

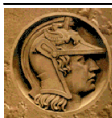
Nota da Reunião de 29 de outubro de 2009 na qual foi debatido o tema:

**“O CENÁRIO PARA O MERCADO DE REAL ESTATE  
NO BRASIL EM 2010”**

O Comitê de Mercado do NRE-Poli debateu oportunidades, desafios e riscos esperados no mercado do real estate em 2010, usando como referência não só o comportamento do ano de 2009 e as evidências de evolução da economia, mas também eventos particulares do ambiente econômico nacional nos últimos anos e as premissas que as empresas impuseram para lançar seu planejamento estratégico nesse ciclo. Os indicadores de evolução do PIB nacional, taxa básica de juros, câmbio, inflação, níveis de emprego formal e evolução da BOVESPA, mostram que nos últimos anos, o real estate respondeu ao ritmo de crescimento da economia, que foi interrompido nos anos 2008 e 2009. Em real estate não há diminuição, mas sim uma retração da demanda nos ciclos de crise, o que, diante de uma perspectiva econômica mais confiável, tende a se mostrar mais favorável, o que responde pelo crescimento verificado neste segundo semestre de 2009 e que deve ser a marca para 2010. Considerando-se os anos atípicos, seria esperada para 2010 uma recuperação da economia do setor aos níveis observados em 2007.

1. As empresas do real estate que abriram seu capital no ciclo sofreram, como todo o mercado, queda de desempenho, mas verifica-se que estas já retomaram um ciclo de crescimento, até mais ajustado e sustentado. Na BOVESPA, dentre os diferentes setores da economia, foram justamente as empresas do setor as responsáveis pelas primeiras novas chamadas de capital de investimento (follow-on), todas ocorridas com sucesso e trazendo investidores, na maioria, estrangeiros no seu rastro, como já acontecera anteriormente nas aberturas de capital. A capitalização de empresas como MRV, PDG-Realty, Rossi, Brookfield, Cyrela, Iguatemy e BR Malls indica que a expectativa de crescimento da economia setorial para 2010 está presente na visão do mercado de capitais.

2. O Banco Central reduziu as taxas de juros para valores de um dígito, o que é um marco histórico, ainda que pressionado por 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 as vendas residenciais e passa o foco dos investidores mais conservadores, do mercado financeiro para os negócios do real estate, especialmente imóveis comerciais para renda. A ação presente dos fundos de pensão e a venda de empreendimentos de pequenas unidades de escritórios para investidores de média



**COMITÊ DE MERCADO**

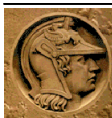
reunião de outubro 2009

2

capacidade ilustram esta mudança da visão mais conservadora.

3. Os negócios do real estate são operados em ciclos longos, portanto indicar a expectativas para 2010 leva em conta avaliar um horizonte que produz impacto em 2010, como também fazer a leitura de 2010 como o início de um ciclo no qual, se admite, a confiança dos investidores estará mais fortalecida. Quanto aos diferentes mercados, podem-se fazer as seguintes observações, tendo como foco o ciclo com início em 2010:

- O desempenho do investimento em ativos de renda como escritórios e galpões é visto com otimismo, pois se entende que os mercados para estes ativos são favoráveis tanto do ponto de vista da demanda, com a retomada da economia, quanto da oferta, pela carência de produtos adequados ao atendimento das necessidades atuais das empresas. Um ponto de dúvida para manutenção desta competitividade é o comportamento da taxa de juros. Os juros futuros estão em elevação e percebe-se uma contração dos financiamentos de longo prazo, esperando outro patamar de taxas de juros, o que pode dificultar a estruturação do funding de alguns negócios.
  - No crédito imobiliário para aquisição de produtos residenciais, não se espera problemas, ocorrendo oferta de crédito em volume adequado. Entretanto, para financiar projetos comerciais desde o início (*green field*), ou mesmo para suportar a sua produção, o crédito já não será tão abundante.
  - Ainda para produtos comerciais, o atual estado da relação entre oferta e demanda, permite especular sobre elevadas taxas de ocupação e preços de locação estáveis. Pela demanda, verifica-se interesse crescente das companhias, sejam grandes ou pequenas. A demanda por escritórios pelas empresas nacionais cresceu, mas também o interesse por novos espaços por empresas internacionais está retomando aos níveis de 2007.
4. Com respeito às variáveis de custos e preços no setor:
- Nos empreendimentos comerciais, os custos de capital e de produção estão subindo, logo os preços dos produtos deveriam acompanhar este 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. Por exemplo, galpões industriais e de logística continuam na mesma faixa de preços de locação.
  - Nos empreendimentos residenciais, entende-se que os custos de construção estão elevados e tendem a aumentar. Assim, para manter uma relação adequada entre custos de construção e preço de venda, para assim validar os investimentos,



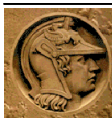
**COMITÊ DE MERCADO**

reunião de outubro 2009

3

seria necessária uma elevação nos preços, o que não se pode afirmar que a demanda é capaz de absorver. Por outro lado, em áreas específicas das cidades, o problema maior não é o custo de construção, mas sim o custo do terreno e do direito de construção (exemplo dos CEPACs em São Paulo), necessários à implantação dos produtos.

- Verificando-se um crescimento da demanda, é razoável admitir que seja incentivador de investimentos novos. O aumento da atividade da construção civil poderá colocar uma pressão adicional nos custos de construção. O cuidado que deve estar presente no meio empresarial é o de validar empreendimentos a preços praticados hoje, mas fazendo a leitura dos custos de amanhã.
5. Alguns aspectos sobre a oferta de crédito imobiliário:
- Não há preocupação com relação ao crédito ao adquirente do mercado residencial.
  - A exigibilidade de aplicação dos recursos da poupança, mantidos os níveis dos depósitos sem crescimento atípico, já está mais acomodada nas grandes instituições bancárias, o que pode provocar uma contração de crédito para produção, ou, pelo menos, uma maior seletividade. Nestas condições, pode-se esperar um aumento nos custos do funding dos empreendimentos, pressionando os preços dos produtos residenciais.
  - Ao contrário dos mercados mais avançados, o mercado brasileiro nunca explorou com intensidade mecanismos de recursos específicos para se financiar empreendimentos comerciais. Tradicionalmente se utilizam recursos próprios das empresas ou estruturas de project-finance em operações estruturadas (private equity) para o investimento em edifícios comerciais. Ainda que, em razão da taxa referencial de juros mais moderada, possa ocorrer sucesso na colocação de ofertas inovadoras de produtos para investimento (fundos imobiliários especialmente), este mercado ainda não atingirá uma escala notável no segmento econômico.
6. Nota-se que atualmente vem ocorrendo no setor aportes relevantes de capital estrangeiro, não especialista. Fundos de investimento, a maioria usando capitais estrangeiros, estão usando empresas de menor porte no setor como veículos de investimento, utilizando-se de estruturas de parceria, dotadas de meios de proteção ao risco aberto dos negócios. Identifica-se o aparecimento de um novo eixo empreendedor formado por capitais com baixo grau de especialização, associados a empresas com baixo poder de impacto, formando-se um binômio que adquire poder de impacto na oferta, mas que pode vir a provocar que preços e custos se desviem



**COMITÊ DE MERCADO**

reunião de outubro 2009

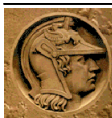
4

das curvas esperadas, criando impactos para o conjunto das empresas, notadamente as de maior poder de investimento. Há que se verificar se essas empresas, ao se verem capitalizadas em múltiplos agressivos, por meio das parcerias de investimento, não serão indutoras de sobre-oferta em alguns estratos do mercado.

7. A reduzida capacidade do Estado em realizar avaliação para aprovação de projetos e concessão de licenças se configura como um limitador da ação das empresas do setor, e também como uma barreira de entrada, notadamente para produtos dos segmentos industriais e comerciais. Esse fator representa um freio para a oferta de capitais de investimento no setor, especialmente nas estruturas de project-finance, o que reprime, de certa forma, os efeitos de oferta de recursos sem a disciplina das análises mais cuidadosas.

8. Tendo vivenciado a crise dos últimos dois anos, as empresas hoje presentes no mercado estão mais fortalecidas nas suas premissas e rotinas para tomar decisões de risco. 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. Especificamente para o setor residencial de baixa renda, com o impulso do programa 'Minha Casa, Minha Vida', é importante ressaltar que muda o eixo da ação de mercado das empresas, relativamente aos produtos tradicionais, a que a grande maioria estava acostumada.

9. Verifica-se uma preocupação com a retomada da economia setorial, vinculada com as rotinas segundo as quais as empresas listadas na BOVESPA vêm sendo julgadas pelos analistas de mercado. Os ciclos longos dos negócios do setor não podem ser transformados em sucessões de pequenos ciclos trimestrais, dentro dos quais se busca entender qualidade de desempenho, performance e evolução. O julgamento da qualidade por meio de parâmetros de um trimestre pode provocar sérias distorções de avaliação. Discute-se o quanto seria produtivo se as empresas listadas, atuando em conjunto, pudessem educar o mercado para uma raiz de avaliação, que fuja dos padrões utilizados para os segmentos de produção seriada e de ciclo curto, tema para o qual o NRE-Poli pode ser uma âncora.



**COMITÊ DE MERCADO**

reunião de outubro 2009

5

10. Os membros do comitê opinaram sobre os movimentos de mercado esperados para 2010, por meio das questões relacionadas no quadro abaixo, cuja síntese dos resultados está indicada.

<b>Sobre a evolução dos mercados de Shopping Centers</b>	
↔	São Paulo e Rio de Janeiro
↑	Outras Capitais / Outros Municípios

<b>Sobre a evolução dos mercados de Escritórios</b>	
↑	São Paulo e Rio de Janeiro
↔	Outras Capitais / Outros Municípios

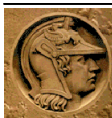
<b>Sobre a evolução dos preços de venda ou locação, em diferentes tipologias</b>	
↔	Locação de Escritórios Padrão Alto / Médio
↔	Locação em Shopping centers
↑	Locação de Galpões Industriais em condomínio
↔	Locação de Galpões Industriais isolados
↔	Preço de venda – residencial alto padrão
↑	Preço de venda – residencial médio padrão
↔	Preço de venda – residencial econômico

<b>Sobre a evolução dos mercados residenciais nas regiões indicadas</b>	
↔	Residencial ALTA Renda; Interior do Estado de SP, RMSP, RJ, ES, MG, Regiões Norte e Nordeste, Região Sul, Região Centro Oeste
↑	Residencial MÉDIA Renda; Interior do Estado de SP e Região Centro Oeste
↔	Residencial MÉDIA Renda; RMSP, RJ, ES, MG, Regiões Norte e Nordeste, Região Sul
↑	Residencial ECONÔMICO; Interior do Estado de SP, RMSP, RJ, ES, MG, Regiões Norte e Nordeste, Região Sul, Região Centro Oeste

<b>LEGENDA:</b>	
↔	Manutenção dos níveis atuais
↓	Menos intenso que os níveis atuais
↑	Mais intenso que os níveis atuais



**COMITÊ DE MERCADO**

reunião de outubro 2009

6

**São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:**

Alessandro Olzon Vedrossi, Carlos Terepins, Cláudio Bruni, Claudio Tavares de Alencar, Daniel Citron, Eliane Monetti, Eric Cozza, Fernando Bontorim Amato, João da Rocha Lima Jr., Marcelo Vespoli Takaoka, Mario Rocha Neto, Pedro Cortez, Roberto Aflalo Filho, Roberto Sampaio e Sergio Alfredo Rosa da Silva; **sendo esta Nota firmada por** Alessandro Olzon Vedrossi, Cláudio Bruni, Claudio Tavares de Alencar, Daniel Citron, Eliane Monetti, Eric Cozza, Fernando Bontorim Amato, João da Rocha Lima Jr., Marcelo Vespoli Takaoka, Roberto Sampaio e Sergio Alfredo Rosa da Silva, na sessão secretariada por Rogerio Santovito, que se encarregou de consolidar, na redação desta nota, o tema tal como foi debatido.