixo do meta do Banco para o ano de 4,5%. Tal fato foi possível devido aos contínuos esforços para manter o nível de juros em patamares baixos, entretanto o ano em 8,75%.

A retomada da atividade construtiva no segundo semestre pode ser observada no aumento do volume de espaços entregues que quase triplicou ou seja comparado ao volume inaugurados 6 primeiros meses do ano. Com o melhoria do quadro econômico, muitos edifícios que entraram o conjunto de obras devido a dificuldades financeiras principalmente no final de 2008 e princípio de 2009, retomaram a construção para atender a maior demanda por espaços registrados no segundo semestre.

A entrada de novos edifícios no mercado em 2009 aumentou sensivelmente, com maior participação da subregião da Morumbi onde foram inaugurados 65% do volume total de espaços adicionados no ano. A porcentagem de espaços Classe A entregues no Morumbi foi ainda mais significativa com 73% dos melhores espaços inaugurados no ano. A cidade de Alphaville registrou o maior volume de espaços inaugurados em um trimestre com 31.800 m² adicionados no quarto trimestre.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

© 2010, CB Richard Ellis, Inc.

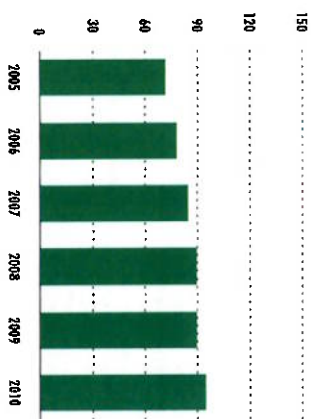


A taxa de vacinação ficou 0,7 pontos percentuais em Maio se comparado a Dezembro. Apesar do índice anual de 5,9% estar acima do recorde histórico de menor índice de vacinação registrado no final de 2008, os promotores de vacinação em São Paulo continuam em boas histórias.

Os espaços Classe A, que representam 33% do estoque mencionado, registram vacância de 8,2% o que representa um pouco mais de 1 ponto percentual em relação ao índice registrado no último trimestre.

A sublegião do Paulista alienou metade do patrimônio da empresa, mas os valores da negociação não foram divulgados. A empresa também não informou se a aquisição foi feita com recursos próprios ou se houve participação de terceiros. A sublegião também não informou se a aquisição foi feita com recursos próprios ou se houve participação de terceiros. A sublegião também não informou se a aquisição foi feita com recursos próprios ou se houve participação de terceiros.

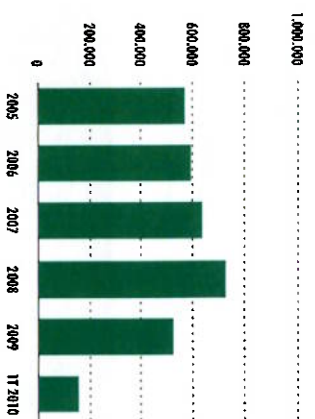
Média de preço pedido de locação (R\$/m²/mês) ■ R\$5,00 ■



Os preços pagos de longo prazo para o fornecimento de gás no sector residencial em 2009 foram 5,5% no trimestre. Relativamente aos preços quinquenais em São Paulo, o aumento do rendimento da demanda afeta o preço do consumo nos meses de 2009. O aumento dos preços também pode ser atribuído à valorização do modo de vida em relação ao dólar desde julho de 2009, período em que o modo americano depreciou 9%.

Os preços de locação em São Paulo costumam ser influenciados pela localização em alguns casos, mas principalmente os preços são determinados pelas características técnicas do edifício que podem ser bastante distintos na cidade. Os maiores preços oferecidos encontram-se em edifícios localizados próximos às avenidas Ponto Limpo e Mogi na Pimenta.

Absorção Bruta (m^2)



A obração bruta totalizou 148,30 m³ no primeiro trimestre de 2010. Já o volume registrado em um trimestre de 40% nos últimos 12 meses. A obração líquida registrou aumento para 77.400 m³, volume esse 62% acima em relação ao resultado do primeiro trimestre. Esse aumento está relacionado, principalmente, ao aumento do índice de desempenho atual em torno de 7%, um dos mencionados no relatório de obras em andamento.

A subgrupos da população registrou recentemente uma maior representatividade no volume de observação com 3,6%. Apesar do maior representatividade, taxante que está relacionado a maior quantidade de espóreas Classe A, também ocorreu um aumento do patótipo das demais subgrupos, principalmente no primeiro trimestre de 2010 quando todos as subgrupos registraram como nos dois observação de espóreas.

Estadísticas por subregión

Subejeito	Total m²	Participação de Mercado
Cemto	362.400	6%
Pedreira	1.023.300	18%
Alcoba	951.200	17%
Marginal	2.163.200	38%
Outros	1.221.500	21%
Total	5.721.600	100%
Aplicante	394.300	-

Mapa das principais concentrações de escritórios



de Coppi (1990) e O'Brien (1995). A CDF é utilizada para determinar se os dados são provenientes de uma distribuição específica, sendo o teste realizado por meio da comparação da CDF amostral com a CDF teórica. A seguir, a metodologia utilizada para a análise dos dados é descrita. É importante ressaltar que os dados são analisados de forma conjunta para o exemplo e não separadamente para o diagnóstico de que ou qual das duas doenças é mais prevalente. Assim, os dados são analisados de forma conjunta para o exemplo e não separadamente para o diagnóstico de que ou qual das duas doenças é mais prevalente. Assim, os dados são analisados de forma conjunta para o exemplo e não separadamente para o diagnóstico de que ou qual das duas doenças é mais prevalente.

COBERTURA DE MERCADO

Todos os edifícios construídos após 1965 contam com rede de esgoto (ACD), área útil igual ou superior a 100m² e de lajes com no mínimo 250cm² áreas.

AREA UTIL

Área de concreto, homens (quando a edição for de um único jogador), copo, sandálios e depósitos no subsolo

NOVO ESTOQUE

Enfrento do novo edifício obsoletando o critério de "cobertura de Mercado"

ABSORÇÃO BRUTA

Ocupação de espaços vazios em um determinado período

ABSORÇÃO LIQUIDA

Diferença na rede entre o período de
CC e SECUTIVOS.

TAXA DE VACÂNCIA

Somatória de todo espaço vago dividida pelo volume total construído e multiplicado por 100

METROS CUADRADOS OCUPADO

Área 1: desmontando os estereótipos

PREÇO MEDIO DE ALUGUEL PEDIDO

O valor é determinado multiplicando o valor do aluguel pela taxa para cada edifício em relação ao espaço disponível, somando os produtos, dividindo-se então pelo soma dos espaços disponíveis para todos os edifícios.

Pura melancia: informações sobre o Market Fair, por favor contactar:

Reynaldo Velasco, Gerente de Pesquisa
CB Rêthorik Ethics
Rua Alexandria Dumas, 1711 - 10 andar
Cep 04717-904 - São Paulo
T + 55 11 5185 4438 • F + 55 11 5181 9586
registro@velasco@ethics.com.br

Resumo

Comparação ao período anterior		
Ano	Ano	Trim.
Vacância	5,9%	↓
Letificação	85,6 - 95	↑
Absorção Bruta*	148,5	↑
Novo Estoque*	43,6	↑

* As séries são medidas em milhares de metros quadrados para o período especificado e não necessariamente expressas em metros quadrados.

Destques

- Absorção líquida: melhora significativa para 77.400 m² ou 62% acima do resultado anterior.
- Taxa de Vacância: queda para 5,9% saindo de 6,6% em Dezembro. Já a vacância Classe A seguiu a mesma tendência no registro 8,2% ou queda de 1 ponto percentual no trimestre.
- Preços: Prime: Edifícios Classe A apresentaram os preços de locação para um aumento no registro 5,5% de crescimento no primeiro trimestre do ano.

LANDMARK



Localizado em região estratégica, esse edifício de alto padrão apresenta lojas flexíveis para atender diferentes necessidades de seus usuários.

CBRE
 CB RICHARD ELLIS

O mercado de escritórios em São Paulo continuou a se beneficiar da melhora nas condições econômicas no primeiro trimestre de 2010. A proliferação de boas notícias relacionadas a economia do país, induziu o crescimento acentuado nos preços para o aumento do PIB no ano. Atualmente o Banco Central estima em 5,3% o crescimento em 2010.

Favorecido pelas perspectivas econômicas os indicadores do mercado de escritório registraram um melhor desempenho no primeiro trimestre do ano. No princípio de 2009 o impacto da crise econômica pôde ser observado pelos resultados negativos da absorção líquida. Entretanto, nesse primeiro trimestre de 2010 um novo cenário se configurou em que a absorção líquida registrou seu terceiro trimestre consecutivo de resultado positivo.

A boa performance da absorção líquida induziu a taxa de vacância a uma queda de 6,6% para os atuais 5,9%. O destaque foi a subregião das Jardins que registrou queda na vacância de 6,0% para 4,8% no trimestre anterior. O recuo nos índices atuais ocorreu muito em função da entrega de novos espaços de escritórios que poderão ser observados nos próximos trimestres e medida em que a demanda em tais mercados continua a crescer.

A subregião de Marginal manteve sua maior representatividade em termos de espaços observados no trimestre além de permanecer como subregião com maiores disponibilidades da cidade.

Restringindo a análise ao mercado Classe A, a absorção líquida registrou crescimento no totalizar 32.400 m², o que representa um aumento de 38% no trimestre.

A taxa de vacância Classe A registrou queda para 8,2%, índice esse acima da média dos últimos três anos. Entretanto o crescimento nos últimos anos mais em função do aumento na entrega de espaços de melhor qualidade do que em função de um entaquecimento da demanda.

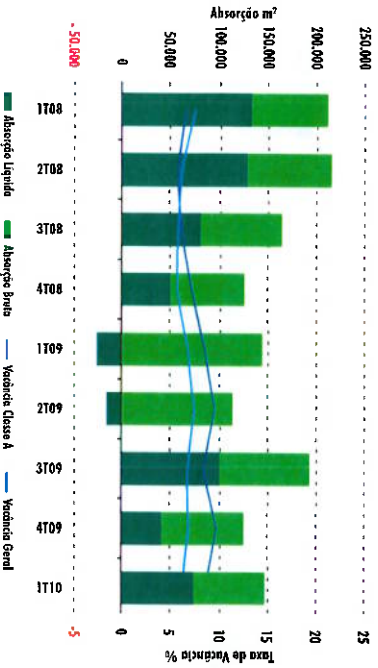
A subregião das Jardins registrou a maior queda da vacância para 6,9% saindo de 9,6% como resultado do aumento da absorção pelo sétimo trimestre consecutivo.

Os preços pad dos aumentaram em 2010 como resultado do bom momento econômico e do aumento da procura mensurado pelo bom resultado da absorção líquida no trimestre. Novos registros de preços para novos alcos no futuro.

Em função do bom momento econômico, o Brasil poderá se tornar cada vez mais objetivo ao interesse estrangeiro, favorecendo novos investimentos a medida em que a economia global se recupera da crise e muitos investidores aumentam seus olhares externos.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO

ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/ TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL

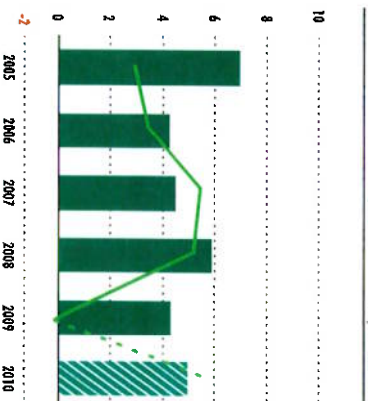


Estatísticas por Subregião

São Paulo Subregiões	Estoque Total m ²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m ²	Novo Estoque m ²	Faixa de valores de locação (Classe A) R\$/ m ² / mês
Centro	362.400	3,2%	30.700	28.400	\$14,00 - \$27,00*
Paulista	1.023.300	5,1%	18.300	8.800	\$25,00 - \$110,00
Jardins	951.200	4,8%	20.200	-	\$65,00 - \$140,00
Marginal	2.163.200	8,7%	53.500	6.500	\$45,00 - \$95,00
Outros	1.221.500	3,3%	25.800	-	\$50,00 - \$70,00
Mercado Geral	5.721.600	5,9%	148.500	43.600	\$14,00 - \$140,00
Alphaville	394.300	23,2%	18.700	39.800	\$30,00 - \$55,00

* Faixa de valores para os melhores prédios do região.

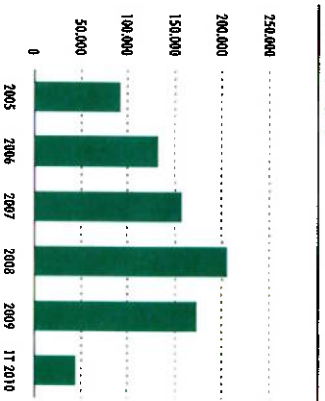
Cenário Macro-econômico (%)



Segundo dados recentes do Banco Central, o PIB do Brasil está previsto a crescer o ano com um crescimento de 5,5%. Tal projeção foi beneficiada pelo aumento atual de crescimento das exportações após queda no período de 2009 afetado pelo endurecimento da crise. Ao lado das superlucros nascem em uma medida de 1,3% ao ano desde 2005.

Ancora recente do governo indica uma previsão de que a economia do país volte-se a quinto do mundo saindo do atual sétimo posição em um prazo de 10 a 15 anos. Tal previsão poderá se consolidar em função de uma manutenção da taxa de juros em patamares baixos, aumento dos oportos estrangeiros no país, investimentos em infraestrutura e desenvolvimento econômico relacionado aos eventos esportivos do Copa do Mundo de Futebol e das Olimpíadas e a serem sediadas no país.

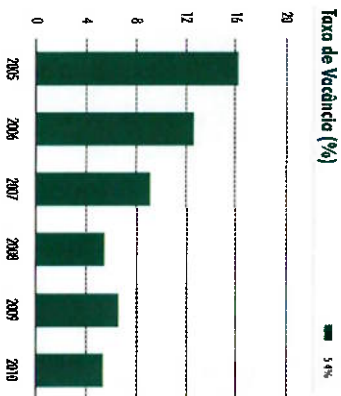
Novo Estoque (m²)



A análise de novos espaços no primeiro trimestre totalizou 43.600 m² em São Paulo e 39.800 m² em Alphaville. O novo estoque entregue em São Paulo apresentou queda no trimestre, apesar de ter dobrado em volume ao ser comparado às entregas do mesmo trimestre do ano anterior. Então o novo estoque teve aumento no comparativo anual, ao se adicionar espaços previstos para inaugurar em 2010, o volume total de 170.000 m² somando Alphaville representa uma queda de 25% nas entregas em 2010 comparado ao resultado de 2009.

Restringindo a análise às subregiões, o destaque foi a entrega de um edifício inteiramente pelo governo no Centro e o aumento das entregas em Alphaville, os quais representaram 48% das entregas no trimestre.

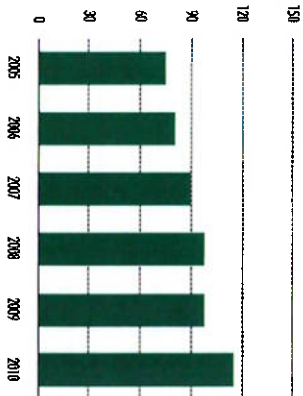
Taxa de Vacância (%)



A taxa de infecção atingiu seu maior nível desde o monitoramento de mercado no cidade de São Paulo. O custo per capita de 0,1 pontos percentuais se comparado ao menor índice observado registrado no quarto trimestre de 2008 quando o mercado unido se encontrava relativamente livre, o tráfego econômico mundial. A crise influenciou o aumento da vacinação do polímero de 7,2% em meados de 2009. Desde então a taxa de vacinação diminuiu consideravelmente até atingir seu índice atual.

A sublegião dos Marginal registou seu menor índice de variação desde o segundo trimestre de 2008, com 8,0%. A variação no mercado (base A) nessa área também apresentou queda para 8,5% saindo do índice anterior de 10% no primeiro trimestre.

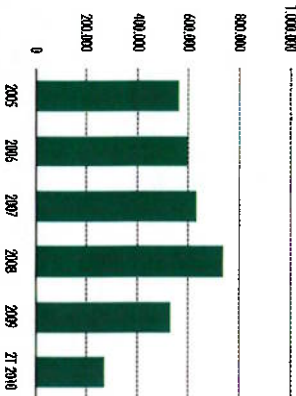
**Média de Preço Pedido de Locação
Classe A + AAA (R\$/m²/mês)**



O preço médio de aluguel permaneceu no mês alto patamar histórico no segundo trimestre: o registror R\$ 165,00/m²/mês, o que representa um aumento de 32% nos últimos 5 anos, ou 6% de alta em relação ao final de 2009. O crescimento em 2010 ocorreu em função de condições mais restritas de mercado o que pode ser representado pela queda do vacância.

A maioria dos preços no mercado classe A (têxtil e têxtil miste em R\$ 15,00/m²/mês). Poucos edifícios de mais alta categoria em regiões privilegiadas excedem o preço pedido de R\$ 15,00/m²/mês no segundo trimestre. Boa parte, localizada no eixo do Têxtil, line que ainda representa a localização com mais altos preços para escritórios em São Paulo. A medida em que o mercado favoreceu da expansão prematura, o mercado de escritórios poderá registrar novos aumentos de preços num futuro próximo.

Absorção Bruta (m²)



O volume total de abastecimento bruto totalizou 271.800 m³ no resultado acumulado de 2010, o que representa um crescimento de 32% em comparação ao primeiro semestre de 2009. Entretanto no comparativo trimestral o abastecimento bruto diminuiu 21% quando comparado ao trimestre anterior. A demanda permanece baixa no mercado classe A no primeiro semestre no registro de 130.000 m³ de abastecimento bruto como resultado da melhoria do quadro econômico em 2010.

A subregião do Marginal continuou a ser o destaque com 40,9% da obração total no trimestre. O volume total de 108.000 m³ na primeira metade de 2010 representou um acréscimo de 15% se comparado ao período correspondente do ano anterior. O mercado classe A registrou uma melhor performance nesse item ao totalizar aproximadamente 70.000 m³ de obração bruta ou 53% acima do resultado anterior.

MarketView Escritório São Paulo

Estadística por Subregión

Subgrupos	Estoque Total (m³ úteis)	Participação de Mercado
Centro	362.400	6%
Paulista	1.023.900	18%
Jardins	951.200	16%
Marginal	2.186.900	38%
Outros	1.255.700	22%
Total	5.780.100	100%
Alphaville	394.300	...

Mapa das Principais Concentrações de Escritórios



COBERTURA DE MERCADO

Todos os edifícios terminados após 1965 com o condômino central (MCO), com um nível igual ou inferior a 1.000m² e de lajes com no máximo 250mm de esp.;

AREA UTIL

Sequestra de obra de copeln, lachos (quando o elchico for de um cerco ocupado), copo, santhinas e depósitos na subso.

NOVO ESTOQUE

Entrega de novos edifícios obedecendo o critério do "Cobertura de Mercado".

ABSORÇÃO BRUTA

Ocupação de espaços vazios em um determinado período

ABSORÇÃO LIQUIDA

Interação no volume total comparado entre os períodos

TAXA DE VACÂNCIA

Somente uma de todas as espécies aqui divididas pelo volume total capturado e multiplicado por 10.

METROS CUADRADOS OCUPADOS

Acto útil desconsiderando os espaços vazios

PREÇO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE A

O valor é determinado multiplicando o volume original pedida para cada refilho em relação de espaço disponível, somando os produtos dividindo-se então pelo soma dos espaços disponíveis para todos os refilhos.

Para maiores informações sobre o Market View, por favor contactar:

Reginaldo Veloso, Gerente de Pesquisa

CB Richard Ellis

Rua Alexandre Dumas, 1713 - 10 andar
04717-004 - São Paulo

T. + 55 11 5185 4688 • F. + 55 11 5181 9588
regincho.velho@drb.com.br

MarketView

Escritório São Paulo

Segundo Trimestre de 2010

Resumo

Métrica	Comparação em período anual	
	Atual	Ano Trim.
Vacância	5,4%	↓
Leasing	R\$ 14,159	↑
Absorção Bruta*	119,7	↑
Novo Estoque	21,1	↓

* As áreas das indicadores de vacância e de leasing para o período específico e não absorção pode estar sendo em diferentes períodos por período tendo em vista o movimento em relação ao ano anterior.

Destaque

- Absorção líquida: Volume acumulado em 2010 excedeu o total observado em 2009 apesar de início das volumes observados nas primeiras metades de 2009 e 2008
- Taxa de vacância: registrou seu menor índice histórico no segundo trimestre com 5,4%
- Preços de leasing: M² no em função da queda da vacância, os preços médios subiram no segundo trimestre ao seu maior patamar nos últimos anos.

Novo Empreendimento

BELLA PAULISTA



Refêrêcia entregue no subregião do Paulista. Pontão para ocupação mediana.

CBRE
 CB RICHARD ELLIS

Favorecido pela melhora do quadro econômico no Brasil em 2010, o mercado de escritórios em São Paulo permanece aquecido visto que tornou-se oporiente que a taxa de vacância possa estar próximo de um mínimo suportado pelos condições de mercado. Apesar disso, a tendência é que possam observar novos quedos de vacância num futuro próximo.

Atualmente, o taxa de vacância atingiu seu menor nível histórico com 5,4% ou queda de 0,6 pontos percentuais em relação ao trimestre anterior. A vacância classe A também registrou queda no segundo trimestre para 7,4%, ou queda de 0,9 pontos percentuais comparado a março.

A baixa oferta estimulou o início da construção de novos edifícios, apostando na melhora do cenário econômico. Ao contrário das previsões futuras, a entrega de novos espaços continua limitado o que favoreceu a queda consecutiva da taxa de vacância nos últimos meses. Atualmente, grandes áreas contígüas de escritórios tornam-se escassos. Além disso, deve-se considerar a rápida absorção de novos edifícios. Em 2010, 65.000 m² foram entregues, dos quais apenas 26% encontram-se disponíveis.

A absorção líquida totalizou 130.000 m² no primeiro metade do ano. Apesar de ser um melhor substancial se comparado ao primeiro semestre do último ano, total

volume continua inferior aos bons volumes observados no início de 2007 e 2008.

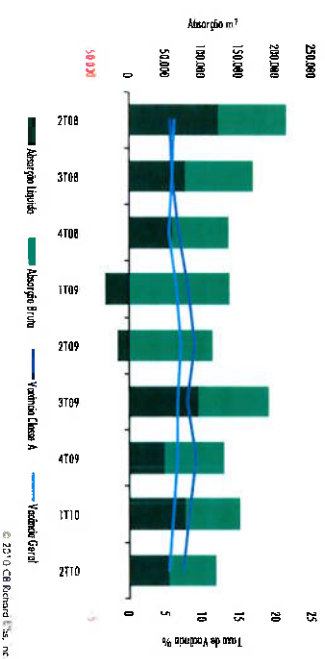
A rápida recuperação do Brasil em relação a influência da crise mundial em 2009 e o forte crescimento econômico do início de 2010 favoreceram a queda do desemprego no país. Em 2009 aproximadamente um milhão de empregos foram criados, o que resultou numa taxa de desemprego de 7,5%, sendo esta a mais baixa já registrada desde o ano 2002. Embora o emprego tenha crescido em 2009, algumas empresas se aproveitaram de um momento pontual de uma baixa de preços, para se realocarem para melhores espaços. A previsão para o final de 2010 encontra-se em 6,9%.

Restringindo a análise das sub-regiões, o Marginal registrou o maior volume de absorção líquida com uma participação de 68% no segundo trimestre e 43% em 2010. O sucesso desse área pode ser atribuído a maior disponibilidade de terrenos, como resultado dessa sub-região possui o maior espaço do mercado o que à favoreceu o possuir 38% do estoque da cidade e 56% dos espaços vagos.

Enquanto o optimismo permanece, o bom resultado dos fundamentos de mercado deverão continuar o que poderá induzir a novas altas de preços, à medida em que o oferta de espaços permanece limitado.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO

ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/ TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



© 2010 CB Richard Ellis, Inc.

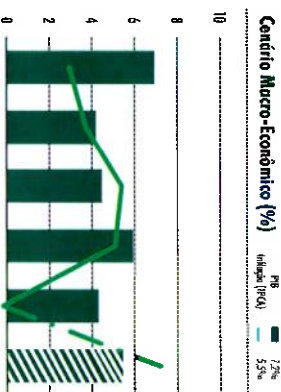
MarketView Escritório São Paulo

Estatísticas por Subregião

Subregiões	Estoque Total m ²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m ²	Novo Estoque m ²	Faixa de Preço Pedido de Locação (Classe A) R\$/ m ² / mês
Centro	362.400	3,3	2.300	—	\$14,00 - 27,00*
Paulista	1.003.900	5,3	31.600	—	\$75,00 - 110,00
Jardins	991.200	4,0	14.000	—	\$55,00 - 150,00
Marginal	2.186.900	8,0	55.600	21.400	\$45,00 - 95,00
Outros	1.225.700	2,8	14.200	—	\$50,00 - 70,00
Mercado Geral	5.780.100	5,4	119.700	21.400	\$45,00 - 150,00
Alphaville	394.300	21,1	13.700	—	\$30,00 - 55,00

* Faixa de preço pedido para os melhores prédios da região.

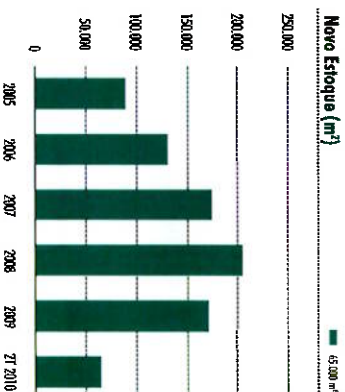
Cenário Macro-Econômico (%)



O crescimento da demanda doméstica, estimulou as previsões do Banco Central para consecutivos aumentos do PIB em 2010 até atingir o patamar anual de 7,2%. Recentemente o IBGE comunicou dados oficiais do crescimento do PIB no primeiro trimestre, os quais refletem a um aumento de 7,7% quando comparado ao trimestre anterior. Porém em relação ao primeiro trimestre de 2009, o PIB registrou um de 9%, sendo este considerando entre os maiores aumentos do histórico.

Apesar das notícias favoráveis, dados do segundo trimestre demonstram sinais de desaquecimento econômico devido às incertezas do governo para prevenir um super-aquecimento como os recentes decisões de aumento das taxas de juros ao atingir o índice anual de 10,25%.

Novo Estoque (m²)



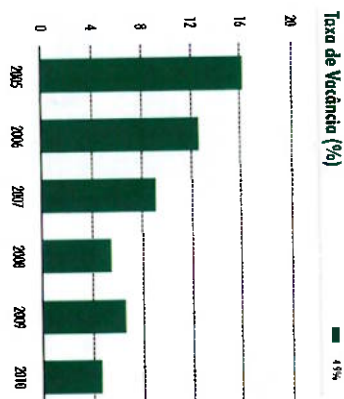
O volume total de espaços entregues no segundo trimestre totalizou 21.400 m² ou 51% de queda em relação ao trimestre anterior. Entretanto o volume total de entregas nesse ano aumentou 37% em comparação a primeira metade de 2009. Os espaços classe A representaram 47% do volume total de 65.000 m² inaugurado em 2010.

Do total entregue em 2010, 44% foi entregue no Centro e 43% foi inaugurado no subregião de Marginal. A área remanescente foi edificada no subregião do Paulista. Com o limitado oferta de terrenos no Centro e no Paulista, os recentes entregas tornaram-se os primeiros após a ausência total de entregas em 2009 em ambos os áreas.

CBRE
 CB RICHARD ELLIS

© 2010 CB Richard Ellis, Inc.

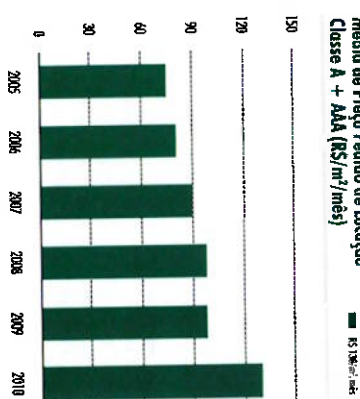
Taxa de Variação (%)



A taxa de vacinação geral diminuiu no trimestre de 5,4 para os idosos 4,9%, o que representa o menor índice histórico de vacinação entre as esferas, em São Paulo. Paralelamente, a taxa de vacinação caiu 4,1 pontos percentuais, diminuindo sensivelmente para 7,2% (antes de 7,4%). A queda não se refletiu nos mais idosos em edifícios de alto padrão, localizados em áreas nobres e privilegiadas (como a Avenida Brigadeiro Faria Lima onde não há vacinação nos edifícios considerados triple A).

A subtração da *Inteligência* também registrou uma variação próxima ao seu melhor índice histórico com os dados 7,5%, mesmo considerando o embargo de um novo edifício devido aos seus diversos atrasos e problemas. A *subtração* de *Jornais* registrou novamente como dois melhores índices históricos devido a maior existência de espaços de melhor qualidade e demanda e o embargo recente de um edifício de alto padrão devido ao alto percentagem de viciados.

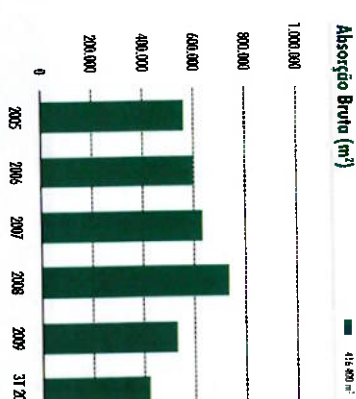
**Média de Preço Pedido de Locação
Classe A + AAA (R\$/m²/mês)**



Os preços praticados de laçoço permanecem em alto no cidade de São Paulo. O comércio aumento de preços nos dias centrais em áreas residenciais, chegando a aumentar a metade o valor de aluguel de áreas industriais de depósitos que passaram a se transformar em projetos multiuso com escritórios, edifícios residenciais e áreas de shopping. Certo dilematismo para os shoppings: preços em áreas centrais encontra-se no meio caminho da Alibabá. O aumento da atividade construtora nessas áreas podem ter uma consequência dramática por direção de escritórios nos próximos trimestres.

Atualmente, o subbugio dos jardins permanece como área de ma elevar das fregias, que passaram a atingir R\$ 140,00/m² (mais 30% em relação ao primeiro trimestre em edifícios novos). Projetos e edifícios em construção tendem a continuar pressionando os preços para novos altos tanto no subbugio dos jardins como também no marginal.

Absorção Bruta (m²)



A obra de 100 mil m² de área construída, com 100 mil m² de volume, representa 10% do total de obras em andamento no mercado brasileiro. A obra de 200 mil m² (ou 40%) do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 400 mil m² representa 20% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 800 mil m² representa 10% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 1,6 milhão de m² representa 8% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 3,2 milhão de m² representa 4% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 6,4 milhão de m² representa 2% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 12,8 milhão de m² representa 1% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 25,6 milhão de m² representa 0,5% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 51,2 milhão de m² representa 0,25% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 102,4 milhão de m² representa 0,125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 204,8 milhão de m² representa 0,0625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 409,6 milhão de m² representa 0,03125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 819,2 milhão de m² representa 0,015625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 1,638,4 milhão de m² representa 0,0078125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 3,276,8 milhão de m² representa 0,00390625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 6,553,6 milhão de m² representa 0,001953125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 13,107,2 milhão de m² representa 0,0009765625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 26,214,4 milhão de m² representa 0,00048828125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 52,428,8 milhão de m² representa 0,000244140625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 104,857,6 milhão de m² representa 0,0001220703125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 209,715,2 milhão de m² representa 0,00006103515625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 419,430,4 milhão de m² representa 0,000030517578125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 838,860,8 milhão de m² representa 0,0000152587890625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 1,677,721,6 milhão de m² representa 0,00000762939453125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 3,355,443,2 milhão de m² representa 0,000003814697265625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 6,710,886,4 milhão de m² representa 0,0000019073486328125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 13,421,772,8 milhão de m² representa 0,00000095367431640625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 26,843,545,6 milhão de m² representa 0,000000476837158203125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 53,687,091,2 milhão de m² representa 0,0000002384185791015625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 107,374,182,4 milhão de m² representa 0,00000011920928955078125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 214,748,364,8 milhão de m² representa 0,000000059604644775390625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 429,496,729,6 milhão de m² representa 0,0000000298023223876953125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 858,993,459,2 milhão de m² representa 0,00000001490116119384765625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 1,717,986,918,4 milhão de m² representa 0,000000007450580596923828125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 3,435,973,836,8 milhão de m² representa 0,0000000037252902984619140625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 6,871,947,673,6 milhão de m² representa 0,00000000186264514923095703125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 13,743,895,347,2 milhão de m² representa 0,000000000931322574615478515625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 27,487,790,694,4 milhão de m² representa 0,0000000004656612873077392578125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 54,975,581,388,8 milhão de m² representa 0,00000000023283064365386962890625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 109,951,162,777,6 milhão de m² representa 0,000000000116415321826934814453125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 219,902,325,555,2 milhão de m² representa 0,0000000000582076609134674072265625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 439,804,651,110,4 milhão de m² representa 0,00000000002910383045673370361328125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 879,609,302,220,8 milhão de m² representa 0,000000000014551915228366851806640625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 1,759,218,604,441,6 milhão de m² representa 0,0000000000072759576141833929033203125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 3,518,437,208,883,2 milhão de m² representa 0,00000000000363797880709169645166015625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 7,036,874,417,766,4 milhão de m² representa 0,000000000001818989403545848225830078125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 14,073,748,835,532,8 milhão de m² representa 0,0000000000009094947017729241129150390625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 28,147,497,671,065,6 milhão de m² representa 0,00000000000045474735088646205645751953125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 56,294,995,342,131,2 milhão de m² representa 0,000000000000227373675443231028228759765625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 112,589,990,684,262,4 milhão de m² representa 0,0000000000001136868377216155141143798828125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 225,179,981,368,524,8 milhão de m² representa 0,00000000000005684341886080775705718994140625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 450,359,962,737,049,6 milhão de m² representa 0,000000000000028421709430403878528594970703125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 900,719,925,474,099,2 milhão de m² representa 0,0000000000000142108547152019392642974853515625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 1,801,439,850,948,198,4 milhão de m² representa 0,00000000000000710542735760096963214874267578125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 3,602,879,701,896,396,8 milhão de m² representa 0,000000000000003552713678800484816074371337890625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 7,205,759,403,792,793,6 milhão de m² representa 0,0000000000000017763568394002422080371856689453125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 14,411,518,807,585,587,2 milhão de m² representa 0,00000000000000088817841970012110401859283447265625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 28,823,037,615,171,174,4 milhão de m² representa 0,000000000000000444089209850060552009296417236328125% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 57,646,075,230,342,348,8 milhão de m² representa 0,0000000000000002220446049250302760046482086181640625% do total do mercado brasileiro em 2010. A obra de 115,292,150,460,684,697,6 milhão de m² representa 0,000000000000000111022302462515113002324104

A sublegião do Almagral, respondeu pelo maior participante com 40% do total do absenteísmo bruto da esquadra em São Paulo no dia 10 de maio de 2017. Já no mês de maio de 2016, a sublegião do Almagral respondeu por 25,5% em comparação aos primeiros meses de 2017, o que não deve ser interpretado como diminuição da demanda e sim como resultado da escassez de efetivos e da maior dificuldade de se encontrar grandes esquadras no mercado.

© 2010 CIB Research Ltd., Inc.

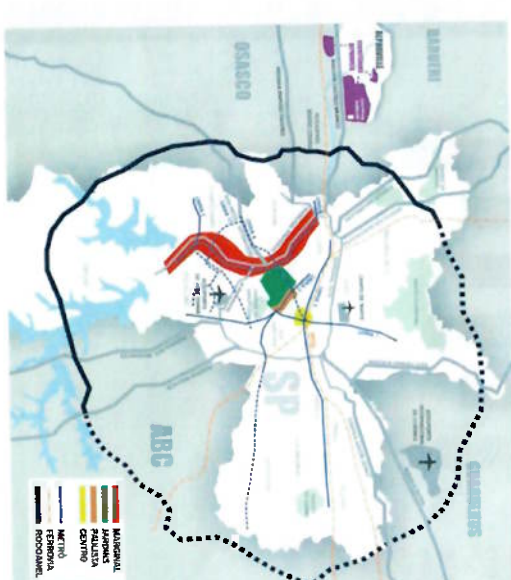
CBRE
CB RICHARD ELLIS

MarketView Escritório São Paulo

Estatística por Subregião

Subregião	Estoque Total (m³ úteis)	Participação de Mercado
Centro	362.400	6%
Paulista	1.023.200	18%
Jardins	973.900	17%
Marginal	2.199.700	38%
Outros	1.255.700	21%
Total	5.814.900	100%
Alphaville	407.800	---

Mapa das Principais Concentrações de Escritórios



CBRE
CB RICHARD ELLIS

[illegible]

COBERTURA DE MERCADO

todos os recipientes ensaiados após 1965 com a condico normal (ACQ, do vl igual) ou acima de 1.000m³ e de lajeo acima de 2,50m vrs.

AREA UTIL

Somente de dois de carpeta, outros (quatro) o edifício foi de um único apartamento), casa, apartamentos e depósitos no subterrâneo.

NOVO ESTILO

Enfrento de novos e antigos interesses e interesses

ABSORÇÃO BRUTA

Uso de drogas e álcool no período.

ABSORÇÃO LÍQUIDA

Libertaria no vemine nelli dugressi e nei suoi
periodos.

TAXA DE VAGANCIA:

CONTINUAÇÃO DA TABELA 2. Espaço físico disponível para volume total construído e multiplicado por 100

METROS CUADRADOS DE OPAO

ALL THE BEST...SAFE...& HAPPY...EVEN

PERGO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE A

O valor é determinado multiplicando o valor alíquotado pelo coeficiente de redução atribuído para cada edificação em relação ao espaço disponível, somando os resultados, dividindo-se então pela soma dos espaços disponíveis para todos os edifícios.

Para maiores informações sobre o Market View, pe favor contactar.

Roginaldo Velloso | Gerente de Pesquisa
Leandro Carmo | Consultor

Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
04717-004 - São Paulo

T. +55 11 5185 4688 • F. +55 11 5181 958
reginaldo.veloso@dra.com.br
leandro.carmo@dra.com.br

Resumo

(Comparação ao mesmo trimestre anterior)

Índice	Variação	Área	Tendência
Volume	4,9%	↓	↓
Locação	R\$ 14,14	↑	↑
Absorção Bruta*	143,1	↑	↑
Novo Estoque	35,9	↑	↑

* As novas áreas entregues de escritórios de mercado para o período foram 143,1 mil m², o que representa um aumento de 14,1% em relação ao mesmo trimestre anterior. O novo estoque em construção foi de 35,9 mil m², o que representa um aumento de 35,9% em relação ao mesmo trimestre anterior.

Destaque

- Absorção líquida: aumentou 12% no terceiro trimestre se comparado ao trimestre anterior. O aumento ocorreu devido à absorção líquida continuada no ano plano aproximadamente 194.000 m².
- Taxa de Vacância permanece estável em 4,9%, o que representa um índice histórico dos últimos 4,9%.
- Preços de locação: forte demanda resultou em um dos maiores aumentos dos preços de locação no mundo em 2010.

Novo Empreendimento

FALTA LUMA 4440



Os proprietários do novo prédio, estrategicamente localizado no coração do Avená de fora Luma,

CBRE
CB RICHARD ELLIS

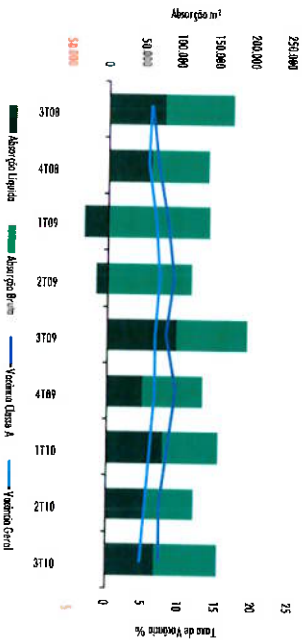
De acordo com os resultados do terceiro trimestre, o Brasil continuou a se beneficiar de uma condição externa favorável, em que as dificuldades econômicas criam um cenário de oportunidades com baixos juros e elevado preço de commodities. Tal conjuntura levou os reservas internacionais a registrar consecutivos recordes, totalizando US\$ 271 bilhões em Setembro. A taxa de desemprego em 7% e o estimativo da inflação em 5,2% também ajudaram a impulsionar a previsão do PIB em 2010 para 7,4%, segundo o Banco Central.

O mercado de escritórios em São Paulo continua a registrar crescimento positivo como resultado do momento econômico favorável. A taxa de vacância geral registrou seu menor índice histórico de 4,9% no terceiro trimestre. Tal resultado pode ser atribuído a uma combinação de fatores que inclui elevada demanda e diminuição no estoque de espaços em 2010. A taxa de vacância classe A também registrou queda ao atingir 7,2%.

Com o melhor do quadro econômico, as empresas passam a buscar alternativas para expandir sua operação para novos e modernos escritórios. A absorção líquida classe A registrou volume positivo de 90.200 m² nos primeiros 9 meses do ano. Tal volume superou os 57.100 m² no mesmo período do ano anterior, que foi influenciado pela crise financeira, a qual resultou em absorções líquidas negativas na primeira metade de 2009.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO

ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/ TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL

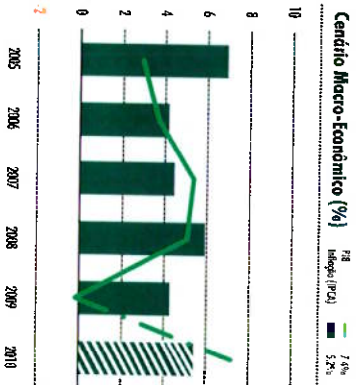


© 2010 CB Richard Ellis, Inc.

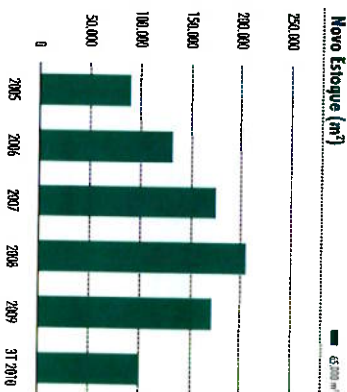
Estatísticas por Subregião

Subregiões	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m²	Novo Estoque m²	Faixa de Preço Médio de Locação (Classe A) R\$/m²/mês
Centro	362.406	4,0	4.500	—	\$14,00 - 27,00*
Paulista	1.073.200	3,8	20.600	—	\$75,00 - 110,00
Jardins	973.900	3,9	48.600	22.800	\$65,00 - 140,00
Marginal	2.199.700	7,5	57.900	12.200	\$45,00 - 110,00
Outros	1.225.700	2,3	11.500	—	\$50,00 - 70,00
Mercado Geral	5.814.900	4,9	143.100	35.900	\$45,00 - 160,00
Alphaville	407.800	21,9	8.300	—	\$30,00 - 60,00

* Faixa de preço médio para os melhores prédios da região.



Novo Estoque (m²)



CBRE
CB RICHARD ELLIS

© 2010 CB Richard Ellis, Inc.

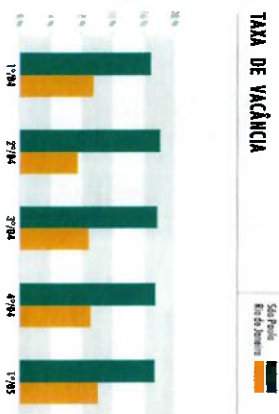
A estabilidade macroeconômica brasileira dos últimos anos permitiu ao país acumular reservas internacionais, as quais originaram recordes consecutivos em 2010 atingindo a marca de US\$ 271 bilhões em Setembro. Nesse ano, o superávit econômico voltou a registrar bons resultados em função da retomada da demanda global por commodities. Além disso, o país se beneficia de boas perspectivas de investimento que atraem mais investimento estrangeiro direto, incluindo esse previsto para o ano 2010 com um crescimento de 52% para um total de US\$ 38 bilhões investidos.

A adoção de uma meta anual de inflação tem influenciado as decisões recentes do Copom em relação ao aumento dos juros (SELIC), estimando o encerramento 2010 em torno de 11%. Entretanto, as instituições financeiras continuam a aumentar os limites de crédito. Tal fato somado ao crescente investimento e baixa desemprego poderão levar o PIB a atingir um recorde histórico de 7,4% de crescimento em 2010.

Um bom volume de novos espaços foi adicionado no terceiro trimestre com 35.000 m² aproximados em novos edifícios inaugurados nas subregiões Jardins e Marginal. Tal volume é inferior ao médio histórico histórico entre os anos 2000 e 2009 quando em média 46.700 m² foram entregues por trimestre. As últimas entregas impulsionaram o novo estoque do ano para aproximadamente 100.000 m² já inaugurados e o estimativo para 2010 encerra-se em 143.000 m² o que representaria 16% de queda comparado a 2009.

A baixa oferta de novos espaços é provavelmente resultado do atraso na entrega de novos edifícios ao longo de 2009 causado pelo impacto da crise financeira na atividade construtiva. Entretanto, com o melhora do cenário econômico em 2010, a construção de novos edifícios aumentou, mesmo que ainda inferior a demanda por espaço, uma vez que a taxa de vacância continua a registrar níveis na cidade.

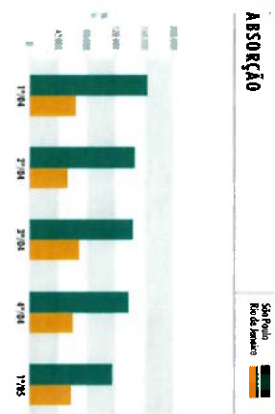
TAXA DE VACÂNCIA



São Paulo = A taxa de vacância fechou o 1º trimestre de 2005 em 1,7%, ficando estável em relação ao trimestre anterior e 3% superior ao mesmo período do ano passado quando estava em 1,6%. O último volume de 544.000 m² úteis observados nos últimos 12 meses, citada a recente baixa do novo estoque foram fatores fundamentais para estabelecer a vacância atual.

Rio de Janeiro = A taxa de vacância no 1º trimestre de 2005 foi de 10,2%, ficando 11% superior em relação ao trimestre anterior e 6% superior ao mesmo período do ano anterior quando apresentava 9,2%. Apesar do volume de observação permanecer em bons níveis, a taxa de vacância subiu principalmente devido aos baixos índices de observação líquida.

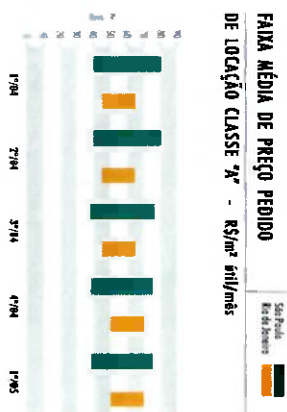
ABSORÇÃO



São Paulo = A absorção total no 1º trimestre de 2005 foi de 115.300 m² úteis, ficando 11% inferior em relação ao trimestre anterior e 30% inferior ao 1º trimestre de 2004. A Região Marginal Pinheiros foi o destaque do trimestre com uma participação de 57% do total (cerca de 66.000 m² úteis).

Rio de Janeiro = A absorção total de espaços de escritório no 1º trimestre de 2005 foi de 57.900 m² úteis, esse trimestre foi inferior a 4% em relação ao trimestre anterior e também inferior a 11% em relação ao 1º trimestre de 2004. As regiões Centro e Barra, juntas, tiveram uma participação de 81% no volume observado.

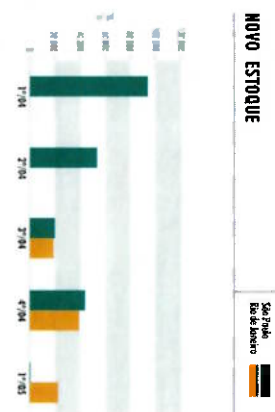
FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² anuais



São Paulo = Os preços pedidos para imóveis prontos em edifício de classe "A" no 1º trimestre de 2005 estiveram compreendidos entre R\$ 38,00 e R\$ 75,00/m² úteis/mês, permanecendo com os mesmos valores do trimestre anterior. Essa faixa teve uma ligeira queda após um longo período de estabilidade nos últimos trimestres.

Rio de Janeiro = Os preços pedidos no mercado de escritório do Rio de Janeiro, em edifícios de classe "A" variaram no 1º trimestre de 2005 entre R\$ 50,00 e R\$ 70,00/m² úteis/mês, mantendo-se estável em relação ao trimestre anterior e um pouco alta em relação ao mesmo período do ano anterior.

NOVO ESTOQUE



São Paulo = A entrega do novo estoque de escritórios no 1º trimestre de 2005 foi praticamente nula, totalizando apenas 1.200 m² úteis, o que não ocorre a menos de decorrentes. A previsão para o ano de 2005 é de um volume aproximado de 1.100.000 m² úteis, representando uma queda de 50% em relação aos últimos anos.

Rio de Janeiro = No 1º trimestre de 2005 tivemos a entrega de 22.800 m² úteis distribuídos em quatro edifícios, todos localizados na região da Barra da Tijuca, e com 65% do espaço já disponível, a previsão do novo estoque para esse ano é de aproximadamente 50.000 m² úteis.

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	313.400	6%
Barra	393.000	19%
Jardins	720.500	15%
Marginal	1.795.100	37%
Outros	1.084.000	22%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	1.519.300	62%
Barra	370.000	15%
Humanga	69.400	3%
Barra da Tijuca	216.500	9%
Outro Sul	112.100	5%
Outros	152.900	6%



CONTRATADA H. MCGRAW
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

MAIS ITI
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

NOVA ESCOLA
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

ALCANTARA
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

ITALIA RECONSTRUTORA
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

ALCANTARA
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

ALCANTARA
Halter e edificações comerciais após 1965 com o qualificação comercial (MCO), para edifício comercial ou escritórios para escritórios e de 2000 m².

São Paulo

Rua Liberdade, 1111 - 7º andar
04717-004 - São Paulo
T 55 11 5185 4488 • F 55 11 5181 9388
sao paulo@cbre.com • www.cbre.com.br

Management Services

Rua Liberdade, 1111 - 7º andar
04717-004 - São Paulo
T 55 11 5182 7964 • F 55 11 5182 2802
management.br@cbre.com • www.cbre.com.br

Rio de Janeiro

R. Lamer Mello, 116-47 andar - Barra
22290-140 Rio de Janeiro
T 55 21 2543 4345 • F 55 21 2545 3246
rio@cbre.com

Regional Office - Miami

1111 Brickell Avenue, Suite 1750
Miami, FL 33131
T +1 305 583 1212 • F +1 305 583 1211
miami@cbre.com

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior

Atual Ano Trim.

Índice de Vendas 17,4% ↑

Faixa de Loução 38,75 R\$/m² ↑

Absorção 115.300 m² ↑

Novo Estoque 1.200 m² ↓

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior

Atual Ano Trim.

Índice de Vendas 10,2% ↑

Faixa de Loução 59,70 R\$/m² ↑

Absorção 57.900 m² ↑

Novo Estoque 22.800 m² ↓

"2005 INICIA COM CONSIDERÁVEL ABSORÇÃO EM EDIFÍCIOS DE QUALIDADE"



Edifício o Anelito Alves Ferreira Mendes com 100% de taxa de ocupação.

www.cbre.com.br

São Paulo

Absorção – A absorção total no 1º trimestre de 2005 foi de 115.300 m² úteis, ficando 17% inferior em relação ao trimestre anterior e 21% inferior à média trimestral dos últimos dois anos. Um fator positivo é que 43% do volume absorvido neste trimestre foi em edifícios considerados Classe "A", percentual trimestral que não ocorre há quase dois anos.

Rio de Janeiro

Absorção – O volume absorvido no 1º trimestre de 2005 ficou em 57.900 m² úteis, este trimestre ficou inferior em 4% com relação ao trimestre anterior e também inferior em 11% com relação ao 1º trimestre de 2004. As regiões Centro e Barra, juntas, tiveram uma participação de 81% no volume absorvido.

Novo Estoque – A entrega do novo estoque de escritórios no 1º trimestre de 2005 foi praticamente nula, totalizando apenas 1.200 m² úteis. Isso esse que não ocorria há mais de dez anos. A previsão de novo estoque desta ano também aponta para um quadro, porém com uma diferença, o percentual de edifícios considerados Classe "A" é maior que em 2004.

Novo Estoque – O novo estoque no 1º trimestre de 2005 ficou em 22.800 m² úteis, todos concentrados na região da Barra da Tijuca e já com 65% do espaço absorvido.

Oferta – O volume da oferta disponível fechou o 1º trimestre de 2005 com 843.000 m² úteis, ficando estável em relação ao trimestre anterior e 5% superior em relação ao 1º trimestre de 2004. Devido a previsão de queda em novos empreendimentos para este ano, as empresas podem se apropriar de boas oportunidades para realocação, e consequentemente teremos uma diminuição no volume da oferta para o final do ano.

Oferta – O volume da oferta disponível fechou o 1º trimestre de 2005 com 245.000 m² úteis, ficando 11% superior em relação ao trimestre anterior e 10% superior em relação ao mesmo período do ano passado.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

A retomada do crescimento econômico registrado no ano de 2004 e as estimativas para o ano de 2005 demonstram que a política econômica do governo poderá resultar em um crescimento sustentado para o país.

Esse crescimento aliado a uma maior estabilidade da economia brasileira, resultado do controle da inflação, câmbio estável e da política fiscal adequada, entre outros fatores, permite um melhor planejamento das empresas para novos investimentos no Brasil e, consequentemente, um maior número de empregos criados.

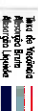
Esse cenário poderá ocorrer uma manutenção dos índices de absorção registrados no 1º trimestre de 2005 e durante o ano de 2004, que aliado a diminuição do novo estoque previsto para os próximos meses poderá resultar em uma diminuição dos espaços de escritórios vagos disponíveis.

SÃO PAULO						Faixa de Preço Médio de Localização Classe "A" - R\$/m² úteis/mês	
Região	Estoque Total m²	Taxa de Vendas %	Absorção m²	Novo Estoque m²			
CENTRO	313.000	8	1.200	-		12 - 20*	
PAULISTA	927.000	14	18.100	-		40 - 75	
JARDINS	720.500	20	23.700	-		45 - 80	
MARGINAL	1.295.100	21	65.200	1.200		38 - 65	
OUTROS	1.084.000	15	7.100	-		38 - 43	
ABSORÇÃO GERAL	4.950.000	17	715.300	1.200		38 - 75	

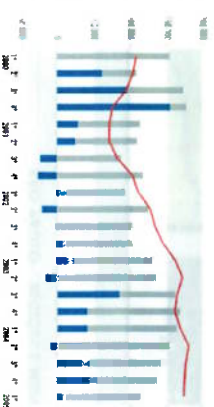
*Taxa de vendas 19% no primeiro trimestre de 2005

RIO DE JANEIRO						Faixa de Preço Médio de Localização Classe "A" - R\$/m² úteis/mês	
Região	Estoque Total m²	Taxa de Vendas %	Absorção m²	Novo Estoque m²			
CENTRO	1.519.300	9	29.500	-		50 - 70	
BARA DO LAGO	370.000	13	8.800	-		55 - 80	
FLAMENGO	69.400	3	1.400	-		40 - 55	
BARRA DA TIJUCA	216.500	17	17.600	22.800		40 - 55	
ZONA SUL	112.100	5	680	-		40 - 70	
OUTROS	152.900	9	-	-		30 - 40	
ABSORÇÃO GERAL	2.440.200	10	57.900	22.800		50 - 70	

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO



Evolução dos Espaços Ocupados - Mercado de São Paulo

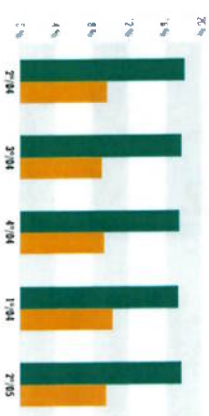


A absorção de espaços de escritórios na cidade de São Paulo registrou, no 1º trimestre de 2005, um volume de 115.300 m² úteis com destaque para a região Marginal Pinheiros, responsável por 57% dos espaços absorvidos na cidade.

Apesar da queda trimestral constante no volume de absorção bruta desde o 1º trimestre de 2004, o volume acumulado em 2004 foi superior aos três anos anteriores. Com relação a absorção líquida os anos de 2003 e 2004 tiveram resultados positivos acima de 110.000 m² úteis.

As oportunidades disponíveis no mercado de São Paulo poderão tornar-se escassas em virtude da redução do novo estoque previsto para o primeiro trimestre de 2005.

TAXA DE VACÂNCIA



São Paulo – A taxa de vacância fechou o 2º trimestre de 2005 com 17,7%, ficando estável frente em relação ao trimestre anterior, com em relação ao mesmo período em 2004, quando foi fechando com 17,4% e 18,1%, respectivamente. O volume de 531.300 m² de casas observados nos últimos 12 meses, atado a baixa recente do novo estoque, foram fatores fundamentais para estabelecer a vacância atual.

A taxa de vacinação no 2º trimestre de 2005 foi de 9,35%, sendo 7% inferior em relação ao trimestre anterior e seguiu em relação ao mesmo período em 2004, quando apresentava 9,6%. A queda ativi no Ixua de vacinação foi principalmente devido a alta positiva nos índices de abscção Iquid das regiões Centro e Boladogo.

ABSORÇÃO



São Paulo – A abrigação latida no 2º trimestre de 2005 foi de 136.900 m² úteis, 18% superior em relação ao trimestre anterior e 7% inferior ao 2º trimestre de 2004. No semestre foram absorvidos 249.600 m² úteis, dos quais 39% em edificações classificadas como classe A.

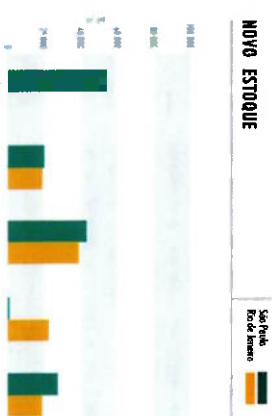
A abstração total de espécies de estrutura no 2º trimestre de 2005 foi de 65,100 m³/diel, 11% superior em relação ao trimestre anterior e 18% superior em relação ao 2º trimestre de 2004. As regiões Centro e Sudeste, juntas, tiveram uma participação de 83% no volume abstraido.

FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO	Rio
DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² útil/mês	



São Paulo = Os preços pedidos para imóveis prontos em edifícios da Classe A no 1º trimestre de 2005 esboçaram comprimentos entre R\$ 38,00 e R\$ 75,00/m² útil/mê, permanecendo com os mesmos valores do trimestre anterior, e com ligeira queda em relação ao mesmo período de 2004.

Os preços pedidos, no mercado de sacatonários do Rio de Janeiro, em edificações Classe A variaram no 2º trimestre de 2004 entre R\$ 50,00 a R\$ 70,00/m² útil/mês, mantendo-se estável em relação ao trimestre anterior e com ligeira alta em relação ao mesmo período de 2004.

MOVG ESTOQUE

São Paulo – A entrega do novo estoque de escritórios no 2^o trimestre de 2005 foi de 27,700 m² de lais, totalizando no semestre um volume de 28,900 m², que representa apenas 20% do estoque entregue no mesmo trimestre de 2004. A previsão para o ano de 2005 é de queda de 50% em relação aos últimos anos.

No 2º trimestre de 2005 foi entregue 19,660 milhões distribuídos em 2 edifícios localizados na região Centro resultando de um processo de retrofit. O volume entregue teve uma queda de 15% em relação ao trimestre anterior.

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m³ físicos)	Participação de Mercado
Centro	315.700	6%
Polo-Sul	943.000	19%
Lodjans	720.100	15%
Marginal	1.800.100	37%
Distritos	1.099.400	23%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

Região	Escolas Totais (por ano)	Participação do Município
Zorro	1.538.800	53%
Bordado	3.684.800	15%
Flamengo	69.400	3%
Barro de Forno	216.400	9%
Zorro Sol	112.100	5%
Correio	152.900	4%



CONCENTRAÇÃO DE MERCÚRIO
Todos os edifícios construídos após 1945 tem o comprimento lateral [ACO], área total igual ou acima de 1.000m² e de lajes acima de 25cm de esp.;

ÁREA VIL
Área de corpo, lobby (quando o edifício for de um único ocupante), sala, sanitários e depósitos no subsolo.

MONDO ESTIVO
Estrategia da nuova efficienza: chiudendo a sinistra del "Copertura di
Mercato".

ANÁLISE
Ocupação de espaços vitais tanto da prisão não quotas da segunda mão.

DIETA DE VACINÔES:
Sensíveis de todo o tipo de vacinas podem sofrer com a ingestão inadequada por falta de nutrientes.

WE'VE CHANGED OUR MINDS.
 And we'll demonstrate it in every region.

0 milio é diariamente multiplicando a valor de alguns países para cada século em relação ao espaço disponível, somando a produção. Fazendo-se então pode somar dos espaços disponíveis por todos os séculos.

São Paulo

Ruby Alexander Dierkes, 1711 - 7, Inc. •
04717-004 • See Pendo
T 55 11 5185 4488 • F 55 11 5187 9588
support@tbs.com • www.tbs.com.br

Management Services
Rue Alexandre Dumas, 1711 - Tenos
04717-004 - See Profile
T 55 11 5182 7964 • F 55 11 5182 2802

Rio de Janeiro

R. Leon Muller, 116-44 - andar - Botafogo
22290-160 Rio de Janeiro
T 55 21 2543 4245 • F 55 21 2543 5246
ind@nasa.com.br

Regional Office - Miami

1111 Brickell Avenue, Suite 1750
Miami, FL 33131
T +1 305 533 1212 • F +1 305 533 1211
www.clarecorry.net

CBRE

CB RICHARD ELLIS

MarketView

São Paulo / Rio de Janeiro

MARKET DE ESCRITÓRIOS - 2º TRIMESTRE DE 2005

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior			
Atual	Ano	Trim.	
Taxa de Vacância	17,7%	↕	↕
Fluxo de Locação	38-75 R\$/m²	↕	↕
Aluguel	136.900 m²	↕	↕
Novo Estoque	27.600 m²	↕	↕
Taxa de Vacância	9,5%	↕	↕
Fluxo de Locação	50-70 R\$/m²	↕	↕
Aluguel	65.100 m²	↕	↕
Novo Estoque	19.600 m²	↕	↕

RESUMO - Rio de Janeiro

Absorção – A absorção total no 2º trimestre de 2005 foi de 136.900 m² úteis, 18% superior em relação ao trimestre anterior e 7% inferior ao mesmo período de 2004. Um fator positivo é que o volume absorvido neste semestre, em espaços classificados como Classe A, cresceu 14% em relação ao mesmo período do ano passado.

Novo Estoque – A entrega do novo estoque no 1º semestre de 2005 foi de 28.900 m², com percentual de 43% em edifícios considerados Classe A, isto mostra que os novos empreendimentos vêm sendo desenvolvidos com melhores especificações, proporcionando maior atratividade para os ocupantes e investidores.

Oferta – Apesar da queda no volume do novo estoque e o bom nível de absorção, o volume da oferta disponível fechou o 2º trimestre de 2005 com 863.100 m² úteis, ficando estável tanto em relação ao trimestre anterior como em relação ao mesmo período do ano passado, esta estabilidade é devido a movimentação das empresas as quais vêm absorvendo ou se realocando para novos espaços, sem necessariamente aumentarem suas áreas ocupadas, que faz com que a taxa de ocupação neste 1º semestre feche em níveis baixos de apenas 13.000 m² úteis positivos.

Rio de Janeiro

Absorção – O volume absorvido no 2º trimestre de 2005 foi de 65.100 m² úteis, 11% superior em relação ao trimestre anterior e 18% superior em relação ao 2º trimestre de 2004.

Novo Estoque – O novo estoque no 2º trimestre de 2005 foi de 19.600 m² úteis concentrados no região centro, resultando de um processo de retrofit, e com 100% do espaço já absorvido.

Oferta – O volume da oferta disponível fechou o 2º trimestre de 2005 com 233.700 m² úteis, 7% inferior em relação ao trimestre anterior e 3% superior em relação ao mesmo período de 2004.

Mercado Imobiliário & Centro Macro-Econômico

Os principais índices de inflação vêm se mantendo baixos nos últimos meses, chegando inclusive a registrar deflação no último mês de junho, devido a atual política econômica do governo federal (baseada em altas taxas de juros) e ao fortalecimento do Real perante o dólar. Vale ressaltar que alguns índices, como o INCC, não acompanharam essa queda.

O IGP-M/FGV, principal indicador utilizado como índice de reajuste nos contratos de locação no Brasil, vem acompanhando este "movimento" de baixa e culminou no mês de junho, num valor acumulado, para os últimos 12 meses, equivalente a 7,12%. Este valor é o mais baixo registrado desde maio de 2004.

Desta forma, apesar da boa atividade de absorção registrado no decorrer dos últimos trimestres, acreditamos que em princípio os valores de locação comercial na cidade de São Paulo tendem por hora a se manter estáveis, como resultado de índices de reajustes "brandos" e ainda uma oferta disponível considerável.

www.cbre.com.br



Edifício Nôçes, uma das boas opções disponíveis para locação, na Avenida Gabriel Monteiro de Silva x Rua Hungria.

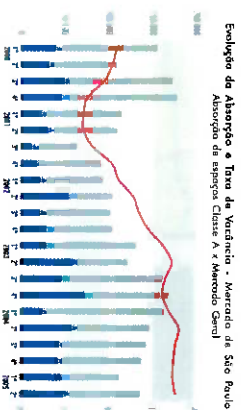
SÃO PAULO					
Região	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção m²	Novo Estoque m²	Fluxo de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
CENTRO	315.700	9	5.400	-	12 - 20 *
PAULISTA	943.000	12	40.100	6.100	40 - 75
JARDINS	720.100	20	16.100	-	45 - 80
MARENHA	1.800.100	22	57.000	6.200	38 - 65
OUTROS	1.098.400	16	18.300	15.500	30 - 43
MERCADO GERAL	4.877.300	10	136.900	27.600	30 - 75

* Taxa de absorção média no 2º trimestre de 2005

RIO DE JANEIRO					
Região	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção m²	Novo Estoque m²	Fluxo de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
CENTRO	1.538.900	9	43.000	19.600	50 - 70
BOA VISTA	368.800	11	12.600	-	55 - 80
FLAMENGO	69.400	3	400	-	40 - 55
BARRA DA TIJUCA	216.500	15	7.100	-	40 - 55
ZONA SUL	112.100	6	1.500	-	40 - 70
OUTROS	152.900	9	500	-	30 - 40
MERCADO GERAL	2.408.500	10	65.100	19.600	50 - 70

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

Taxa de Vacância
Absorção Total
Novo Estoque Classe A



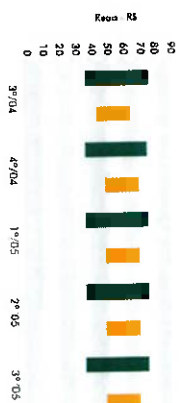
Nos primeiros seis meses de 2005 foram absorvidos 249.600 m² úteis, que representam uma queda de 24% em relação ao mesmo período do ano passado, porém em 2005 o volume de absorção em espaços classificados como Classe A cresceu 14%.

A participação de espaços classificados como Classe A na absorção geral passou de 27% no 1º semestre de 2004 para 39% no 1º semestre de 2005. Outro ponto de destaque como o apresentado no gráfico ao lado, é que nos últimos 5 trimestres o volume de absorção em espaços classificados como Classe A se mantém com pouca oscilação e próximo do teto de 50.000 m² úteis por trimestre.

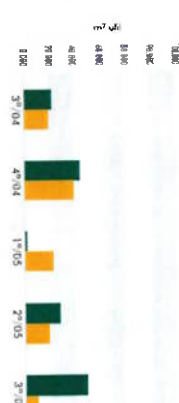
Em outro amostragem com um período mais longo de 2 anos a meio, apesar de algumas oscilações podemos afirmar que o volume médio trimestral não se alterou muito em relação ao atual, ficando em 47.700 m² úteis.

CBRE

© 2005 CB Richard Ellis Inc.



A taxa de vacância neste 3º trimestre de 2005 foi de 9,5%, ficando estável em relação ao trimestre anterior, e 7% superior em relação ao mesmo período do ano anterior quando apresentava 8,9%.



A obra do bloco de espargos de eschirito neste 3^o trimestre de 2005 foi de 49,400 m³ úteis, este trimestre foi inferior em 2,4% em relação ao trimestre anterior e também inferior em 29% em relação ao 3^o trimestre de 2004. As regiões Centro e Borta do Tlilca juntas tiveram uma participação de 81% no volume observado.

© 2005 Elsevier B.V. All rights reserved.



CBRE
CB RICHARD ELLIS



RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA



GOVERNORA BE HICHAPO
Todos os municípios caribenhos após 1945 caminham para a autonomia política, desde a ilha total que se encontra no L. Negro e de baixo o nome de 250m² étnica.

Áreas de cultivo, labores agrícolas e reflorestamento de uma comunidade rural, no Rio de Janeiro e de projetos no sertão.

HOME EXERCISES

Alcatraz

Atenção: O pagamento das despesas legais não é permitido com o valor da seguradora paga.

WE'VE GOT THE BEST OF BOTH WORLDS

VALUING WATER IN A RURAL REGION

O rubi é determinado multiplicando o valor do ongará pelo peso total estivo em relação ao esmagamento, sacando produto, dividido-se este pelo valor das esmagas de rubi em todos os estivos.

São Paulo

Robb Alexander James, 1711 - 7th grade
04717-024 - San Pablo
1 557 1 57854688 • 1 557 1 578 9798

596 BOLA'S (1997) OPEN • WWW.CRE.COM/BJ

Management Services

04717-074 - São Paulo

155 5182 1984 • F 33 1 3 64 4007

Rio de Janeiro

R. L. Moore, "16-44" under - Booby

T 55 21 2543 4345 • F 55 21 2543 5246

Regional Office - Miami

1111 Birchall Avenue, Suite 1750

Moam, FC 33'31

www.dare.com.au



CBRE MarketView São Paulo / Rio de Janeiro

MARKET DE ESCRITÓRIOS - 3º TRIMESTRE DE 2005

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior		
Atual	Ant.	Tam.
Taxa de Vacância	17,2%	↕
Faixa de Locação	38-75 R\$/m²	↕
Absorção	182.900 m²	↕
Novo Estoque	49.600 m²	↕

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior		
Atual	Ant.	Tam.
Taxa de Vacância	9,5%	↕
Faixa de Locação	50-70 R\$/m²	↕
Absorção	49.400 m²	↕
Novo Estoque	9.100 m²	↕

"3º SEMESTRE DE 2005 BATE VOLUME RECORDE DE ABSORÇÃO TOTAL"



EDIFÍCIO ATRIUM VII, uma das boas opções de ocupação do novo estoque deste ano.

São Paulo

Absorção - A absorção total no 3º trimestre de 2005 foi de 182.000m² úteis, tornando-se assim o volume recorde de todos os períodos anteriores. No ano já foram absorvidos 431.000 úteis, dos quais 38% em edifícios classificados de classe A. No acumulado deste ano, o volume absorvido em edifícios classificados de Classe A cresceu 29% em relação ao mesmo período do ano passado.

Novo Estoque - A entrega do novo estoque no 3º trimestre de 2005 foi de 49.600m², com um percentual em edifícios classificados de Classe A de 93%, isto mostra que os novos empreendimentos vêm sendo desenvolvidos com um melhor nível de especificações, proporcionando maior atratividade para os ocupantes.

Oferta - O volume da oferta disponível fechou o 3º trimestre de 2005 com 863.400m² úteis, ficando estável tanto em relação ao trimestre anterior como em relação ao mesmo período do ano passado, esta estabilidade foi devido ao balanceamento da absorção recorde em relação ao crescimento do novo estoque neste trimestre, o que fez com que a taxa de ocupação neste 3º trimestre fechou em 48.000m² úteis positivos.

Rio de Janeiro

Absorção - O volume absorvido no 3º trimestre de 2005 ficou em 49.400m² úteis, ficando inferior em 24% com relação ao trimestre anterior e também inferior em 29% com relação ao 3º trimestre de 2004.

Novo Estoque - O novo estoque neste 3º trimestre de 2005 foi de 9.100m² úteis, concentrado na Região Barra da Tijuca, este volume ficou 54% inferior em relação ao trimestre anterior e 52% inferior ao mesmo período do ano anterior.

Oferta - O volume da oferta disponível fechou o 3º trimestre 2005 com 233.700m² úteis, ficando estável em relação ao trimestre anterior e 10% superior em relação ao mesmo período do ano passado.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

A combinação de economia em crescimento com superávit comercial em alta, inflação em queda e o deslaminamento da crise política, contribuem para que seja instaurado um clima otimista no mercado imobiliário.

Em meio a esse otimismo, o mercado de escritórios de São Paulo vem reagindo favoravelmente, fator este comprovado pelo absorção recorde deste trimestre de 2005, totalizando um volume de 182.000 m² úteis, contribuindo desta forma para a tendência de queda da taxa de vacância na cidade.

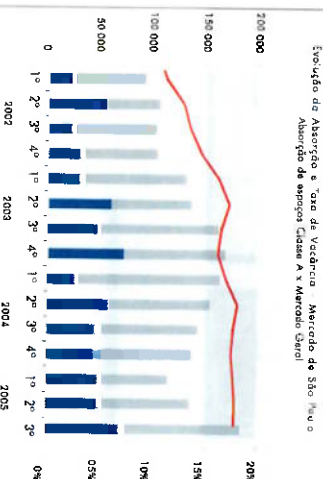
A estabilidade dos preços de locação contribuem também para o aumento do volume de negociações em São Paulo, intensificando a procura das empresas principalmente por espaços de melhor qualidade, resultando em uma absorção recorde de espaços Classe A.

SÃO PAULO					
Região	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção m²	Novo Estoque m²	Faixa de Preço Médio de Locação Classe A - R\$/m² útil/mês
CENTRO	313.700	1	6.000	-	12 - 20 *
PAULISTA	992.500	14	15.900	-	40 - 75
LAGOINS	720.100	16	39.300	-	45 - 80
BARCELONA	1.853.000	21	92.000	49.600	38 - 65
OUTROS	1.37.400	17	28.700	-	38 - 43
MERCADO GERAL	4.965.700	17	181.900	49.600	38 - 75

* Faixa de valores para os imóveis prontos para uso

RIO DE JANEIRO					
Região	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção m²	Novo Estoque m²	Faixa de Preço Médio de Locação Classe A - R\$/m² útil/mês
CENTRO	1.583.900	9	25.000	-	50 - 70
BARCELONA	368.800	12	5.800	-	55 - 80
LAGOINS	69.400	2	1.700	-	40 - 55
BARCELONA II, III, IV	275.500	13	15.200	9.700	40 - 55
BARCELONA SUL	110.100	4	1.500	-	40 - 70
OUTROS	152.900	9	200	-	30 - 40
MERCADO GERAL	2.465.600	9	49.400	9.100	50 - 70

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO



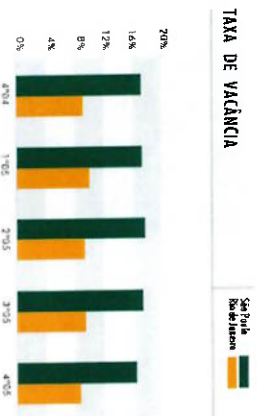
O volume de absorção acumulada nos 3 trimestres de 2005 foi de 430.500m² úteis, que representou uma queda de 5% em relação ao mesmo período do ano passado, porém no mesmo período o volume de absorção em espaços classificados como Classe A cresceu 29%.

A participação de espaços classificados como Classe A na absorção geral passou de 28% no acumulado dos 3 primeiros trimestres de 2004 para 38% no mesmo período de 2005.

Outro ponto de destaque como apresentado no gráfico ao lado, é que o 3º trimestre de 2005 foi o período com o volume recorde da absorção geral e o segundo maior volume de absorção em espaços classificados como Classe A.

Os últimos 10 trimestres o volume de absorção em espaços classificados como Classe A se mantém sem muita oscilação e próximo da taxa de 50.000m² úteis por trimestre.

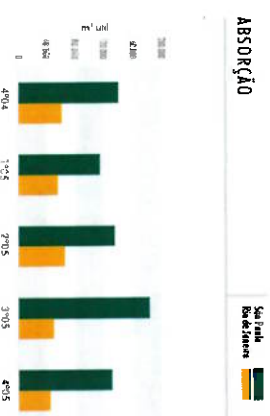
TAXA DE VACÂNCIA



São Paulo - A taxa de vacância fechou o 4º trimestre de 2005 em 16,5%, tendo uma queda de 3% em relação ao trimestre anterior e queda de 4% em relação ao mesmo período do ano passado, quando foi fechado em 17,4% e 17,2% respectivamente. O baixo volume do novo estoque atado a um volume constante da oferta, ajudou a manter firmes fundamentos para esta queda na vacância do al.

Rio de Janeiro - A taxa de vacância neste 4º trimestre de 2005 foi de 8,9%, tendo uma queda de 7% em relação ao trimestre anterior quando apresentou 9,7%, e 3% inferior em relação ao mesmo período do ano anterior quando apresentou 9,7%.

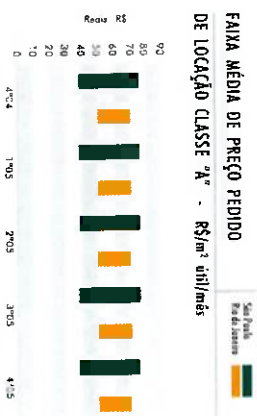
ABSORÇÃO



São Paulo - Absorção fechou o 4º trimestre de 2005 em 129,800m² úteis, ficando 29% inferior em relação ao trimestre anterior e 6% inferior ao 4º trimestre de 2004. No acumulado do ano foram observados 560,400m² úteis, dos quais 46% correspondem a escritórios como classes A.

Rio de Janeiro - A absorção total neste 4º trimestre de 2005 foi de 43,600m² úteis. Este trimestre foi 12% inferior em relação ao trimestre anterior a 28% inferior em relação ao 4º trimestre de 2004. As regiões Centro e Barra da Tijuca juntas tiveram uma participação de 80% no volume observado no ano.

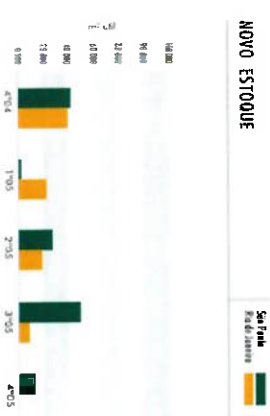
FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$ / m² úteis/mês



São Paulo - Os preços pedidos para novos projetos em edifícios de classe A no 4º trimestre de 2005 estiveram compreendidos entre R\$ 38,00 a R\$ 75,00/m² úteis/mês, permanecendo com os mesmos valores do trimestre anterior e também estável em relação ao mesmo período do ano passado.

Rio de Janeiro - Os preços pedidos no mercado de escritórios do Rio de Janeiro, em edifícios de classe A variaram no 4º trimestre de 2005 entre R\$ 50,00 e R\$ 70,00/m² úteis/mês, mantendo-se estável em relação ao trimestre anterior e uma ligeira alta em relação ao mesmo período do ano anterior.

NOVO ESTOQUE



São Paulo - A entrega do novo estoque de escritórios no 4º trimestre de 2005 foi de 12,300m² úteis, totalizando no ano um volume de 92,400m² úteis, volume este que representa uma queda de 56% em relação ao mesmo período do ano passado. A região do Marginal Pinheiros registrou uma participação de 75%.

Rio de Janeiro - O novo estoque entregue no 4º trimestre de 2005 e volume total acumulado do novo estoque neste ano ficou 11% inferior em relação ao ano de 2004, e tiveram todos concentrados nas regiões Barra da Tijuca (62%) e Centro (38%).

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	315.700	6%
Pedreira	941.450	19%
Jardins	779.300	15%
Marginal	1.866.000	37%
Outros	1.142.500	23%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	1.538.900	67%
Barra da Tijuca	364.200	15%
Famengo	69.400	3%
Barra da Tijuca	225.500	9%
Zona Sul	110.100	4%
Outros	152.900	6%



CBRE

CB RICHARD ELLIS

© Copyright 2005 CB Richard Ellis e CBRE. As estatísticas aqui contidas foram preparadas por uma série de fontes independentes, incluindo parte da equipe de pesquisa econômica da CBRE e da CB Richard Ellis. As estatísticas aqui contidas não devem ser usadas para qualquer propósito financeiro ou de investimento sem a consulta prévia a um consultor financeiro qualificado. CB Richard Ellis.



CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.

CONTO DE CONTA
 O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2005. O valor e a data de vencimento são os valores de vencimento de 2006.



CBRE São Paulo / Rio de Janeiro MarketView

MERCADO DE ESCRITÓRIOS - 4º TRIMESTRE DE 2005

RESUMO - São Paulo

Comparado ao período anterior		
Atual	Ant.	Trim.
Taxa de Vazância	16,9%	↓
Faixa de Locação	38-75 R\$/m²	↓
Absorção	129.800 m²	↓
Novo Estoque	12.300 m²	↓

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparado ao período anterior		
Atual	Ant.	Trim.
Taxa de Vazância	8,9%	↓
Faixa de Locação	50-70 R\$/m²	↓
Absorção	43.600 m²	↓
Novo Estoque	50 m²	↓

2005 BATE VOLUME RECORDE DE ABSORÇÃO TOTAL EM IMÓVEIS CLASSE A*



EDIFÍCIO ELDORADO BUSINESS TOWER, uma das boas opções de ocupação na região Marginal Pinheiros.

www.cbre.com.br

São Paulo

Absorção - A absorção total no 4º trimestre de 2005 foi de 129.800m² úteis. No acumulado do ano foram absorvidos 560.400m² úteis, dos quais 40% em edifícios classificados de Classe A, o que representou um crescimento de 29% em relação ao mesmo período do ano passado. A absorção líquida fechou o terceiro ano consecutivo com valor positivo na faixa de 115.000m² úteis.

Novo Estoque - A entrega do novo estoque no 4º trimestre de 2005 foi de 12.300m² úteis. No acumulado do ano foram entregues 92.400m² úteis, uma queda de 56% em relação ao ano passado, porém o percentual entregue de edifícios classificados de Classe A passou de 46% em 2004 para 63% em 2005.

Oferta - O volume da oferta disponível fechou o ano de 2005 com 822.200m² úteis, registrando uma queda de 5% em relação ao trimestre anterior e de 3% em relação ao final de 2004. O percentual da oferta em edifícios classificados da Classe A teve uma queda de 11% entre o final do ano de 2004 e o final do ano de 2005.

Rio de Janeiro

Absorção - O volume absorvido no ano de 2005 ficou em 43.600m² úteis, sendo 13% inferior em relação ao ano de 2004. A região Centro contribuiu com maior participação no volume absorvido chegando a 58%. Já a região Barra da Tijuca vem se destacando com o contínuo volume da absorção líquida, sempre positivo nos últimos anos.

Novo Estoque - O novo estoque neste ano de 2005 foi de 51.400m² úteis, concentrado nas regiões Barra da Tijuca e Centro, que representou uma queda de 11% em relação ao ano de 2004.

Oferta - O volume da oferta disponível fechou o ano de 2005 com 220.000m² úteis, ficando estável em relação ao fechamento do ano de 2004, e queda de 18% em relação ao ano de 2003.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

Em meio à crise política intensificada no 2º semestre de 2005, que apesar de não mostrar sinais visíveis nos indicadores econômicos, refletiu na desaceleração do PIB nacional estimado para o 3º trimestre, o mercado de escritórios se manteve ativo, atingindo a marca de 560.400m² absorvidos em 2005, e adicionalmente produzindo uma queda durante o ano de até 5% do oferta disponível.

A diminuição da oferta e da taxa de vazância, chegando em 16,5% na cidade de São Paulo, proporciona um clima favorável para o mercado de escritórios, destacando o mercado de edifícios de melhor qualidade, denominados de classe "A", que apresentou durante o ano de 2005 uma queda de 3,5 pontos percentuais.

© 2006 CBRE Brazil S. P. A.

Região	Estoque Total m²	Taxa de Vazância %	Absorção m²	Novo Estoque m²	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
--------	------------------	--------------------	-------------	-----------------	---

GRUPO	3.500	1	5.500	-	14 - 22
PALETA	94.400	12	35.600	-	40 - 74
ARCS	79.300	15	15.900	-	45 - 82
MARINHA	1.864.000	21	44.600	12.300	38 - 68
OUTROS	1.42.500	5	28.800	-	38 - 45
MERCADO GERAL	4.984.900	16	129.800	12.300	38 - 75

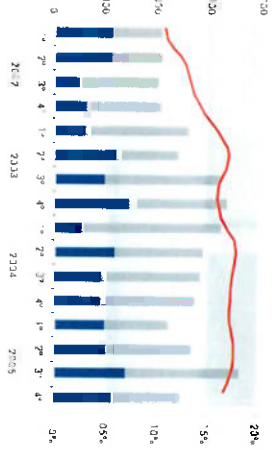
* Taxa de vazância refere-se ao período de 12 meses.

Região	Estoque Total m²	Taxa de Vazância %	Absorção m²	Novo Estoque m²	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
--------	------------------	--------------------	-------------	-----------------	---

GRUPO	1.538.900	8	29.000	-	50 - 70
PALETA	364.200	12	5.500	-	55 - 80
ELABORADO	69.400	2	500	-	40 - 55
BARRA DA TIJUCA	225.500	12	6.300	-	40 - 55
ZONA SUL	110.100	3	1.200	-	40 - 70
OUTROS	157.900	9	200	-	30 - 40
MERCADO GERAL	2.461.000	9	43.600	-	50 - 70

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

Evolução da Absorção e Taxa de Vazância - Mercado de São Paulo



Fonte: Associação Brasileira de Imobiliários - ABIMAC

O volume de absorção acumulado no ano de 2005 foi de 560.400m² úteis, que representou uma queda de 5% em relação ao mesmo período do ano passado, porém no mesmo período o volume de absorção em edifícios classificados como Classe A cresceu 29%.

A participação da absorção de edifícios classificados como Classe A em relação à absorção geral, passou de 29% no acumulado do ano de 2004, para 40% em 2005.

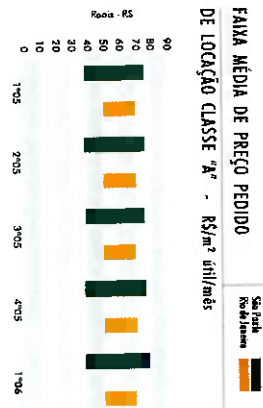
Nos últimos 11 trimestres o volume de absorção em edifícios classificados como Classe A se mantém sem muita oscilação e próximo da faixa de 50.000m² úteis por trimestre.

Outro ponto a se destacar é a queda de 4% na taxa de vazância em relação ao ano passado, 16,5%, o que possibilita fundamentalmente devido a duas fatores. A queda de 56% na entrega do novo estoque e a manutenção no volume da absorção líquida que representa o crescimento real da ocupação na cidade.

© 2006 CBRE Brazil S. P. A.

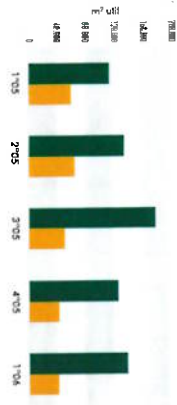


São Paulo - Os preços pagados por imóveis prontos em edifícios de classe A no 1º trimestre de 2006 asseveram compreendidos entre R\$ 38,00 e R\$ 78,00/m² útil/mês, apresentando um incremento de pequeno valor em relação ao trimestre anterior, e também sem retrocesso ao mesmo período do ano passado.



Os preços perdidos no mercado de escudo do Rio de Janeiro, em edifícios de classe A variaram no 1º trimestre de 2006 entre R\$ 50,00 e R\$ 70,00/m² uni/mês, mantendo-se estável em relação ao trimestre anterior, com elevação dos valores nas regiões Bolognola e Flamengo devido ao baixo nível oferta disponível.

São Paulo
Rio de Janeiro



São Paulo - A entrega do novo estoque de escritórios no 19.º trimestre de 2006 foi de 17.000m² usas, a quase do volume ter sido elevado em relação ao trimestre anterior ainda é muito baixo para atender toda a demanda, o lado positivo é a queda no volume do efeito do pontal, que por consequência pode ajudar na elevação dos valores



Boa de lembrar: Não tivemos entrega do novo estoque neste trimestre de 2006, o volume do novo estoque previsto para este ano é de queda em relação ao ano de 2005

MarketView São Paulo / Rio de Janeiro, Brazil



Região	Estoque Total (em toneladas)	Participação do Mercado
Centro	315.200	64%
Sudeste	94.430	19%
Nordeste	774.300	14%
Sul	8.955.600	33%
Centro-Oeste	1.148.900	23%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

País	Escolas Totais (mil escolas)	Participação das Municípios
Brasil	1.538.300	68%
Paraguay	363.300	19%
Uruguay	69.400	3%
Bolivia do Lado	225.500	9%
Costa Rica	110.100	4%
Chile	152.900	6%



CBRE
CB RICHARD ELLIS

[illegible]

Todas as edificações construídas após 1985 foram classificadas centrais (ACQ), áreas já não mais iguais ao centro do 1 900m² e do bloco vizinho de 250m² áreas.

Áreas de trabalho, incluindo a edição de um livro de poemas, e, após, sanções e depósitos no trabalho.

Entrega de novos edifícios abertando o cenário do "Shantytown de Wernado".

Usando as regras para as potências, temos:

Sarabere da loro esagera voglia di uscire per vedere tutti i colori
realizzati per lui

Abstract

O vendedor é considerado empregado quando os seguintes fatores se verificarem:
 a) o vendedor trabalha sob a dependência direta do empregador;
 b) o vendedor trabalha sob a direção e controle do empregador;
 c) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 d) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 e) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 f) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 g) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 h) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 i) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 j) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 k) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 l) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 m) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 n) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 o) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 p) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 q) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 r) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 s) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 t) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 u) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 v) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 w) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 x) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 y) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;
 z) o vendedor trabalha sob a exclusividade do empregador;

Ron Alexandre Dumas, 1711-1786

T 5511 5105 4608 • F 5511 5101 9588
scopex@aol.com • www.dla.com/de

200 Measure Cards, 77 - Perce
1477 004 - São Paulo

R. LAURO M. et al., 116-44² onder - Berzafog

22270-100 A & B
T 55 21 2543 4345 • F 55 21 2543 5746
rodape@del.com

Regional Office - Miami

1111 Bedford Avenue, Suite 750
 Miami, FL 33131
 T +1 305 533 2172 • F +1 305 533 1212
www.thecorycar.com

MarketView

São Paulo / Rio de Janeiro

MARKET DE ESCRITÓRIOS - 1º TRIMESTRE DE 2006

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior			
Anual	Ano	Tam.	
Taxa de Vacância	15,3%	↓	↓
Taxa de Vagância	15,3%	↓	↓
Faixa de Locação	38-78 R\$/m²	↑	↑
Absorção	142.500 m²	↑	↑
Novo Estoque	17.000 m²	↑	↑

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior			
Anual	Ano	Tam.	
Taxa de Vacância	8,5%	↓	↓
Taxa de Vagância	8,5%	↓	↓
Faixa de Locação	59-70 R\$/m²	↓	↓
Absorção	42.100 m²	↓	↓
Novo Estoque	80 m²	↓	↓

"2006 COMEÇA COM UMA BAIXA NA OFERTA. DISPONÍVEIS - 15% DE VACÂNCIA".



EDIFÍCIO FARIA LIMA SQUARE, a maior torre da Faria Lima.

www.cbre.com.br

São Paulo

Absorção - A absorção total no 1º trimestre de 2006 foi de 142.500m² úteis, já superior a média trimestral registrada em 2005, o principal destaque da absorção nos últimos trimestres tem sido a boa participação em edifícios Classe A. Este fato é resultado das características da oferta disponível (boa qualidade) e, principalmente, da busca de uma melhoria na qualidade de ocupação por parte dos ocupantes.

Novo Estoque - A entrega do novo estoque no 1º trimestre de 2006 foi de 17.000m² úteis, com uma perspectiva de entrega no ano próxima dos 130.000m² úteis, um volume 37% superior ao ano passado. Os edifícios "Classe A" corresponde com uma previsão de entrega de 41% do volume anual.

Oferta - O volume ofertado vem apresentando queda pelo segundo trimestre consecutivo, com recuo de 7% no trimestre e 12% no semestre finalizando com 768.000 m² úteis ofertado. As ofertas em edifícios classificados como Classe "A" teve uma queda significativa de 12% nesse trimestre, mostrando a grande procura por esse tipo de empreendimento.

Rio de Janeiro

Absorção - O volume absorvido desse primeiro trimestre ficou em 42.100 m² úteis, número esse 7% inferior ao trimestre anterior e 27 % de queda com relação ao mesmo trimestre do ano passado. Região Centro responsável por grande parte da absorção no trimestre.

Novo Estoque - A previsão de entrega para este ano está em um edifício refeitado no região centro, essa modalidade no ano passado representou 38% do novo estoque.

Oferta - O volume de oferta teve um recuo 4% no mercado finalizando com 768.000 m² úteis, volume esse só comprado com 2º trimestre de 2002. E nos principais edifícios "Classe A" uma redução de 8% com relação ao trimestre passado.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

A trajetória de queda das taxas de juros iniciada em setembro de 2005 e a evolução favorável dos indicadores econômicos, trouxeram um último de expectativa favorável ao país. Mesmo em se tratando de um ano eleitoral e recentemente presenciarmos a troca de comando no Ministério da Fazenda, a economia tem se demonstrado bastante estável. O mercado financeiro está projetando o PIB (Produto Interno Bruto) de 2006 no patamar de 3,5%, e um superávit de US\$ 40 bilhões.

O mercado de escritórios também vem registrando uma grande atividade, comparando o 1º trimestre de 2006 em relação ao mesmo período do ano passado, temos uma absorção superior em 26% e um oferta disponível com queda de 9%. A taxa de vacância que vem em declínio nos últimos trimestres, fechou em 15,3%.

© 2006 CBRE Richard Ellis, Inc.

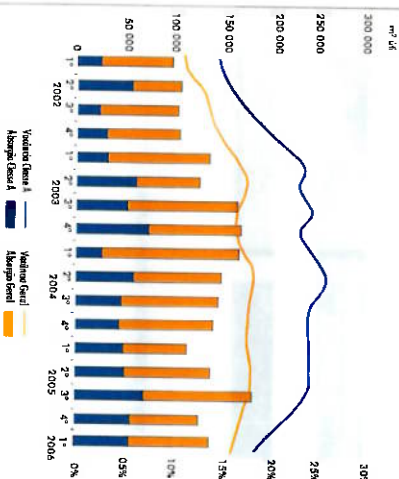
SÃO PAULO					
Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
CEN-RO	315.700	11	4.200		14 - 22
PAL-SIA	94.400	12	19.200		40 - 74
MAE-US	774.200	15	16.500	5.000	45 - 83
MAE-SIA	875.500	18	92.200	12.000	38 - 69
OUT-ROS	1.148.900	15	9.800		38 - 45
MERCADO GLOBAL	5.005.900	15	142.500	17.000	38 - 78

* Taxa de vacância para as regiões: Centro de região

RIO DE JANEIRO					
Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² úteis/mês
CEN-RO	1.538.900	8	26.400		59 - 70
OUT-ROS	363.300	11	9.900		60 - 80
FLAM-NGO	69.400	4	800		45 - 60
BAE-PA-TIUECA	225.500	12	3.000		45 - 60
EDMA-SUL	1.01.000	3	1.500		40 - 70
OUT-ROS	152.900	11	500		30 - 45
MERCADO GLOBAL	2.940.100	8	42.100	80	50 - 70

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

Evolução da Absorção e Taxa de Vacância - Mercado de São Paulo
Absorção de aluguel Classe A e Mercado Global



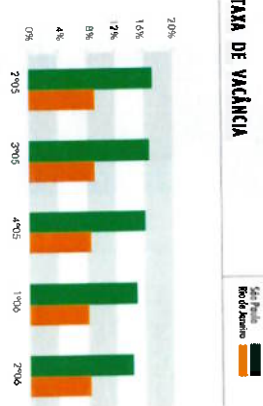
A participação da absorção de edifícios classificados como Classe A, em relação a absorção geral passou de 29% no ano de 2004 para 40% no ano de 2005 e para 41% neste 1º trimestre de 2006.

Nos últimos 12 trimestres o volume de absorção em espaços classificados como Classe A se mantém sem muita oscilação e próximo da taxa de 50.000m² úteis por trimestre, com exceção do 1º trimestre de 2004.

Outro ponto a se destacar é a queda acentuada nos últimos cinco trimestres da taxa de vacância em imóveis de Classe A, saindo de 23,9% no 1º trimestre de 2005 para os 18,0% atuais, enquanto a taxa de vacância geral no mesmo período passou de 17,3% para 15,3%. Isto mostra que as empresas estão optando mais para este tipo de imóvel.

© 2006 CBRE Richard Ellis, Inc.

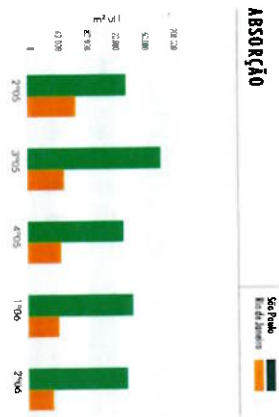
TAXA DE VACÂNCIA



São Paulo - A taxa de vacância fechou o 2º trimestre de 2006 em 14,7%, sendo 4% inferior em relação ao trimestre anterior e 1,6% inferior em relação ao mesmo período do ano passado, quando as locas ficaram em 15,3% e 17,5%, respectivamente. O volume de 587.900 m² úteis absorvidos nos últimos 12 meses, quando o bom momento do novo estoque, foram fatores fundamentais para a queda na vacância anual.

Rio de Janeiro - A taxa de vacância neste 2º trimestre de 2006 foi de 8,7%, ficando estável em relação ao trimestre anterior, e queda de 8% em relação ao mesmo período do ano anterior quando apresentava 9,5%.

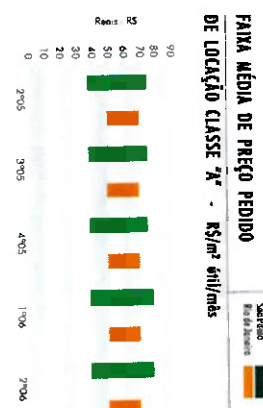
ABSORÇÃO



São Paulo - A absorção total no 2º trimestre de 2006 foi de 135.400m² úteis, ficando 4% inferior em relação ao trimestre anterior e estável em relação ao 2º trimestre de 2005. No semestre foram absorvidos 277.000 m², dos quais 48% em edifícios classificados como classe A, a região Marginal Pinheiros teve uma participação de 53% no volume absorvido do semestre.

Rio de Janeiro - A absorção total do 2º trimestre de 2006 foi de 34.000m² úteis, ficando 1% inferior em relação ao trimestre anterior e também inferior em 48% em relação ao 2º trimestre de 2005. A região Centro teve uma participação de 69% no volume absorvido do trimestre.

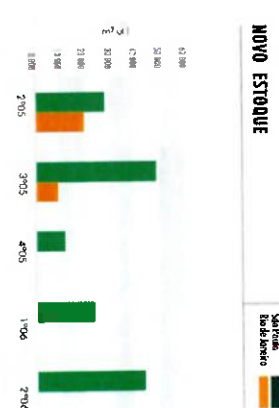
Faixa Média de Preço Pedido DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² útil/mês



São Paulo - Os preços pedidos para imóveis prontos em edifícios de classe A no 2º trimestre de 2006 estiveram compreendidos entre R\$ 38,00 e R\$ 78,00/m² útil/mês, apresentando equivalência em relação ao trimestre anterior, porém com ligeira alta em relação aos valores do ano passado.

Rio de Janeiro - Os preços pedidos no mercado de escritórios do Rio de Janeiro, em edifícios de classe A variaram no 2º trimestre de 2006 entre R\$ 50,00 e R\$ 70,00/m² útil/mês, mantendo-se estável tanto em relação ao trimestre anterior como em relação ao mesmo período de 2005.

NOVO ESTOQUE



São Paulo - A entrega do novo estoque de escritórios no 2º trimestre de 2006 foi de 43.400m² úteis, totalizando no semestre um volume de 66.900 m² úteis, com uma participação de 25% do volume em edifícios classificados como classe A, contra uma participação de 63% no ano de 2005.

Rio de Janeiro - Não tivemos entrega de novo estoque neste 2º trimestre de 2006, o volume de novo estoque previsto para este ano é da queda em relação ao ano de 2005.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

SÃO PAULO - REGIÕES E MAPA



Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	315.700	6%
Perif.	948.000	19%
Marginal	743.600	15%
Zona Sul	1.883.400	37%
TOTAL	1.154.200	24%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação do Mercado
Centro	1.586.900	63%
Bombas	363.300	15%
Formosa	69.400	3%
Bairro do Tijuca	225.500	9%
Zona Sul	110.100	4%
TOTAL	152.900	6%



CBRE
CB RICHARD ELLIS

CONTRATO DE ALUGUELO
Este é um documento legal, NAO use ou copie sem a autorização da CBRE. Este documento é propriedade da CBRE e não deve ser usado para fins comerciais.

NOTA DE ALUGUELO
Este documento é uma cópia de um documento original. Não é válido para fins legais.

NOTA DE ALUGUELO
Este documento é uma cópia de um documento original. Não é válido para fins legais.

NOTA DE ALUGUELO
Este documento é uma cópia de um documento original. Não é válido para fins legais.

NOTA DE ALUGUELO
Este documento é uma cópia de um documento original. Não é válido para fins legais.

NOTA DE ALUGUELO
Este documento é uma cópia de um documento original. Não é válido para fins legais.

NOTA DE ALUGUELO
Este documento é uma cópia de um documento original. Não é válido para fins legais.

São Paulo

Rua Almeida Lima 1711 - 7º andar
04717-004 - São Paulo
T: 55 11 5185 4488 • F: 55 11 5181 9158
www.cbcre.com.br

Regional Offices

Rua Almeida Lima 1711 - 7º andar
04717-004 - São Paulo
T: 55 11 5185 4488 • F: 55 11 5181 9158
www.cbcre.com.br

Rio de Janeiro

Rua Almeida Lima 116-44 - andar - Botafogo
22250-160 Rio de Janeiro
T: 55 21 2543 4345 • F: 55 21 2543 5246
www.cbcre.com.br

Regional Office - Miami

1111 Brickell Avenue, Suite 1750
Miami, FL 33131
T: +1 305 583 1212 • F: +1 305 583 1211
www.cbcre.com



CBRE MarketView São Paulo / Rio de Janeiro

mercado de escritórios - 2º trimestre de 2006

RESUMO - São Paulo

Comparado ao período anterior		
Atual	Ano	Trim.
Taxa de Vaciância	14,7%	↑
Taxa de Ocupação	38,78 %	↑
Novo Estoque	134.000 m²	↑
Novo Estoque	43.500 m²	↑

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparado ao período anterior		
Atual	Ano	Trim.
Taxa de Vaciância	8,7%	↓
Taxa de Ocupação	50,70 %	↓
Novo Estoque	31.800 m²	↓
Novo Estoque	00 m²	↓

“ABSORÇÃO EM EDIFÍCIOS CLASSE A BATE RECORDE - 54% DO MERCADO NO 2º TRIMESTRE DE 2006.”



EDIFÍCIO SANTA CATARINA, a mais nova opção de ocupação na paulista

www.cbre.com.br

São Paulo

Absorção - A absorção total no 2º trimestre de 2006 foi de 135.400m² úteis, totalizando 277.000 m² úteis no semestre, o principal destaque no semestre foi os 48% da participação na absorção total destinados a edifícios classificados de Classe A. Este fato é resultado das características da oferta disponível (boa qualidade) e, principalmente, da busca de uma melhoria na qualidade de ocupação por parte dos ocupantes.

Novo Estoque - A entrega do novo estoque no 2º trimestre de 2006 foi de 43.400m² úteis, com uma perspectiva de entrega no ano próximo dos 130.000 m² úteis, um volume 37% superior ao do ano passado. Os edifícios “Classe A” correspondem com uma previsão de entrega de 41% do volume anual.

Oferta - O volume ofertado apresentou queda pelo terceiro trimestre consecutivo, com recuo de 3% no trimestre anterior, 9% no semestre e 13% no ano. Já os espaços em edifícios classificados como Classe “A” nos últimos 12 meses teve queda mais significativo chegando a 35%.

Rio de Janeiro

Absorção - O volume absorvido no 2º trimestre ficou em 34.000 m² úteis, número esse 19% inferior ao trimestre anterior e 48% inferior em relação ao mesmo trimestre do ano passado. A região Centro foi responsável por 69% da absorção no trimestre.

Novo Estoque - A previsão de entrega para esse ano está em um edifício refeito na região centro, essa modalidade no ano passado representou 38% do novo estoque.

Oferta - O volume do oferta ficou o 2º trimestre de 2006 com 213.000 m², ficando 2% superior em relação ao trimestre anterior e 8% inferior ao mesmo período do ano passado. Já nos edifícios “Classe A” houve aumento de 23% no volume ofertado entre o 2º trimestre e o 1º trimestre de 2006.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

Segundo os analistas econômicos, o cenário externo tende a permanecer favorável aos mercados emergentes ao longo do ano, resultando desta forma, em uma previsão de estabilidade na taxa de crescimento para o Brasil, que deverá ser mantida em 3,5% até o final do ano.

O mercado de escritórios está num momento otimista onde a absorção vem num ritmo crescente e a oferta e taxa de vacância em declínio. No mercado classe A esses sinais são visivelmente com maior destaque, onde podemos destacar que a absorção líquida teve um aumento de 38%, e a oferta teve uma redução de 20%, a vacância que vem em declínio nos últimos trimestres é a menor dos últimos 4 anos ficando em 14,9%.

© 2006 CBRE Global S. P. A.

CB Richard Ellis | São Paulo - Rio de Janeiro - Mercado de Escritórios | 2º TRIMESTRE 2006

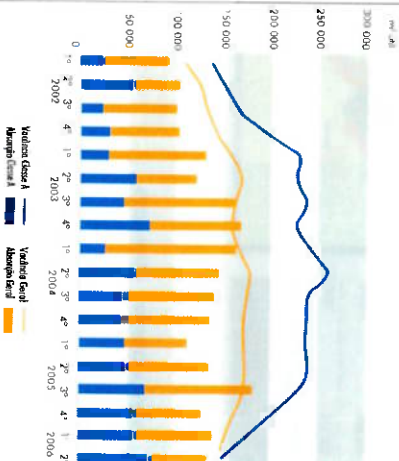
SÃO PAULO					
Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês
CENTRO	315.700	12	1.900	-	14 - 22*
PAULISTA	948.600	10	26.200	6.800	40 - 74
JARDINS	743.600	14	41.100	19.300	45 - 85
MARSHALL	1.883.400	17	54.700	8.400	38 - 69
OUTROS	1.134.200	16	11.500	9.000	38 - 43
MERCADO GERAL	5.044.400	15	135.400	43.500	38 - 78

* Taxa de vacância por região baseada no 2º trimestre

RIO DE JANEIRO					
Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" - R\$/m² útil/mês
CENTRO	1.538.900	7	23.500	-	50 - 70
BOTAFOGU	363.300	13	7.100	-	60 - 80
ELIMAREDO	69.400	3	600	-	45 - 60
BAHIA DA TIJUCA	225.500	12	1.500	-	45 - 60
ZONA SUL	110.100	3	700	-	40 - 70
OUTROS	152.900	14	600	-	30 - 45
MERCADO GERAL	2.460.100	9	34.000	-	50 - 70

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

Evolução da Absorção e Taxa de Vacância - Mercado de São Paulo
Absorção de maiores Classe A e Mercado Geral



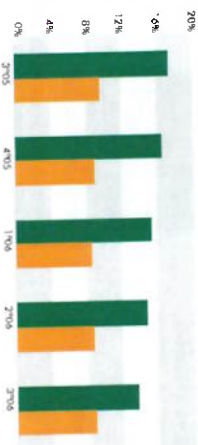
A participação da absorção de edifícios classificados como Classe A em relação a absorção geral passou de 29% no ano de 2004 para 40% no ano de 2005 e para 48% neste 2º trimestre de 2006.

Nos últimos 12 trimestres o volume de absorção em espaços classificados como Classe A se mantém sem muita oscilação e próximo da taxa de 50.000m² úteis por trimestre, com exceção do 1º trimestre de 2004.

Outro ponto a se destacar é a queda acentuada nos últimos seis trimestres da taxa de vacância em imóveis de Classe A, saindo de 23,9% no 1º trimestre de 2005 para os 14,9% atuais, enquanto a taxa de vacância geral no mesmo período passou de 17,2% para 14,7%. Isto mostra que as empresas estão optando mais para este tipo de imóvel.

© 2006 CBRE Global S. P. A.

20%



A taxa de vocificação neste 3º trimestre de 2006 foi de 8,8%, ficando estável em relação ao trimestre anterior, e registrando uma queda de 8% em relação ao mesmo período do ano anterior, quando apresentava 9,5%.

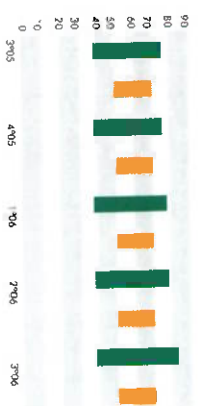
São Paulo
Rio de Janeiro



São Paulo: A absorção total no 3º trimestre de 2006 foi de 165 400ha² (média), com 27% superior em relação ao trimestre anterior e 9% inferior em relação ao 3º trimestre de 2005. No acumulado deste ano, a foram absorvidos 442 000 m², dos quais 44% em estágios classificáveis como classe A, a região Marginal Pinheiros está com uma participação de 48% no volume absorvido.

A absorção total do 3º trimestre de 2006 foi de 29.900m² úteis, ficando 14% inferior em relação ao trimestre anterior e 65% em relação ao 3º trimestre de 2005. A região Centro obteve uma participação de 47% no volume absorvido do trimestre

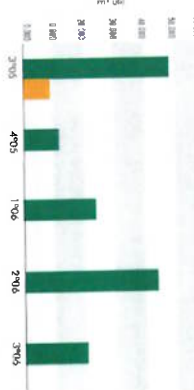
06



São Paulo As piçegas pedidas para imóveis prontos em edifícios de classe A no 3º trimestre de 2006 estiveram compreendidas entre R\$ 38,00 a R\$ 82,00/m²/mês, apresentando alta em relação ao trimestre anterior como em relação ao mesmo período do ano anterior. Tal elevação foi consequência de bom volume observado nos últimos períodos.

Os preços pedidos no mercado de escritório do Rio de Janeiro, em edifícios de classe A variaram no 3º trimestre de 2006 entre R\$ 50,00 e R\$ 70,00/m² úteis, mantendo-se estável desde o 3º trimestre de 2005.

NOVO ESTOQUE



São Paulo: A entrega do novo estoque de escritórios no 3º trimestre de 2006 foi de 20.300 m²/dia, totalizando no acumulado do ano um volume de 87.200 m²/dia, com uma participação de 19% do volume em edifícios acabados como classe A, contra uma participação de 63% no ano de 2005.

Não tivemos entrega de novo estoque neste 3º trimestre de 2006, o volume de novo estoque previsto para este ano é de queda em relação ao ano de 2005.

Região	Estoque Total (m³ viveis)	Participação do Mercado
Centro	336.000	7%
Pouso Alto	942.000	19%
Leópolis	743.000	15%
Mangaratil	1.890.000	37%
Gratias	1.154.900	23%

RIO DE JANEIRO - REGIÕES E MAPA

País	Esqueleto Total (por área)	Participação do Mercado
Canadá	1.538.500	63%
Estados Unidos	3.433.000	15%
Reino Unido	69.400	3%
Países da Europa	225.550	9%
Países da América Latina	110.100	4%
Outros	152.900	6%



CBRE
CB RICHARD ELLIS

© Copyright 2000 Cengage Inc. - ISBN: 0-03-024208-6. All Rights Reserved. This book is a Cengage Learning Custom Title for the University of California, San Diego. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or by any information storage or retrieval system, without prior written permission from Cengage Learning, Inc. For more information, contact Cengage Learning Editorial Services, 326 Chestnut Street, Suite 800, Philadelphia, PA 19106, USA. e-mail: custtitle@wiley.com. Printed in the United States of America. This book is printed on acid-free paper.

CONFERENZA DI MERCATO

Todos os edifícios construídos após 1965 são recondicionados e/ou [AC], é um edifício que se estende de 1.000m² de laje superior de 250m² de área.

1551 BT

Área de corpora, telefonia (querida o telefonia fixa de um usuário ocupante), caixa, mensagens e depósitos no sistema

NOTES

Entrega de novos edifícios obedecendo a critério da "Comissão de Mercado".

1000000

Composto de espelhos vagarosamente de primeira mão quanto a

TAYLOR & FRANCIS

Scenariu de solda esport para sistemul nivel constructiv

INTERNATIONAL JOURNAL OF ENVIRONMENT & DEVELOPMENT

Ante tal demeritismo se expone seguir

© 2005 by American Psychological Association or one of its allied publishers. This article is intended solely for the personal use of the individual user and is not to be disseminated broadly.

edificio em relação ao espaço disponível, tornando

São Paulo

Rita Almeida Dumas, 1711-7, author
04717-004 - São Paulo
T 55 11 5185 4668 • F 55 11 5181 9588
rsalmeida@littera.com • www.dbe.com.br

Management Services:

Russell Alexander Dwyer, 1711 - 1786
04717-004 - See Poole
T 55 11 31863960 • F 55 11 31863949
http://www.4u.com • www.4u.com

Rio de Janeiro

R. Leanne Muller, 116-44* broker - Bristleleg
22290-140 Rte de Jarama
T 55 21 2543 4345 • F 55 21 2543 5246
modjane@comcast.net

Regional Office - Miami

11111 Bader Avenue, Suite 1750
Miami, FL 33131
T + 1 305 553 1212 • F + 1 305 553 1211
www.cfm.com/ny/na



CBRE São Paulo / Rio de Janeiro MarketView

MERCADO DE ESCRITÓRIOS - 3º TRIMESTRE DE 2006

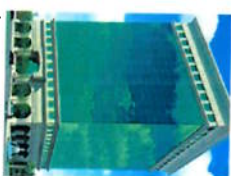
RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior		
Atual	Ano	Trim.
Taxa de Vaciância	13,4%	↑
Índice de Longevidade	38,4% R\$/m²	↑
Absorção	165.400 m²	↑
Novo Estoque	20.300 m²	↑

RESUMO - Rio de Janeiro

Comparação ao período anterior		
Atual	Ano	Trim.
Taxa de Vaciância	8,8%	↑
Índice de Longevidade	51,70 R\$/m²	↑
Absorção	29.900 m²	↑
Novo Estoque	00 m²	↑

"NO ACUMULADO DE 2006 REGISTRAR-SE QUEDA DE 30% NA OFERTA DISPONÍVEL EM IMÓVEL "CLASSE A".



EDIFÍCIO THE CITY,
a maior torre do Juscelino Kubitschek.

www.cbre.com.br

São Paulo

Absorção - A absorção total no 3º trimestre de 2006 foi de 165.400m² úteis, acumulando um total de 442.000 m² até o momento, o principal destaque até agora são os 44% da participação na absorção total destinados a edifícios classificados como Classe A. Este fato é resultado das características da oferta disponível (boa qualidade) e, principalmente, da busca de uma melhoria na qualidade de ocupação por parte das empresas.

Novo Estoque - A entrega do novo estoque no 3º trimestre de 2006 foi de 20.300m² úteis, a previsão de entrega no ano está próxima dos 130.000 m² úteis, volume este 31% superior ao do ano passado. Os edifícios "Classe A" terão uma participação de 40% do total previsto.

Oferta - O volume oferecido apresentou queda pelo quarto trimestre consecutivo, com recuo de 7% em relação ao trimestre anterior, 15% no acumulado do ano e 20% nos últimos 12 meses. Já os espaços em edifícios classificados como Classe "A" nos últimos 12 meses tiveram queda mais significativa chegando a 46%.

Rio de Janeiro

Absorção - O volume absorvido no 3º trimestre ficou em 29.900 m² úteis, volume esse 14% inferior se comparado ao trimestre anterior e 65% inferior em relação ao mesmo trimestre do ano passado. No acumulado do ano, já foram absorvidos 106.000m² úteis, tendo a região Centro como a principal com uma participação de 60%.

Novo Estoque - A previsão de entrega para esse ano está em um edifício refeitório na região centro, essa modalidade no ano passado representou 38% do novo estoque.

Oferta - O volume da oferta fechou o 3º trimestre de 2006 com 216.500 m², ficando 2% superior em relação ao trimestre anterior e 8% inferior ao mesmo período do ano passado. Já nos edifícios "Classe A" houve queda de 4% no volume oferecido entre o 3º trimestre e o 2º trimestre de 2006.

Mercado Imobiliário & Cenário Macro-Econômico

A desaceleração econômica prevista em novo prévio do crescimento anual do PIB lançada recentemente pelo Banco Central, caindo de 4 para 3,5%, contrasta com o momento de maior otimismo do consumidor com as condições futuras da economia devido à queda das taxas de juros e a projeção da inflação abaixo da meta de 4,5% estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, caindo para 3,4% no período.

No mercado imobiliário, segue o clima de otimismo registrado no trimestre anterior, com a queda da oferta disponível em 7% e o aumento da absorção em 22%. A taxa de vacância continua sua trajetória de queda fechando o terceiro trimestre em 13,6%.

© 2006 CBRE Global E. S. Inc.

CB Richard Ellis | São Paulo - Rio de Janeiro - Mercado de Escritórios | 3º Trimestre 2006

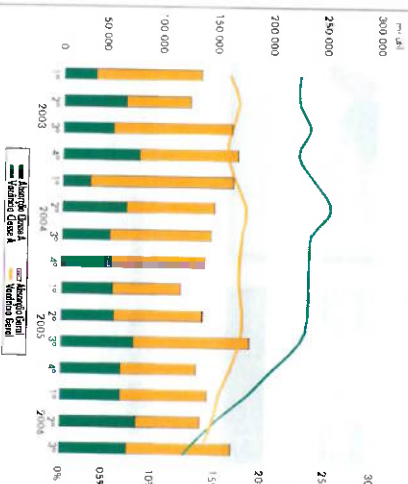
SÃO PAULO						
Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vaciância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Futura Projeção de Longevidade Classe "A" - R\$/m² úteis/mês	
CENTRO	356.000	11	23.100	20.300	14 - 22 *	
PAULISTA	946.000	10	31.400	-	42 - 76	
JARDINS	743.600	12	32.300	-	45 - 89	
MARACANÁ	1.891.200	16	43.800	-	38 - 70	
OUTROS	1.154.900	15	14.800	-	38 - 48	
MERCADO GERAL	5.072.700	14	165.400	20.300	30 - 62	

* Para 12 meses, para as regiões paulista e jardins.

RIO DE JANEIRO						
Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vaciância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Futura Projeção de Longevidade Classe "A" - R\$/m² úteis/mês	
CENTRO	1.580.900	8	13.900	-	50 - 70	
BOTAFUM	363.300	12	6.200	-	40 - 80	
FLAMENGO	69.400	10	1.500	-	45 - 60	
BARDA DA TIJUCA	225.500	11	4.200	-	45 - 60	
ZONA SUL	110.100	3	1.500	-	40 - 70	
OUTROS	152.900	13	2.600	-	30 - 45	
MERCADO GERAL	2.962.100	9	29.900	-	50 - 70	

COMPORTAMENTO DA ABSORÇÃO

Evolução da Absorção e Taxa de Vaciância - São Paulo
Classe A x Mercado Geral



A participação da absorção de edifícios classificados como Classe A em relação à absorção geral passou de 29% no ano de 2004 para 40% no ano de 2005 e para 44% no acumulado de 2006 até o 3º trimestre.

O volume de absorção em espaços classificados como Classe A, vem se mostrando sem muita oscilação e próximo da taxa de 50.000m² úteis por trimestre, desde o ano de 2003, com exceções do 1º trimestre de 2003 e 2004. Para o ano de 2006, a média trimestral passou para 65.400m².

Outro ponto a se destacar é a constante queda na taxa de vacância em imóveis de Classe A, desde o 2º trimestre de 2004 quando atingiu o ponto mais alto de sua história, chegando a 26,1%. Já nos últimos cinco trimestres esta queda vem sendo mais acentuada. No acumulado dos últimos 12 meses a taxa de vacância em imóveis de Classe A teve uma queda de 39%, saindo de 20,5% no 4º trimestre de 2005 para os 12,4% atuais, enquanto a taxa de vacância geral no mesmo período teve uma queda menos expressiva atingindo apenas 20%, onde passou de 17,3% para 13,6%. Isto mostra que as empresas estão optando mais por este tipo de imóvel.

© 2006 CBRE Global E. S. Inc.

ESTATÍSTICA POR REGIÃO

Região	Estoque Total (m² úteis)	Participação de Mercado
Centro	336.000	6%
Paulista	996.100	19%
Jardins	870.600	16%
Marginal	1.954.000	37%
Outros	1.167.300	22%
Mercado Geral	5.344.000	100%
Alphaville	277.300	-

MAPA DAS PRINCIPAIS
CONCENTRAÇÕES DE ESCRITÓRIOS

CORREÇÃO DE MERCADO:
Medida os edifícios construídos após 1965 com o condicionamento central (A/C), área útil total (incluindo os espaços de 1.000m² e de 1.500m²) e o fator de ajuste de 250m²/m².

ÁREA ÚTIL:
Área de cobertura líquida (excluindo a área fora do espaço de trabalho) e área de cobertura líquida (incluindo a área de trabalho).

NOVO ESTOQUE:
Estoque de novos edifícios adicionado a critério de "Cobertura de Mercado".

ABSORÇÃO BRUTA:
Criação de espaço vago em um determinado período.

ABSORÇÃO LÍQUIDA:
Diferença no volume total ocupado entre períodos consecutivos.

ABSORÇÃO BRUTA:
Criação de espaço vago em um determinado período.

TAXA DE VACÂNCIA:
Criação de espaço vago em relação ao estoque disponível, considerando as unidades e multiplicado por 100.

MÉTRICOS QUALITATIVOS OLIMPÍCOS:
Área útil desmembrada em espaços vagos.

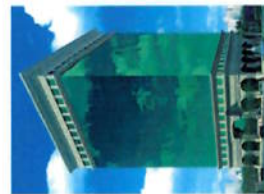
VALOR MÉDIO DE ALUGUEL PÉDIO:
O valor é determinado multiplicando o valor de aluguel por pédo por cada edifício em relação ao espaço disponível, considerando as unidades, dividindo-se então pela soma dos espaços disponíveis para todos os edifícios.

RESUMO - São Paulo

Comparação ao período anterior

	Atual	Ant.	Tm.
Vacância	7,3%	↓	↓
Localção	R\$60 - 90	↑	↑
Absorção	210,2	↑	↑
Novo Estoque	42,5	↑	↑
• Mil m²			

SUBREGIÃO JARDINS:
Demanda crescente por
espaços de escritórios
Classe A



JK 1455:

Edifício Triple A com excelentes especificações técnicas e previsão de entrega para Maio.

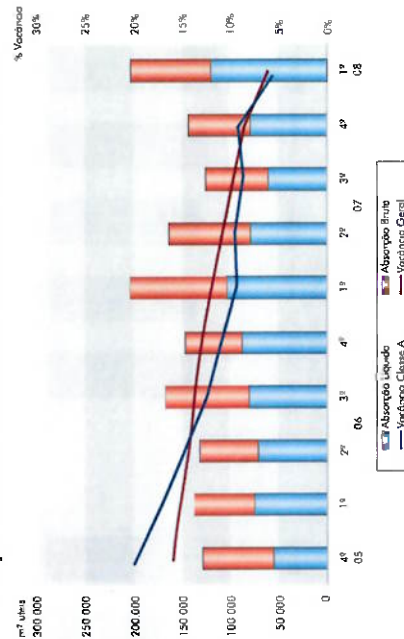
O contínuo crescimento da demanda durante o primeiro trimestre impulsionou o fluxo de vacância para uma considerável queda na maioria das subregiões de São Paulo. A Paulista registrou a menor vacância desde 1990, com 5,3%.

A maior subregião da cidade, a Marginal, também com uma maior quantidade de terrenos disponíveis para novas incorporações, não registrou uma queda significativa da vacância no trimestre. Entretanto, o aumento da demanda impulsionou a vacância para 9% no primeiro trimestre de 2008. Desde o ano 2002, foi a primeira vez em que a vacância registrou uma porcentagem inferior a 10%.

Os fatores mencionados anteriormente contribuíram para uma alta dos preços, principalmente nas subregiões Marginal e Paulista. Porém, a previsão para os próximos trimestres é de uma provável estabilização dos preços, devido ao aumento do estoque da cidade com o entrega de novos empreendimentos.

O estoque futuro, inclusive, continua a ser apontado como fator chave para o crescimento do mercado, devido à queda contínua da vacância nos últimos anos.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO
ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA - MERCADO GERAL / TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



São Paulo Região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Pedido de locação classe "A" R\$/m² úteis/mês
Centro	336.000	7,3	13.600	-	14 - 25*
Paulista	996.100	5,3	19.700	-	48 - 110
Jardins	870.600	2,6	12.400	6.000	55 - 110
Atterdual	1.554.000	9,4	129.900	36.500	50 - 110
Outros	1.187.300	8,7	34.600	-	45 - 70
Mercado Geral	5.344.000	7,3	210.200	42.500	14 - 110
Alphaville	277.300	3,0	12.500	-	30 - 45

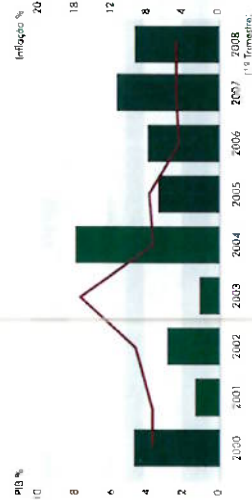
* Faixa de valores para os melhores imóveis da subregião

Edifício JK 1455

Com previsão de entrega para Maio, o edifício é uma das grandes novidades do ano para novas edificações na subregião dos Jardins; O edifício "JK 1455" será o mais novo Triple A da cidade, resultado de melhores especificações técnicas como, por exemplo, sistema de ar condicionado central composto de 2 Chillers a gás e 2 chillers elétrico e fan coils. Devido ao crescimento da demanda e a quase ausência de terrenos disponíveis para novas incorporações, a subregião Jardins apresenta, hoje, um dos maiores valores praticados para espaços de escritórios em São Paulo.

CENÁRIO MACRO-ECONÔMICO

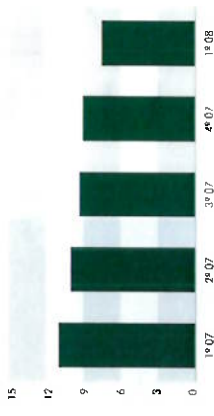
Os resultados do PIB, recentemente divulgados pelo IBGE, (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) com um crescimento maior do que o esperado (5,4%) entusiasma grandes empresários a expandir seus investimentos no trimestre.



Fonte: Banco Mundial International

TAXA DE VACÂNCIA (%)

São Paulo ■ 7,3



O crescimento da demanda durante o primeiro trimestre de 2008 impulsionou a vacância para uma queda de 1,5 pontos percentuais para 7,3%. Tal resultado é consequência do excelente volume absorvido no trimestre.

O destaque do período foi a subregião Paulista, com uma vacância de 5,3%. Tal resultado representa a menor percentagem registrada desde o ano 1999.

Pela primeira vez desde o segundo trimestre de 2004, a vacância aumentou nos Jardins, atingindo 2,6%, como consequência da entrega de novos espaços na subregião.

ABSORÇÃO BRUTA (m² úteis)

São Paulo ■ 210.200

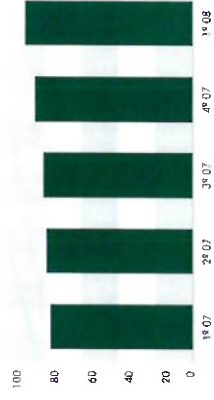


Os resultados da absorção bruta no primeiro trimestre de 2008 excederam as expectativas, registrando um dos maiores volumes absorvidos em toda a história com 210.000 m². A absorção líquida também registrou um de seus melhores desempenhos, com aproximadamente 125.000m² absorvidos no primeiro trimestre.

A subregião Marginal foi o destaque do trimestre, quebrando o recorde histórico de absorção bruta, com 130.000 m².

FAIXA MÉDIA DE PREÇO PEDIDO DE LOCAÇÃO CLASSE "A" - R\$/m² úteis/mês

São Paulo ■ R\$99 (Classe A & AAA)



Enquanto os valores de locação permaneceram estáveis em muitas subregiões, aumentos significativos foram registrados nas subregiões Paulista e Marginal com valores, agora, acima do patamar dos R\$ 100 por metro quadrado, o que impulsionou os valores de Classe A para uma alta no período.

A previsão para o ano de 2008 é de maior estabilização nos valores pedidos de locação, devido à maior quantidade de espaços previstos para serem inaugurados até o final do ano.

NOVO ESTOQUE (m² úteis)

São Paulo ■ 42.500



Comparado ao primeiro trimestre de 2007, o novo estoque aumentou em 14%.

Novos mercados como as regiões Marginal, Alphaville e Outros evoluíram muito nos últimos anos e, hoje, representam boas alternativas para novas incorporações, uma vez que as regiões mais tradicionais do Jardins e do Paulista estão se tornando cada vez mais escassas.

ESTATÍSTICA POR SUBREGIÃO

Subregião	Estoque Total (m² úteis)	Participação de Mercado
Centro	336.000	6%
Paulista	1.008.600	19%
Jardins	899.200	17%
Marginal	1.962.300	36%
Outras	1.205.500	22%
Mercado Geral	5.411.600	100%
Aplicável	277.300	

MAPA DAS PRINCIPAIS CONCENTRAÇÕES DE ESCRITÓRIOS



CBRE é uma empresa líder mundial em serviços de consultoria imobiliária, com uma rede global de escritórios em mais de 100 países. A CBRE oferece uma ampla gama de serviços, incluindo avaliação, consultoria em transações, desenvolvimento e gestão de ativos. A CBRE é uma empresa pública listada na NYSE e é uma das maiores empresas do mundo em sua área de atuação.

CONDIÇÕES DE MERCADO
Todos os dados apresentados aqui são baseados em informações fornecidas pelos participantes do mercado e não representam uma garantia de precisão ou exatidão.

ÁREA ÚTIL
Área de ocupação líquida (exclui áreas de circulação, elevadores, etc.)

NOVO ESTOQUE
Estoque de novos edifícios concluídos e entregues no período.

ABSORÇÃO BRUTA
Quantidade de espaço alugado no período.

ABSORÇÃO LÍQUIDA
Quantidade de espaço alugado líquido de despesas com condomínio.

TAXA DE VACÂNCIA
Porcentagem de espaço disponível para aluguel no período.

ALTOS QUALIFICADOS OCUPADOS
Porcentagem de espaço ocupado por profissionais qualificados.

PREÇO MÉDIO DE ALUGUEL PISÓMETRO
Preço médio de aluguel por metro quadrado de área útil.

RESUMO - São Paulo

	Atual	Ano Trm.
Vacância	5,8%	↓
Longo	R\$60 - 92	↑
Aluguel	211,1	↑
Novo Estoque	63,8	↑
• Mil m²		

REGIÃO MARGINAL:

Melhor resultado da história em espaços absorvidos no primeiro semestre do ano



Rachadê - Torre A:
Vencedor do Prix D'Excellence 2008 na categoria excelência em sustentabilidade.

São Paulo

Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
04717-004 - São Paulo
T. +55 11 5185 4688 • F. +55 11 5181 9588
suopaulo@cbre.com • www.cbre.com.br

Management Services

Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
04717-004 - São Paulo
T. +55 11 3186 3900 • F. +55 11 3186 3949
management@cbre.com • www.cbresm.com.br

Rio de Janeiro

R. Lacerda Mello, 116-44 - andar - Botafogo
22290-160 Rio de Janeiro
T. +55 21 2543 4345 • F. +55 21 2543 5246
rio@cbre.com

Regional Office - Miami

1111 Brickell Avenue, Suite 1750
Miami, FL 33131
T. +1 305 533 1212 • F. +1 305 533 1211
www.cbre.com/mia

A cidade de São Paulo possui, hoje, aproximadamente 3,9 milhões de m² de escritórios localizados nas 3 regiões mais tradicionais: Paulista, Jardins e Marginal. As quais representam mais de 70% de todo o estoque de escritórios da cidade.

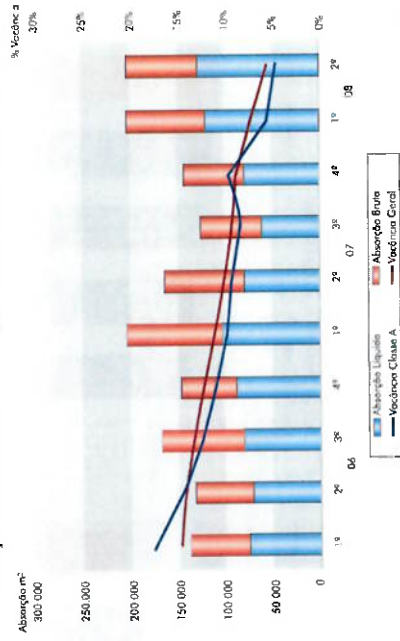
Os edifícios considerados classe A nessas regiões representam 88% de todo espaço de melhor qualidade em São Paulo. A região da Marginal é o destaque em termos de espécies de melhor qualidade com 53% do volume correspondente aos melhores edifícios da cidade.

No segundo trimestre a região da Marginal respondeu por 63% da absorção em edifícios classe A na cidade. Tal resultado impulsionou a taxa de vacância para oitavo queda com uma das menores taxas registradas na história na região com 7,1%.

Um significativo exemplo da alta absorção na Marginal é o edifício Rachadê - Torre B, desenvolvido pela Tishman Speyer e entregue nesse semestre com alta aceitação atraindo grandes empresas como a American Express, SAP e LG Electronics.

A nova queda da vacância na região ocorreu apesar do novo estoque no Jardins ter representado 45% de todo volume entregue na cidade no segundo trimestre.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO
ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA - MERCADO GERAL / TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



São Paulo Sub-região	Estoque Total m² úteis	Taxa de Vacância %	Absorção m² úteis	Novo Estoque m² úteis	Faixa de Preço Médio de Locação Classe "A" R\$/m² úteis/ano
Centro	336.000	5,3	8.000	-	14 - 25*
Paulista	1.008.600	4,3	26.500	11.700	50 - 115
Jardins	699.200	2,4	35.800	28.700	60 - 120
Marginal	1.962.300	7,6	91.800	8.400	50 - 110
Outros	1.205.500	6,9	49.000	15.000	50 - 70
Herçado Geral	5.411.600	5,8	211.100	63.800	14 - 120
Alphaville	277.300	1,7	4.400	-	30 - 50

* Faixa de valores para os melhores preços da sub-região

Rochavérá Corporate Towers

Considerado um dos edifícios corporativos de mais alto padrão da América Latina, o Rochavérá, complexo de quatro torres de escritórios à serem entregues na região da Marginal, foi premiado recentemente com o Prix D'Excellence 2008 na categoria projeto sustentável. O complexo já havia sido reconhecido com a pré certificação Gold do LEED pela US Green Building Council.

A estratégia de diferenciação adotado pela Tishman Speyer para o Rochavérá Corporate Towers inclui o padrão internacional de concepção, projeto, instalações e serviços para grandes organizações, o que atraiu grandes empresas à instalar suas unidades na primeira torre entregue do complexo, o Rochavérá - Torre B, a qual já entrou no mercado com alto índice de espaços pré-locados.

CENÁRIO MACRO-ECONÔMICO

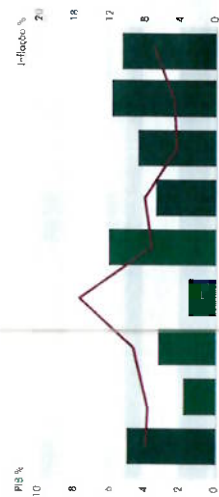


Foto: Banco Mundial Internacional

TAXA DE VACÂNCIA (%)

2º Trimestre 2008 5,8



O crescimento da absorção de espaços no mercado tem impulsionado a taxa de vacância para contínuas quedas registrando 5,8% no segundo trimestre, um dos menores índices de vacância registrados na história, em São Paulo. A partir do ano 2000, após a inclusão das regiões Centro e Outros, a vacância nunca antes esteve abaixo de 6%.

As principais regiões do mercado: Paulista, Jardins e Marginal, tem registrado contínuas quedas na vacância atingindo níveis baixíssimos nos últimos trimestres. A Marginal registrou sua menor vacância desde 2001 com 7,6%, já a Paulista registrou uma vacância de 4,3% menor índice desde o ano 1990.

ABSORÇÃO BRUTA (m² útil)

2º Trimestre 2008 211.100



A absorção bruta no segundo trimestre de 2008 registrou crescimento de 29% quando comparado ao mesmo período de 2007.

O destaque em termos de absorção bruta continua sendo a região da Marginal com 223.800 m² absorvidos no semestre. Tal volume corresponde à 73% da absorção registrada durante o ano de 2007.

A perspectiva para o futuro é de que a região continue a registrar maiores volumes de absorção devido à maior quantidade de novos espaços previstos para serem entregues na Marginal em relação às demais regiões da cidade.

PREÇO MÉDIO LOCAÇÃO CLASSE "A" R\$/m² úteis

2º Trimestre 2008 92



Apesar da significativa diminuição da oferta de espaços nas principais mercados da cidade: Paulista, Jardins e Marginal, muitas construtoras procuram pelos poucos terrenos disponíveis nessas áreas para novas construções e muitas empresas demandam espaços corporativos de melhor qualidade para instalar seus escritórios.

Com a diminuição da oferta, principalmente em espaços de melhor qualidade, os valores de locação registraram aumentos recordes nos últimos trimestres, chegando a atingir R\$170,00 por metro quadrado na região do Jardins.

NOVO ESTOQUE (m² útil)

2º Trimestre 2008 63.800



O novo estoque no primeiro semestre de 2008 resultou em um aumento de 106.300 m² à cidade. Tal volume representa o melhor resultado quando comparado ao mesmo período dos últimos 4 anos.

O momento econômico favorável, o qual impulsionou a demanda por espaços de melhor qualidade na cidade, deverá resultar no crescimento do estoque futuro para atender à essa demanda. Novas incorporações deverão crescer particularmente nas regiões da Marginal e Alphaville, aumentando assim o ritmo das entregas nos próximos anos.

Resumo

Comparação ao período anterior

Ano Anterior Ano Atual

Vacância 5,6% 5,6%

Locação R\$ 65 - 45 R\$ 65 - 45

Absorção Bruta* 148,1 148,1

Novo Estoque* 42,5 42,5

* Mil m²

As séries são calculadas de forma mensal de mercado para o período especificado e são representadas valores percentuais ou negativos.

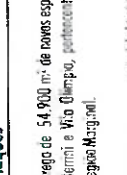
Destques

- Entrega de 54.900 m² de novas escopos na Berrini e Vitor Olimpo, pontuando a subregião Marginal.

- Vacância atinge menor nível da história na cidade com 5,6%.

- Certificação LEED continua em alta com o escritório do Morgan Stanley sendo o primeiro a receber a certificação na categoria Construção (LEED CI).

W Torre JK - Torre São Paulo



Entrega em 2009 e 100% ocupado.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO

ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL

Absorção Líquida Absorção Bruta Vacância Classe A Vacância Geral

2006 2007 2008

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

Taxa de Vacância %

25 20 15 10 5 0

3008 2008 1008 4007 3007 2007 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

1006 2006 1007 4006 3006 2006 1006

São Paulo Subregiões	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m²	Novo Estoque m²	Faixa de valores de locação (Classe A) R\$/ m²/ mês
Centro	334.000	7,6%	1.600	-	\$14,00 - \$25,00
Público	1.014.300	3,3%	22.400	7.700	\$70,00 - \$120,00
Jardins	897.200	1,9%	33.300	-	\$75,00 - \$125,00
Marginal	2.014.700	9,1%	71.700	54.900	\$50,00 - \$110,00
Outros	1.205.500	3,9%	40.000	-	\$50,00 - \$75,00
Mercado Geral	5.471.700	5,6%	169.000	62.600	\$50,00 - \$125,00
Alphaville	281.700	2,4%	3.300	-	\$30,00 - \$55,00

Cenário Macro-Econômico

PB 5,2% Inflação 6,6%

20

15

10

5

0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

16.300 m²

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Novo Estoque

250.000 200.000 150.000 100.000 50.000 0

2003 2004 2005 2006 2007 2008

Estatísticas por subregião

Subregião	Total m²	Participação de Mercado
Centro	336.000	6%
Paulista	1.016.300	19%
Jardins	899.200	16%
Marginal	2.014.700	37%
Outros	1.205.500	22%
Total	5.471.700	100%
Alphaville	281.700	-

Mapa das principais concentrações de escritório



© Copyright 2008 CBRE Richard Ellis. CBRE Richard Ellis é a maior e mais completa rede de consultoria imobiliária do mundo, com escritórios em mais de 100 países. A rede global de escritórios CBRE Richard Ellis oferece aos seus clientes uma ampla gama de serviços, incluindo a avaliação, a consultoria, a administração, a gestão e a representação imobiliária. A rede global de escritórios CBRE Richard Ellis oferece aos seus clientes uma ampla gama de serviços, incluindo a avaliação, a consultoria, a administração, a gestão e a representação imobiliária.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

Para maiores informações sobre o Market View, por favor contatar:
Rafaela Vellos, Gerente de Pesquisa
Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
Cep 04717-004 - São Paulo
T. +55 11 5185 4688 • F. +55 11 5181 9588
rvellos@cbre.com

A taxa de vacância diminuiu novamente no terceiro trimestre para 5,6%, representando o menor nível atingido em São Paulo na história. Restringindo a pesquisa para edifícios classificados como classe A, a vacância manteve-se estável em 6%. Entretanto, duas das mais tradicionais subregiões, Paulista e Jardins, registraram novas quedas para 3,2% e 0,2% respectivamente.

Baixo volume de entregas no curto prazo somado à baixa oferta de espaços tende a favorecer a atividade construtiva, o que levanta a vacância a um crescimento no médio e longo prazo.

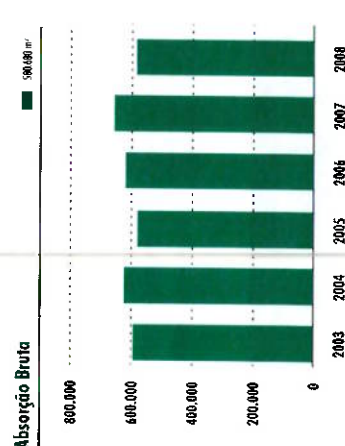
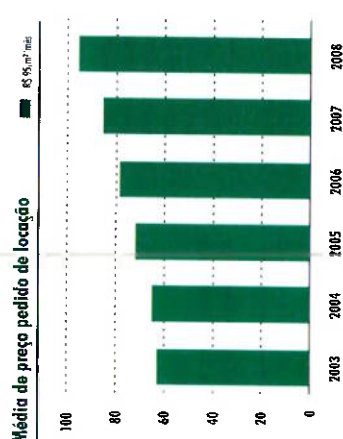
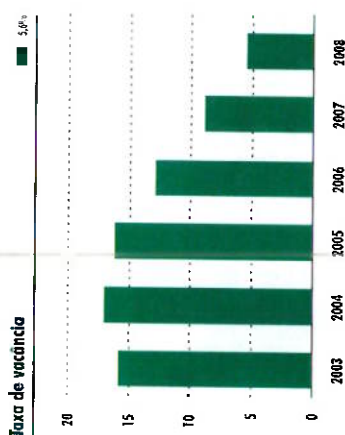
O mercado de escritórios se beneficiou da recente promoção do país à grau de investimento, atraindo assim empresas estrangeiras à inaugurar novas sedes no país. Fato que influenciou na queda da vacância e no aumento dos valores de locação no trimestre.

A subregião Jardins foi o destaque tendo atingido R\$125,00/m² negociado nas melhores condições. Entretanto, a tendência para os próximos trimestres é de estabilização de preços no mercado.

A boa performance de ambas absorções bruta e líquida, que registraram médias anuais de 600.000 e 250.000 respectivamente durante os últimos 5 anos, é resultado de melhores condições econômicas no país desde 2005.

A absorção líquida ultrapassou o total absorvido em 2007 com 331.000 m² no acumulado do ano.

Com exceção de uma condição especial na subregião do Jardins com apenas 1,9% de vacância, todas as subregiões já ultrapassaram o volume absorvido em 2007, o que é a base para previsões otimistas para os próximos anos.



Resumo

Comparação ao período anterior

Atual Ano Trim.

Variação

52%

RS 45 - 45

127,8

44,4

Novo Estoque*

44,4

• Mil m²

*As setas indicam a tendência de mercado para o período reportado e não representam valores precisos ou exatos.

Destques

- 16,5% de crescimento de absorção líquida em 2008, em comparação ao ano anterior.

- 33,4% de aumento no estoque de novos espaços em relação a 2007

- Absorção líquida na Marginal cresce 31,3% na acumulação de ano.

Result Corporate Plaza



Especificações técnicas modernas com disponibilidade imediata para ocupação.

São Paulo Subregiões

Estoque Total
m²

Taxa de
Vacância %

Absorção Bruta
m²

Novo Estoque
m²

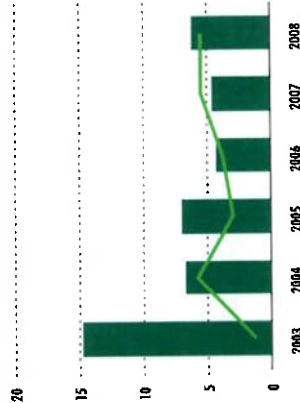
Faixa de valores de
locação (Classe A)
R\$/ m²/ mês

Centro	336.000	2,6%	20.800	-	\$14,00 - \$25,00
Paulista	1.016.300	4,9%	10.900	-	\$70,00 - \$110,00
Jardins	910.500	2,9%	11.600	11.100	\$75,00 - \$120,00
Marginal	2.060.000	8,6%	71.400	31.100	\$50,00 - \$100,00
Outros	1.208.100	3,3%	12.400	2.400	\$50,00 - \$65,00
Mercado Geral	5.530.900	5,5%	127.000	44.600	\$50,00 - \$120,00
AlphaVille	298.300	2,4%	6.600	-	\$30,00 - \$55,00

Cenário Macro-Econômico

PIB
Inflação

5,5%
6,13%

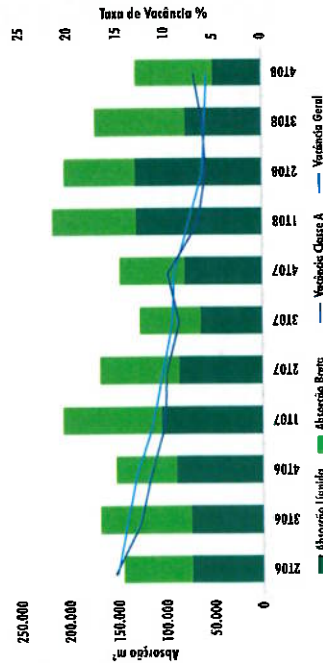


A previsão para a economia brasileira nos próximos anos, é de manutenção de um crescimento saudável, porém a um ritmo inferior se comparado aos últimos anos.

Somente no terceiro trimestre, foi registrado um crescimento de 6,8% do PIB, resultados do forte aquecimento do mercado desde 2005. Entretanto, as previsões para o quarto trimestre são de desaceleração com um crescimento de 3% no período.

A taxa de inflação medida pelo IPCA está prevista para terminar o ano em 6,13% ou 1,63 pontos percentuais acima da meta de 4,5% para o ano.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS- SÃO PAULO ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



A boa performance do novo estoque pode ser verificada com o aumento de 33% na entrega de espaços em relação a 2007. No mercado classe A, o crescimento foi ainda maior com 55% de aumento quando comparado ao ano anterior.

Para um futuro próximo, o mercado de escritórios de São Paulo deverá sofrer constante pressão do crescimento da entrega de espaços na desaceleração da demanda devido à incertezas causadas pelo desaquecimento econômico mundial.

Estadísticas por subregião

Subregião	Total m²	Participação de Mercado
Centro	336.000	6%
Paulista	1.016.300	18%
Jardins	910.500	17%
Marginal	2.060.000	37%
Outros	1.208.100	22%
Total	5.530.900	100%
Alphaville	298.300	-

Mapa das principais concentrações de escritório



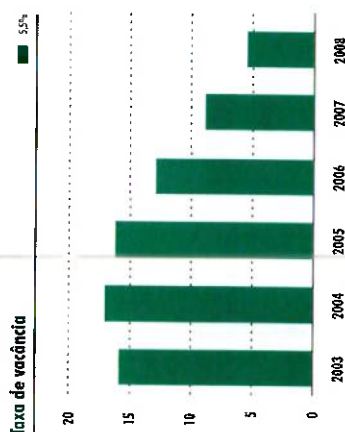
© Copyright 2009 CBRE Richard Ellis. A CBRE Richard Ellis é uma empresa de representação imobiliária e de avaliação de imóveis, com escritórios em todo o mundo. A CBRE Richard Ellis é uma empresa de representação imobiliária e de avaliação de imóveis, com escritórios em todo o mundo. A CBRE Richard Ellis é uma empresa de representação imobiliária e de avaliação de imóveis, com escritórios em todo o mundo.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

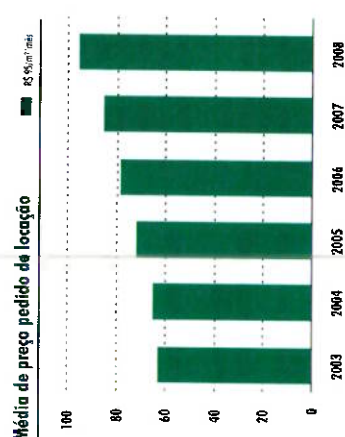
Para maiores informações sobre o MarketView por favor contatar:
Reginaldo Veloso, Gerente de Pesquisa
CB Richard Ellis
Rua Alexandre Dumas, 1711 - 10º andar
Cap. 04717-004 São Paulo
T. +55 11 5185 4688 • F. +55 11 5181 9588
regk@cbre.com

A taxa de vacância geral do mercado diminuiu para 5,5% em 2008 ao registrar uma queda de 3,3 pontos percentuais em relação ao resultado do ano anterior. Entretanto o resultado dos últimos trimestres indicam uma estabilização da vacância devido à maior pressão causada pelo crescimento da entrega de novos espaços.

A previsão para a taxa de vacância é de crescimento contínuo nos próximos trimestres. Entretanto, mesmo com o pior cenário tomando-se realidade para a absorção líquida de novos espaços, a vacância não deverá superar 10% até o ano de 2010.



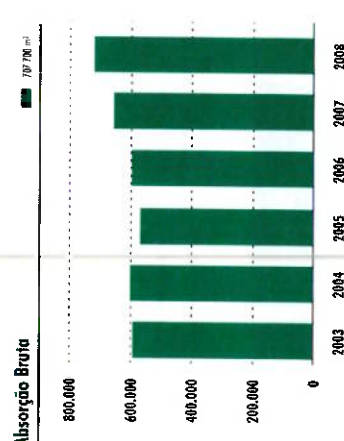
Média de preço pedido de locação



Historicamente, a diminuição do oferta de espaços impulsionou os preços pedidos de locação a continuos aumentos em São Paulo. Devido à desaceleração do mercado no último trimestre, os aluguéis estabilizaram e até diminuíram em alguns casos.

Os resultados do quarto trimestre já indicam queda de preços em muitos mercados atingindo uma máxima de R\$ 120/m² no Jardins, área essa com um dos maiores preços pedidos do metro quadrado de escritórios da América Latina.

Absorção Bruta



A absorção bruta registrou em 2008 um crescimento de 9% totalizando 787.700 m² absorvidos, o que representa a melhor performance desse indicador nos últimos 5 anos.

Com relação à absorção líquida, 2008 terminou com 360.700 m² absorvidos, registrando um crescimento de 17% em comparação à 2007. A subregião Marginal foi o destaque com 47% da absorção líquida no ano. Considerando apenas os resultados do quarto trimestre, o Marginal teve uma representatividade ainda maior com 74%.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

Resumo

Comparação ao período anterior

	Atual	Ant.	Tendência
Vacância	6,5%	7,7%	↑
Locação	R\$ 15 - 15	R\$ 10 - 10	↑
Absorção Bruta*	104,0	104,0	→
Novo Estoque*	24,4	24,4	→

* Mil m²

* As séries são indicadas de referência de mercado para o período especificado e não representam valores brutos ou líquidos.

Destques

- Aumento da taxa de vacância para 6,5% no mercado geral.
- Absorção líquida negativa no caso dos escritórios de 31.000 metros quadrados pelo primeiro trimestre de 2009.
- Entrega do edifício Plaza São Lourenço impulsionando o aumento da vacância no mercado de edifícios classe A.

360 IK



Novo edifício de escritórios classe A, previsto para ser inaugurado no segundo trimestre do ano.

Com a recorrência do tema no âmbito do mercado de escritórios no último ano, os resultados favoráveis da absorção tendem a estabilizar no primeiro trimestre de 2009 na maioria dos submercados devido à mudança do ambiente econômico causada pelo prolongamento da crise financeira global.

Segundo tendências globais, o aumento da taxa de vacância resultou em uma absorção líquida negativa representando o primeiro sinal de enfraquecimento da demanda no mercado de escritórios de São Paulo. Tal fato é reflexo de empresas menos seletivas em relação ao espaço a ser ocupado e mais preocupadas com iniciativas que levam à redução de custos.

O aumento das disponibilidades no trimestre resultou em uma absorção líquida negativa de aproximadamente 31.000 metros quadrados levando a vacância ao patamar de 6,5%.

Enquanto o mercado de edifícios classe A registrou absorções líquidas negativas em todos os subgrupos, o Marginal registrou a maior queda desse indicador com 14.000 metros quadrados de absorção negativa para os melhores edifícios.

Apesar dos aumentos registrados na vacância, o mercado permaneceu num patamar positivo. O aumento das disponibilidades poderá significar uma boa notícia para um mercado comprimido no curto e médio prazo, principalmente para os ocupantes.

A vacância em edifícios classe A cresceu 1,4% encerrando o trimestre em 7,7% impulsionada pela entrega do edifício Plaza São Lourenço na subregião das Jardins adicionando mais de 10.000 metros quadrados à essa área.

O aumento da taxa de vacância no primeiro trimestre aliado à expectativa de outras altas ao longo de 2009, deverá pressionar os valores de locação para uma queda refletindo a escolha das proprietárias pelo corte de custos com o inóculo de sobreviver ao atual momento econômico desfavorável.

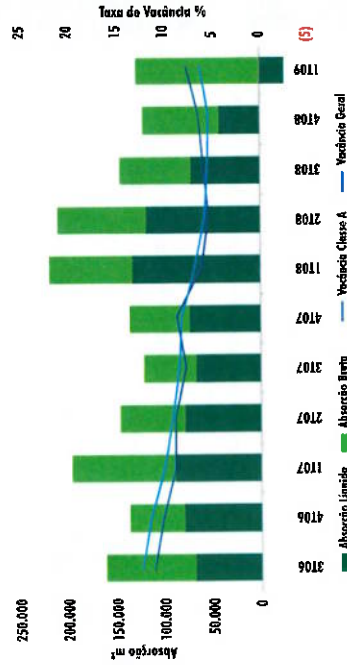
Entretanto em um ambiente de maiores restrições de crédito, a contínua reprecificação do mercado poderá beneficiar empresas a encontrar alugueiros mais atrativos e proprietários a negociar qualquer espaço vazio para manter o fluxo de caixa positivo.

Além disso a previsão de aumento na entrega de edifícios de melhor qualidade poderá oferecer ao investidor bons retornos nos próximos anos.

Os investidores poderão também se beneficiar do recente anúncio do Banco Central da decisão pelo corte de juros, que deverá incentivar o aumento da participação do investidor pessoa física nos negócios futuros.

Enquanto a performance de mercado no primeiro semestre tende a ser sem brá, os resultados do ano poderão se recuperar rapidamente devido a maior estabilidade macroeconômica que tem precedido o mercado de escritórios de reatir, resistindo ao cenário de crise melhor que outros mercados.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



Estatísticas por Subregião

São Paulo Subregiões	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m²	Novo Estoque m²	Faixa de valores de locação (Classe A) R\$/ m²/ mês
Centro	336.000	3,5%	600	-	\$14,00 - \$25,00*
Paulista	1.016.200	5,2%	18.800	-	\$70,00 - \$105,00
Jardins	921.900	5,1%	16.400	14.600	\$75,00 - \$115,00
Marginal	2.049.800	9,3%	51.300	-	\$50,00 - \$95,00
Outros	1.215.700	4,7%	18.900	13.800	\$50,00 - \$85,00
Mercado Geral	5.549.600	6,5%	106.000	28.400	\$50,00 - \$115,00
Alphaville	298.300	9,0%	2.500	-	\$30,00 - \$60,00

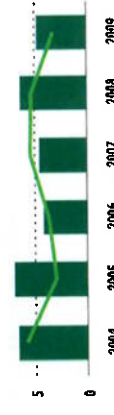
* Faixa de valores para os melhores prédios da região

Cenário Macro-Econômico

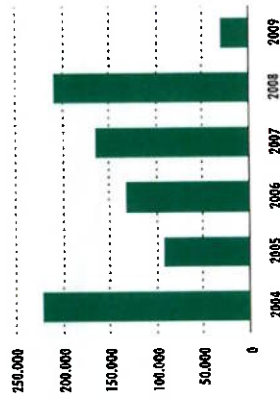


A crise financeira global influenciará no desempenho da atividade econômica brasileira até o primeiro semestre de 2009 segundo a revista "The Economist". Recentemente o Banco Central brasileiro anunciou a diminuição da previsão de crescimento do PIB no ano para 2%. A contração da demanda interna poderá resultar em queda da inflação prevista para encerrar o ano em 4,7%.

Ainda segundo a "The Economist" a recuperação do crescimento econômico virá a partir de 2010 seguindo tendências globais. Os esforços da Banca Central para aumentar a liquidez de mercado e reestabelecer as linhas de crédito ajudarão a consolidar a estabilidade macroeconômica, restaurando o crescimento médio anual de 4% do PIB.



Novo Estoque



Estadísticas por subregión

Subgrupos	Total nº	Participação de Mercado
Carino	336.000	6%
Futebolista	1.016.200	18%
Jardins	931.900	17%
Marginal	2.049.800	37%
Outros	1.215.700	22%
Total	5.549.600	100%
Alphonse	298.300	-

Mapa das principais concentrações de escritório



© Copyright 1999 CBR, Inc. e "CBE" Agosto 99, 2000. Com este problema representamos uma tentativa de corrigir algumas vulnerabilidades que afetavam a segurança da rede e do sistema. Se você não quiser mais receber este boletim de segurança, por favor, envie um e-mail para unsubscribe@cbrcorp.com. Para mais informações sobre a segurança da rede e do sistema, visite o site de segurança da CBR em www.cbrcorp.com/Security. Este boletim de segurança também contém informações sobre o suporte técnico da CBR e sobre o suporte técnico da CBR em www.cbrcorp.com/Support. Este boletim de segurança também contém informações sobre o suporte técnico da CBR em www.cbrcorp.com/Support.



O último resultado da vacância anunciado demonstra que os espaços vazios cresceram para 6,5% do estoque total, partindo de 5,5% em dezembro de 2008.

O aumento em volume da devolução de esparços no mercado também levou ao aumento da vacância em edifícios classe A que atingiram 8,1%, partindo de 6,7% no último trimestre.

Em linha com o aumento da vacância no mercado geral, a subregião dos Jardins registou o resultado mais significativa com um crescimento de 2,2% atingindo 5,1%. Os espaços vagos em edifícios classe A cresceram 3,3% no trimestre para 6,8% na subregião.

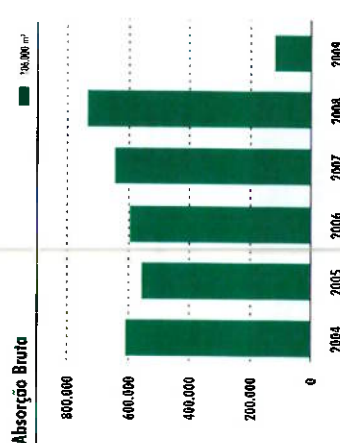
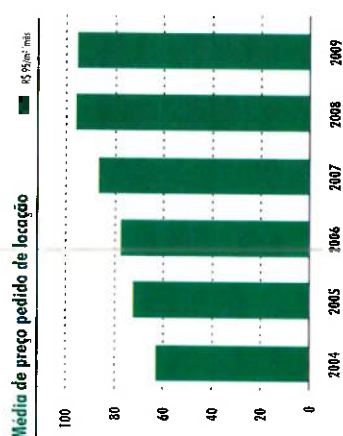
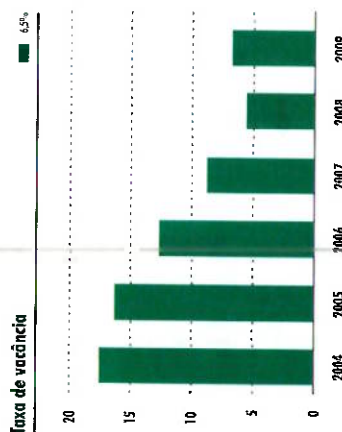
A média de preços pedidos no mercado registrou maior estabilização devido ao crescimento dos espaços vagos em todos as subregiões. Os melhores edifícios impediram os preços de registrar uma queda no mercado geral, já no primeiro trimestre.

A manutenção da baixa oferta na subregião dos Jardins deveu continuar a registar os maiores preços pedidos devido a localização estratégica, maior qualidade média dos espaços e maior demanda de empresários por se localizarem nesse área.

No primeiro trimestre de 2009, a absorção bruta declinou 16% em comparação ao resultado do trimestre anterior. Comparando ao mesmo trimestre do ano anterior, a absorção bruta registrou uma queda ainda maior de 50%.

O desempenho negativo da absorção líquida pode ser atribuído ao aumento da devolução de grandes espaços por toda a cidade.

A recuperação gradativa do desempenho desse indicador está prevista para o segundo método do ano.



Para maiores informações sobre o MarketView, por favor
contatar:
Ragnaldo Velloso, Gerente de Pesquisa
CB Richard Ellis
Rua Alexandre Buarque, 1711 - 10º andar
Cap. 04717-004 - São Paulo
Tel. +55 11 5185 4688 - F. +55 11 5181 9588
vveloso@cbre.com

Estadísticas por subregión

Subregião	Total m²	Participação de Mercado
Centro	334.000	6%
Pouso da	1.014.600	18%
Jardins	937.700	17%
Marginal	2.170.800	38%
Outros	1.219.000	21%
Total	5.626.100	100%
Alphaville	372.700	-

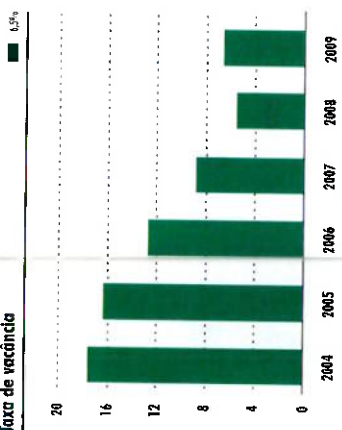
Mapa das principais concentrações de escritório

[illegible]

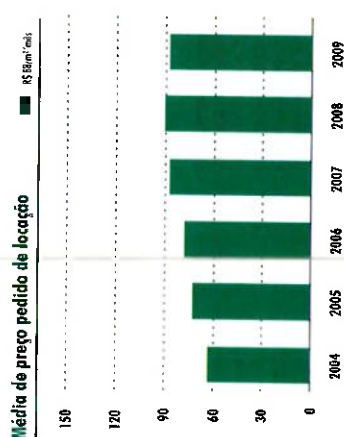
CBRICHARD ELLIS

Para maiores informações sobre o Market View, por favor
contatar
Dr. Richard Ellis
Departamento de Vendas, Gerente de Pesquisa
Rua Alexandre Gusmão: 1711 - 10º andar
04717-004 São Paulo
+ 55 11 5185 4688 • F + 55 11 5181 9588
gencio@vellers.com.br

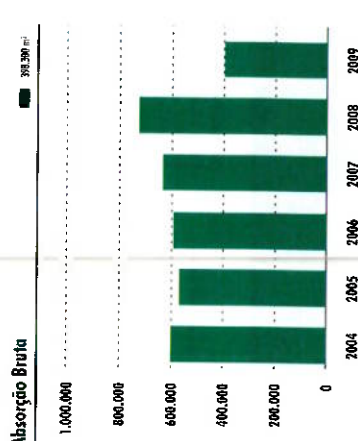
Taxa de vacância



Média de preço pedido de locação



Absorção Bruta



A taxa do crédito que manteve burocrissims meses em 2008, cessou de crescer em 2009 e em 2010 das decimas de empresa de menor custo financeiro. O custo do crédito para as empresas de menor custo financeiro, em face da crise econômica mundial. Entretanto, no terceiro trimestre, os indicadores de crédito retornaram a tendência do queda, ao registrar 6,5% - 1,6 pontos percentuais inferior ao registrado em junho, passando 1,1 ponto percentual superior ao menor índice de 2008. Considerando apenas os empréstimos de curto prazo, a taxa de juros para as empresas de menor custo financeiro Classe A, a variação diminuiu para 0,8%, em relação aos 9% no mesmo período do trimestre, em razão do aumento do volume observado nos primeiros meses do ano.

a subseção da Marginal registrou uma queda de 1 ponto percentual na vacinação ao ser comparado ao trimestre anterior, registrando 9,2% -- sendo essa a maior queda registrada na cidade. O Centro registrou o menor índice de vacinação ao mercado com 3,5%. A Marginal também registrou a maior queda na vacinação de edifícios Classe A, atingindo 8,7% se comparado aos 10,1% anteriores.

os valores de locação no cidade permaneceram estáveis no terceiro trimestre em todas as subregiões segundo estatísticas trimestrais. Comparado ao quarto trimestre de 2008, os preços de alugar ou permanecerem estáveis ou tiveram levemente em alguns casos.

As subseções registraram uma média de 5% de queda nos preços se comparado a 2008. A maior queda ocorreu no subseção do Paulista (10% a queda), com médias de preços patentes de R\$ 100,00 /m²/ mês em setembro em relação a médias anteriores de R\$ 110,00 /m²/ mês no final de 2008.

previsão para os preços no curto prazo e a possibilidade de estabilização e possível crescimento em 2010 devido a retomada de maiores níveis de demanda como consequência da recuperação econômica que deverá levar a país a um crescimento de 4% do PIB e a manutenção de um crescimento sustentável nos seguintes em razão das preparações para a Copa do Mundo em 14 e os Jogos Olímpicos em 2016.

atividade localizada ocorreu no terceiro trimestre elevando o resultado acumulado do ano para 398.300 m³. A abstração liquidada também melhorou o desempenho registrando um resultado positivo de 49.100 m³ em 2009.

abrigado da Magistral, o destaque em termos de absorção, em maior parte devido aos 68.600 m² lacados no edifício WT, que representam 51% da absorção bruta no trimestre, e 30% da absorção bruta no ano no total. O nome absorvível em espaços Classe A também aumentou, totalizando 400 m² no terceiro trimestre, o que representa o maior volume registrado em um trimestre desde o início da medida nesse mercado.

Resumo

Comparação ao período anterior

Atual Ano Trm.

Vacância

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

71%

O prolongamento da crise financeira induziu os números do mercado de escritórios no primeiro semestre a registrar absorções líquidas negativas e crescimento das taxas de vacância. Entretanto, a adoção de políticas econômicas prudentes trouxe um otimismo em relação à habilidade do país de superar o atual cenário econômico adverso.

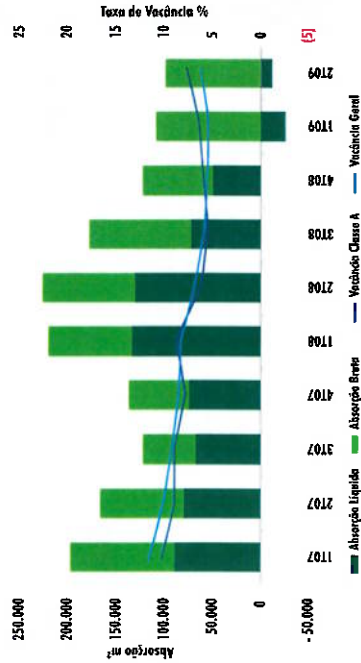
O impacto da crise econômica tem sido a moderação da procura representada pela queda no volume negociado, resultando em uma absorção líquida negativa. O resultado do segundo trimestre mostrou uma melhora desse indicador ao registrar (14.900) m² comparado aos (32.400) m² no primeiro trimestre.

Tal resultado impulsionou a taxa de vacância à terceira alta seguida para 71%, contra os 6,5% registrados no trimestre anterior devido em maior proporção ao enfraquecimento da demanda do que ao crescimento da entrega de novos espaços.

A moderada oferta de novos edifícios entregues no primeiro trimestre, contrasta com a maior disponibilidade de espaços prevista para entrar no mercado no segundo semestre, como é o caso do edifício WT-JK na subregião da Marginal, o que deverá impulsionar as entregas a superar o resultado do ano anterior.

O mercado classe A também registrou crescimento da vacância no segundo trimestre ao registrar 9,1%, o que representa um leve aumento de 0,9 pontos percentuais ao comparar com o resultado do trimestre anterior. O aumento da vacância no mercado classe A também foi resultado da absorção líquida negativa em todas as subregiões.

EVOLUÇÃO DO MERCADO DE ESCRITÓRIOS - SÃO PAULO ABSORÇÃO LÍQUIDA X BRUTA GERAL/TAXA DE VACÂNCIA - CLASSE A X MERCADO GERAL



© 2009, CB Richard Ellis, Inc.

Estatísticas por Subregião

São Paulo Subregiões	Estoque Total m²	Taxa de Vacância %	Absorção Bruta m²	Novo Estoque m²	Faixa de valores de locação (Classe A) R\$/ m²/ mês
Centro	334.000	4,3%	3.000	-	\$14,00 - \$ 25,00*
Paulista	1.015.700	5,5%	17.000	-	\$10,00 - \$ 100,00
Jardins	941.000	6,1%	22.100	9.100	\$75,00 - \$ 110,00
Marginal	2.052.400	10,2%	42.800	7.000	\$50,00 - \$ 90,00
Outros	1.224.500	5,0%	15.900	5.800	\$50,00 - \$65,00
Mercado Geral	5.567.700	7,1%	100.800	22.000	\$50,00 - \$ 110,00
Alphaville	322.700	15,2%	15.000	24.400	\$30,00 - \$55,00

* Faixa de valores para os melhores prédios da região.

Cenário Macro-Econômico

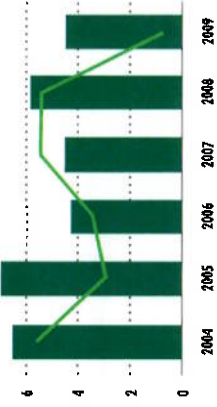
PIB
Indústria

0,7%

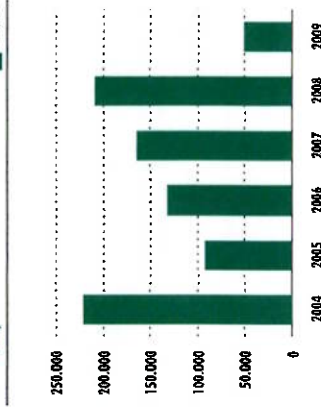
4,5%

16

8



Novo Estoque



CBRE
CB RICHARD ELLIS

© 2009, CB Richard Ellis, Inc.

O recente anúncio do resultado do PIB trimestral apesar de ainda negativo, já demonstrou uma tendência de estabilização. O resultado de -0,8% significou um crescimento de 2,3 pontos percentuais do PIB no primeiro trimestre. Essa tendência possibilita um cenário para cima na projeção de crescimento do PIB no ano tornando-se positivo e não mais projetando uma recessão em 2009 como havia sido divulgada.

Enquanto a economia continua a ser influenciada pela crise financeira mundial, melhores performances no segundo trimestre foram originadas de uma crescente demanda doméstica e de investimentos do governo, possibilitando ao país a estar melhor preparado para superar os efeitos de um prolongamento da crise.

As eleições presidenciais em 2010 aliadas com o cupo de 2014 no Brasil deverão atrair mais investimentos o que beneficiará a manutenção da estabilidade macroeconômica que poderá significar uma promoção a grau de investimento pelo agência Moody's.

A entrega de novos espaços no primeiro mercado de 2009, pelo primeiro vez nos últimos anos, superou o resultado da absorção líquida que terminou o semestre negativo. A qualificação do mercado impulsionou a construção de espaços todos como classe A que representam 39% dos entregues no semestre. Ao serem entregues, novos edifícios deverão resultar em um crescimento do novo estoque em 2009 quando comparado ao resultado desse indicador no ano anterior.

O maior volume de entregas ocorreu em Alphaville e na subregião dos Jardins representando 33% e 32% respectivamente em relação ao total entregue no semestre. Ambos projetos classe A inaugurados nesse ano foram entregues na subregião dos Jardins.



Platinum

Edifício de escritórios Classe A, previsto para ser entregue no próximo trimestre.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

Estatísticas por subregião

Subregião	Total m²	Participação de Mercado
Centro	334.080	6%
Paulista	1.015.700	18%
Jardins	941.000	17%
Marginal	2.052.400	37%
Outros	1.224.500	22%
Total	5.567.600	100%
Alphonville	322.700	-

Mapa das principais concentrações de escritório



© Copyright 2009 CBRE Richard Ellis. A CBRE Richard Ellis e suas filiais podem ser responsáveis por erros e omissões. A CBRE Richard Ellis não se responsabiliza por danos materiais ou morais decorrentes do uso das informações aqui contidas. A CBRE Richard Ellis não se responsabiliza por danos materiais ou morais decorrentes do uso das informações aqui contidas. A CBRE Richard Ellis não se responsabiliza por danos materiais ou morais decorrentes do uso das informações aqui contidas.

CBRE
CB RICHARD ELLIS

Para maiores informações sobre o Market View, por favor contatar:
Rogério Veloso, Gerente de Pesquisa
CB Richard Ellis
Rua Alexandre Dumás, 1711 - 10º andar
Cap. 04717-004 - São Paulo
T +55 11 5185 4688 - F +55 11 5181 9588
regineido.veloso@cbre.com.br

A manutenção da atividade construtiva e o desaquecimento da demanda impulsionaram a taxa de vacância para novo crescimento no segundo trimestre. Mesmo com os 0,6 pontos percentuais de crescimento no primeiro semestre de 2009, a taxa de vacância continua em um nível saudável de apenas 7,1%. O mercado classe A também registrou aumento da vacância com o crescimento de 0,9 pontos percentuais no trimestre.

Restringindo nossa análise às subregiões, o destaque foi a subregião do Jardins com 6,1% de vacância representando um crescimento de 1 ponto percentual ao ser comparado com o resultado de primeiro trimestre. Edifícios classe A na subregião registraram 10% de vacância. Tal crescimento em boa parte ocorreu devido ao ingresso de dois edifícios classe A nessa área.

Os resultados do mercado de escritórios com o aumento das disponibilidades e o resultado negativo das absorções líquidas impulsionaram a queda de preços no segundo trimestre. Com o intuito de negociar áreas disponíveis em seus portfólios, proprietários decidiram pela diminuição de preços de espaços antigos.

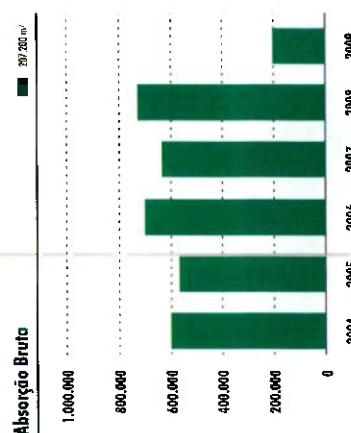
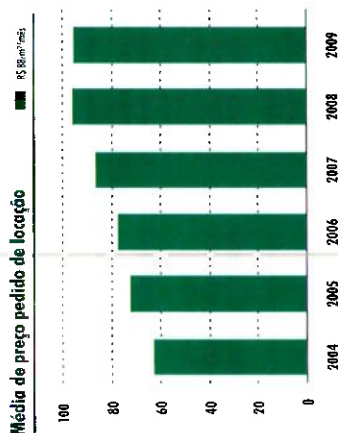
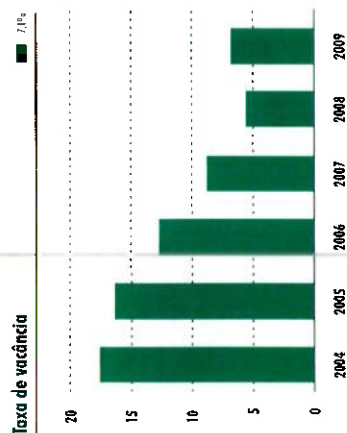
O destaque em termos de preços pedidos continua sendo a subregião dos Jardins que manteve um preço de escritórios premium, impedindo uma maior queda de preços na cidade. Alguns edifícios de altíssimo padrão ainda mantêm preços pedidos de locação da ordem de R\$ 130,00/m².

O desaquecimento das atividades locatícias no primeiro semestre de 2009 induziu a uma absorção líquida e registrar resultados negativos nos dois primeiros trimestres do ano, sendo que o segundo registrou uma queda mais moderada.

Entretanto o ingresso previsto de dois edifícios de interior ocupados no terceiro trimestre deverá beneficiar o resultado positivo da absorção líquida, melhorando a expectativa para o fechamento do ano.

Restringindo a análise às subregiões, o Marginal foi o destaque com 37% da absorção bruta no trimestre. Considerando apenas os edifícios de melhor qualidade, todos como classe A, a Marginal aumentou ainda mais sua representatividade no resultado da absorção com 51%.

CBRE
CB RICHARD ELLIS





MBA/USP - REAL ESTATE ECONOMIA SETORIAL E MERCADOS

DEFESA DE MONOGRAFIA

Ata da Sessão de Julgamento

Na presente data, para a Defesa de Monografia do(a) candidato(a) **Alexandre Brasil Kandir**, com início às 17h00, reuniu-se em sessão pública a banca composta pelos membros: Professor Doutor Claudio Tavares de Alencar (orientador); Professora Doutora Eliane Monetti e Professor Doutor Fernando Bontorim Amato.

Título da monografia: *A atratividade do investimento no mercado de edifícios de escritórios para locação na cidade de São Paulo, considerando a ocorrência de ciclos em Real Estate.*

Após breve apresentação do trabalho e arguição do candidato, tendo em vista o conteúdo do trabalho escrito, qualidade da apresentação e desempenho do candidato frente às questões colocadas pela banca, foram atribuídas as seguintes notas:

	nota:	assinatura:
Prof. Doutor Claudio Tavares de Alencar	8,0	
Profa. Doutora Eliane Monetti	8,5	
Prof. Doutor Fernando Bontorim Amato	8,0	

Tendo em vista os resultados do julgamento efetuado nesta Sessão de Defesa de Monografia, o candidato fez jus à menção aprovado pela banca.

São Paulo, 23 de fevereiro de 2011