

THE ANALYTIC HIERARQUICAL PROCESS (AHP) AS A DECISION MAKING TOOL IN THE OPORTUNITY ANALYSIS OF CORPORATE REAL ESTATE INVESTMENT

USO DA FERRAMENTA AHP (ANALYTIC HIERARQUICAL PROCESS) COMO APOIO À DECISÃO NA ANÁLISE DA OPORTUNIDADE DE IMOBILIZAÇÃO EM IMÓVEIS CORPORATIVOS

Carolina Andrea Garisto Gregório¹, João da Rocha Lima Jr.²,

¹Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, Brasil, carolina.gregorio@poli.usp.br (Bolsista FAPESP)

²Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, rocha.lima@poli.usp.br

Palavras-chave: locação, desmobilização patrimonial imobiliária, oportunidade de ganho, impactos contábeis e tributários, importância estratégica do real estate.

ABSTRACT

Due to the increasing of competitiveness in the different sectors of economy, corporations have been changing the way to lead their business in order to generate better performance and results. In this way, continuous reorganizations of the resources used in the operations have been done, and the real estate as well. The decisions about this resource have been better judged, becoming more common in the corporate environment the preference to alternatives to use the real estate resource without investing in it. However, this asset is not a investment for the corporation, is a operational resource, and has to be considered in this perspective, taking into account, simultaneously, operacional, mercadological, economic and financial criteria to make the decision. This article presents an application of AHP as a decision making tool for one example situation, that has to be decide whether investing or not in the real estate resource, concerning the prioritization of the criteria by two corporation's decision makers.

RESUMO

A crescente competitividade nos diferentes setores da economia tem pressionado as corporações em melhorar o desempenho na forma de conduzir seus negócios e gerar resultados, exigindo, assim, constantes reestruturações nos recursos demandados nas operações, inclusive no real estate. Essa imperativa necessidade de canalizar os recursos no negócio principal para se manterem competitivas no mercado tem feito com que as corporações decidam de forma mais judiciosa por imobilizar ou não no recurso real estate, sendo cada vez mais comum no ambiente empresarial o uso de alternativas para acomodação das atividades operacionais que não impliquem na imobilização em imóveis. Entretanto, para as corporações usuárias o ativo real estate é um recurso operacional e não de investimento, sendo, portanto, a decisão em relação aos ativos imobiliários conduzida em meio à essa percepção, considerando, concomitantemente, critérios operacionais, mercadológicos, financeiros e econômicos. Esse artigo apresenta o uso da AHP como ferramenta de apoio à decisão por imobilizar ou não no real estate para uma situação modelo, na qual dois decisores priorizam distintamente os critérios de decisão, concluindo-se por diferentes hierarquizações das alternativas de escolha em função da priorização desses critérios, dada de acordo com as necessidades operacionais e estratégicas priorizadas pelos decisores.

1. INTRODUÇÃO

Antes de qualquer decisão em relação à compra, locação, ou desmobilização patrimonial dos imóveis de uma corporação é necessário conhecer a importância relativa do real estate para a operação, como ativo que impacta aspectos financeiros, de mercado e organizacionais (O'MARA, 2000). Assim, diferentemente de muitas análises sobre decisão de investimento em ativos, a análise da oportunidade de imobilização ou não no real estate, do ponto de vista das corporações usuárias, inclui, além de aspectos econômico-financeiros, aspectos operacionais.

Para acomodação das atividades operacionais a corporação pode optar pela compra dos espaços corporativos (propriedade), pela locação simples¹ de curto ou longo prazo ou pelo *Built-to-Suit* (BTS)² – [alternativas]. A depender da importância do ativo, da especificidade do espaço e das necessidades operacionais e estratégicas da corporação, decide-se por uma dessas [alternativas], já que cada uma delas atende de forma distinta a essas necessidades.

Para tanto, os critérios de decisão são definidos no desígnio de contemplar na análise as necessidades a serem atendidas sob a ótica dos ocupantes dos espaços corporativos. Os critérios foram então coletados por meio de levantamento de campo junto às corporações usuárias. Esse levantamento foi feito em dez corporações de diferentes setores e com diferentes estratégias em relação ao recurso real estate (ou seja, tanto aquelas que são proprietárias de grande parte dos ativos imobiliários, como aquelas que predominam como locatárias)³.

Definidos os critérios de decisão, avalia-se como cada uma das [alternativas] atende a esses critérios. Essa avaliação é feita a partir da análise de aspectos legais, contábeis, tributários, e das práticas prevalentes de mercado (negociações entre corporações e proprietários dos espaços), relacionados a essa análise e conferidos à realidade brasileira. Para identificar as práticas de mercado foi feito levantamento de campo em seis representativas empresas de real estate do mercado imobiliário brasileiro (tanto investidores, como consultores e corretores imobiliários).

Tendo em vista que se trata de uma decisão multi-critério, na qual são considerados em conjunto, aspectos econômico-financeiros, operacionais e mercadológicos, para a tomada de decisão, cabe a cada decisor a priorização dos critérios em função das suas necessidades. A ferramenta AHP permite ponderar na decisão critérios qualitativos e quantitativos, sejam eles mensuráveis ou não, sendo, portanto, apropriada para a análise em questão, que inclui tanto critérios quantitativos: relacionados às oportunidades de ganho, impacto dos índices financeiros da corporação e redução dos encargos tributários; como critérios qualitativos: relacionados ao uso dos espaços (tais como: flexibilidade de mudança, especificidade do espaço, entre outros).

O resultado do uso da AHP é a hierarquização entre as [alternativas] de escolha em razão da priorização dos critérios, dada pelos decisores, e da pertinência das [alternativas] quanto ao atendimento aos critérios, dada pelo planejador (considerando o contexto da situação em análise e os aspectos legais, contábeis, tributários e práticas prevalentes de mercado). Para ilustrar o uso da AHP na decisão entre as [alternativas] quando da necessidade de um novo espaço corporativo, simula-se nesse artigo uma situação modelo, na qual dois decisores priorizam de modo distinto os critérios de decisão.

¹ Denomina-se como locação simples, a locação de espaço corporativos já disponíveis no mercado, em geral de padronização comum para atendimento de uma faixa de possíveis usuários (como os edifícios de escritórios). Neste artigo denomina-se como locação de longo prazo aquelas de contratos com cinco anos ou mais de duração.

² Trata-se de projetos feitos sob-encomenda, seguindo todas as particularidades (arquitetônicas, funcionais e de localização) da futura corporação usuária. Engloba a construção do imóvel para uso específico de certa corporação seguida de um contrato de locação de longo prazo com investidores dessa modalidade.

³ Nesse caso, essa abrangência é mais apropriada, pois não se restringe a coleta dos critérios priorizados na decisão em função do segmento de análise.

Este artigo não persegue o objetivo de definir a hierarquização das [alternativas] para o tipo de espaço corporativo usado para efeito de análise, mas sim demonstrar como a importância da ponderação dos critérios relevantes à decisão e a priorização dos mesmos, por parte dos decisores, podem conduzir a diferentes escolhas entre as [alternativas].

2. REAL ESTATE CORPORATIVO – VISÃO GERAL

A partir da década de 90, a tendência de desmobilização dos ativos imobiliários, e, também, da não imobilização dos novos espaços demandados, se intensificou no ambiente empresarial, sugerindo a ocorrência de alterações significativas no contexto macroeconômico capazes de influenciar essa reestruturação.

A globalização e a introdução de novos modelos de gestão foram um desses fatores que decorreram da abertura de mercado no início da década de 90. Mudanças nas estruturas organizacionais, melhoria da produtividade, aumento da flexibilidade nos recursos e redução de custos fazem parte desse processo de reestruturação nas corporações. Isso inclui o processo de reestruturação do real estate corporativo, por meio da desmobilização de ativos imobiliários, e decisões mais criteriosas em relação às novas acomodações demandadas na operação⁴.

A inflação e a taxa de juros da economia brasileira também são importantes fatores influenciadores. Por conta da instabilidade econômica que persistiu no Brasil até a introdução do Plano Real em meados da década de 90, muitas corporações que aqui se instalavam compravam seus espaços como forma de reserva de capital, visto que esse tipo de investimento manteve-se acima das perdas inflacionárias e imune às oscilações da política econômica. Antes do Plano Real a taxa de juros acompanhava reativamente a tendência inflacionária, não estimulando aplicações no mercado financeiro. Após o Plano Real, observa-se a aplicação da taxa de juros como agente controlador da inflação. Esse novo cenário propiciou o crescimento do mercado financeiro e abriu novas perspectivas de reserva de capital e financiamento de recursos.

A atual expectativa de queda da taxa de juros tem aguçado o interesse por investimentos em ativos reais que geram renda, como os investimentos em imóveis corporativos. Esse cenário tem propiciado um aumento de investidores interessados em participar do processo de reestruturação do real estate corporativo.

Entretanto, tal reestruturação não teria se iniciado se não fosse o amadurecimento do mercado imobiliário. Atualmente, corporações podem optar pela locação de imóveis, mesmo específicos para suas operações, valendo-se da modalidade de BTS. Ou até desmobilizarem seus ativos imobiliários, com posterior locação desses imóveis, mesmo àqueles já obsoletos.

Isso se deve a evolução da securitização, que tem permitido aos investidores em real estate estruturas de funding para implantação ou compra de espaços mais apropriadas aos investimentos em imóveis corporativos, que demandam alto volume de recursos e apresentam longos prazos de maturação. Por meio da securitização, os investidores captam parte representativa dos recursos necessários no mercado, antecipando os recebíveis e alavancando o investimento, permitindo não só praticar preços de locação mais acessíveis às corporações usuárias, mas também uma ação mais contínua no mercado.

A tendência pela locação em detrimento da propriedade dos ativos imobiliários também recebe influência da velocidade do avanço tecnológico. As novas tecnologias, que têm sido introduzidas no Brasil a partir da abertura de mercado, aceleraram a obsolescência tecnológica de muitos

⁴ O real estate é um dos recursos mais onerosos para muitas corporações. Pesquisa realizada por NELSON et al. (1999) apontou o peso de 19% do ativo imobiliário sobre o custo total dos ativos das corporações.

produtos, inclusive dos imóveis corporativos. A locação oferece maior facilidade às corporações em desocupar o imóvel quando esse não mais atender a sua nova demanda funcional, podendo procurar, no mercado, um novo imóvel com as mais modernas instalações, além de eliminar o risco de desvalorização do ativo.

Em linhas gerais, esse processo de reestruturação vai de encontro à necessidade das corporações em manterem-se competitivas no mercado. Decidir em relação ao recurso real estate não só visa prover espaços, com resiliência para mudanças, para acomodação das atividades operacionais, mas também, visa gerar maiores oportunidades de ganho, menores impactos nos balanços e reduções dos encargos tributários pagos pelas corporações. Todos esses benefícios são possíveis a depender das decisões de investimento em relação a esse representativo recurso operacional.

3. CRITÉRIOS DE DECISÃO

Os critérios de decisão para análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos, validados por meio do levantamento de campo, estão divididos em dois grupos: [i] relacionados ao uso do espaço corporativo, os quais são qualitativos (não objetivamente mensuráveis), e [ii] relacionados às estratégias de investimento e políticas corporativas, que são quantitativos (objetivamente mensuráveis).

Os critérios relacionados ao uso do espaço corporativo referem-se aos aspectos operacionais e mercadológicos importantes à decisão, como: flexibilidade de mudança (facilidade de corporação mudar de espaço corporativo para atender as novas demandas operacionais); vínculo da operação com o imóvel (importância estratégica do imóvel para a operação nele realizada); especificidade do espaço (grau de customização do imóvel); tradução da imagem corporativa, e rapidez na mobilização da atividade ao espaço (para atender crescimento da produção, aumento de demanda, etc.). Os critérios relacionados às estratégias de investimento e políticas corporativas referem-se aos aspectos econômico-financeiros importantes à decisão, como a oportunidade de ganho canalizando o valor de transação do ativo (imóvel) no negócio principal; a melhora nos índices financeiros da corporação, uma vez que o ativo real estate é um recurso operacional expressivo que impacta no balanço a depender da [alternativa] de escolha. Além disso, cada uma das [alternativas] geram vantagens tributárias distintas durante o uso do espaço corporativo.

A consideração desses critérios na escolha entre as [alternativas] promoverá o alinhamento entre o recurso real estate e as necessidades operacionais e estratégicas da corporação.

Sendo assim, para certos tipos de espaços corporativos a preferência pode ser, por exemplo, pela flexibilidade de mudança e canalização de recursos no negócio principal, aumentando a propensão pela locação simples desses espaços. No entanto, para outros tipos de espaços corporativos, onde a preferência pode ser pelo atendimento a todas as especificidades do imóvel (localização, funcional e arquitetônica), pressupõe-se a opção pela propriedade do ativo ou pelo BTS, caso o investimento no imóvel seja atrativo aos olhos dos investidores dessa modalidade⁵.

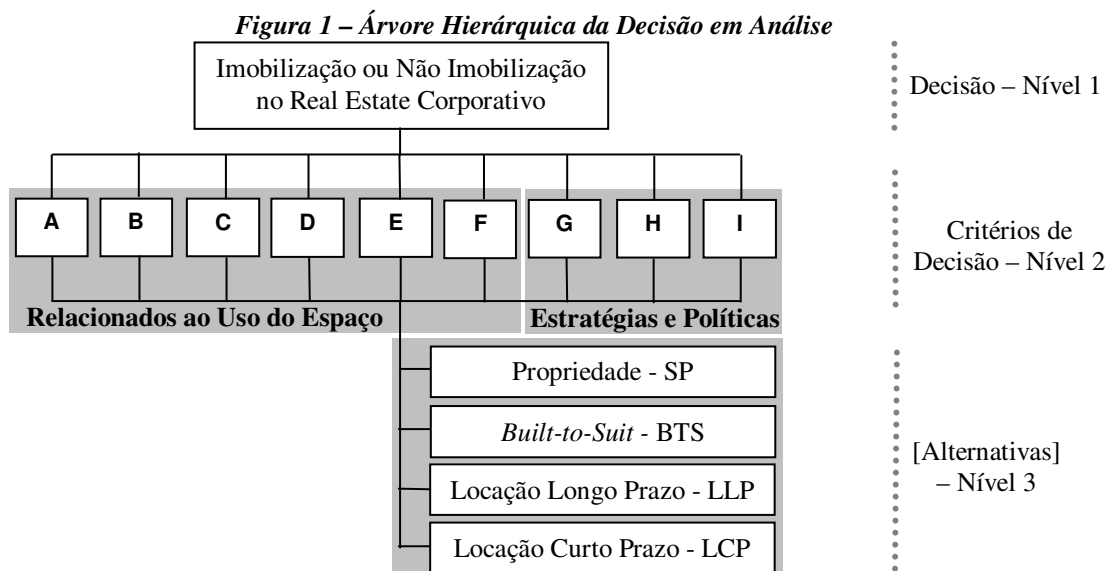
⁵ A atratividade dos investidores para implantação de imóveis na modalidade de BTS relaciona-se a três principais aspectos: o *rating* de crédito da corporação usuária, o grau de customização do imóvel e o volume de recursos envolvidos. Assim, para corporações com elevado *rating* de crédito (alta credibilidade quanto ao cumprimento de suas obrigações contratuais), imóveis que não sejam altamente customizados (como galpões para centros de distribuição) e com volume de recursos expressivo para justificar uma operação estruturada, o BTS pode se mostrar atrativo aos investidores, sendo uma opção para a corporação não imobilizar no imóvel, mesmo quando não disponível no mercado já pronto para locação.

Cada uma das [alternativas] melhor atende ou mais compromete cada um dos critérios de decisão, sendo a [alternativa] mais adequada aquela que melhor atende, em conjunto, os critérios priorizados pelos decisores.

4. PRIORIZAÇÃO DOS CRITÉRIOS PELOS DECISORES – USO DA AHP COMO FERRAMENTA DE APOIO À DECISÃO

A ferramenta AHP, desenvolvida por SAATY, tem como propósito estruturar uma decisão de maneira hierárquica, incluindo todos os fatores importantes para a tomada de decisão, qualitativa e quantitativamente mensuráveis, na finalidade de aumentar a objetividade e diminuir, ao máximo, a subjetividade da decisão.

A primeira etapa do AHP consiste na decomposição da decisão em uma hierarquia composta, no mínimo, por três níveis, concluindo pela árvore hierárquica da decisão (conforme Fig.1).



A próxima etapa do AHP refere-se à elaboração das matrizes no nível 2 e nível 3. A matriz das [alternativas] – Nível 3 é feita a partir do contexto em análise e baseando-se nos aspectos legais, contábeis, tributários e práticas de mercado relacionados à decisão, os quais serão usados para atribuir as notas de atendimento de cada uma das [alternativas] para cada critério. A matriz dos Critérios – Nível 2 é feita a partir da atribuição das notas de importância dos critérios dada pelo decisor, em função das suas necessidades operacionais e estratégicas.

Usando a escala de valores proposta por SAATY (1991), que varia entre uma pontuação de nota de 1 a 9⁶, as notas são atribuídas comparando-se par a par cada uma das [alternativas], em cada um dos critérios, resultando na matriz das [alternativas] - Nível 3. As notas atribuídas pelas comparações par a par entre a importância dos critérios resultam na matriz de priorização dos critérios de decisão - Nível 2.

⁶ A nota 1, por exemplo, é dada quando as duas [alternativas] comparadas atendem igualmente ao critério, ou quando o decisor atribui igual importância aos dois critérios que estão sendo comparados. No oposto, a nota 9 é dada quando uma das [alternativas] atende excepcionalmente melhor ao critério que a outra, ou quando um dos critérios comparados tem excepcionalmente maior importância que o outro na decisão.

Seguindo a rotina de cálculo proposta por SAATY (1991) para estabilização da matriz e conferência da consistência das mesmas, conclui-se pelo peso relativo de cada [alternativa] e pelo peso relativo de cada critério na decisão. O resultado do AHP é a hierarquização das [alternativas] dada pela multiplicação dos pesos relativos dos critérios, no Nível 2, com os pesos relativos das [alternativas], no Nível 3 da decisão. Essa hierarquização retrata qual [alternativa] melhor atende, em conjunto, os critérios priorizados pelos decisores.

5. SITUAÇÃO MODELO – APLICAÇÃO DO AHP

A aplicabilidade do AHP, como ferramenta de apoio à decisão na análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos, será feita por meio de uma situação modelo, segundo determinado contexto. Para essa mesma situação, dois decisores da corporação objeto de análise atribuem diferentes importâncias aos critérios de decisão, resultando em duas diferentes priorizações, e, por consequência, em diferentes hierarquizações entre as [alternativas].

5.1 – Contexto da Situação Modelo

A Tab.1 apresenta a descrição da situação modelo, que inclui as características do novo espaço corporativo demandado e, também, algumas características da corporação usuária. Essas características são necessárias, tanto para atribuição das notas pelo planejador durante a elaboração da matriz das [alternativas], quanto para entendimento da atribuição das notas de importância dos critérios, dado pelos decisores.

Tabela 1 – Descrição do Contexto da Situação Modelo

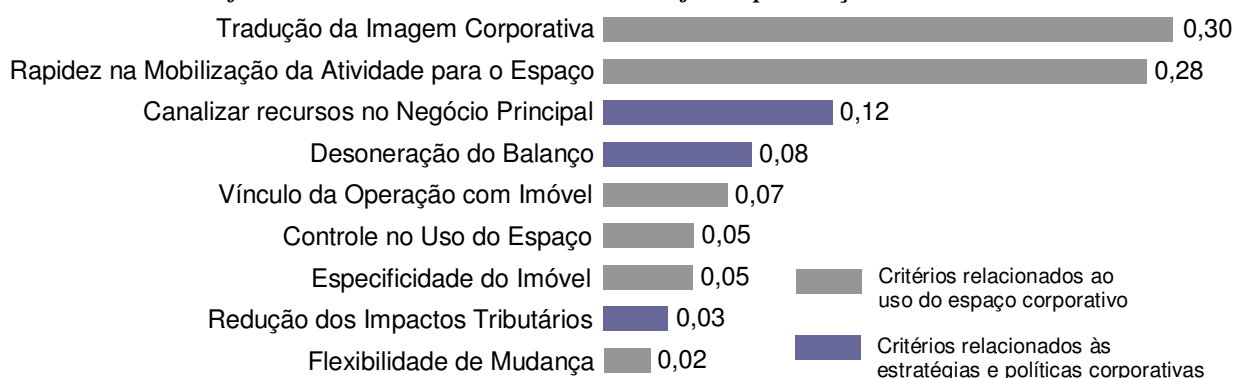
DESCRIÇÃO DO CONTEXTO: SITUAÇÃO MODELO - DECISÃO PELA IMOBILIZAÇÃO OU NÃO NO REAL ESTATE PARA UM NOVO ESPAÇO CORPORATIVO DEMANDADO NA OPERAÇÃO	
Setor de Atuação da Corporação	Varejo
Estágio da Corporação	Expansão da presença de mercado
Tipo de Espaço Demandado	Pontos de Venda em áreas de influência já escolhida
Incertezas quanto ao uso do espaço	Somente no longo prazo (ponto comercial já analisado – potencial de demanda)
Análise da Região do Imóvel	Possibilidade de ocorrer futuras incorporações comerciais (zoneamento permite, baixo aproveitamento do terreno e localização privilegiada para incorporações comerciais)
Especificidade requerida no espaço	Há especificidade nas utilidades do espaço e na localização
Disponibilidade do imóvel no mercado	Há possibilidade de encontrar imóvel no mercado e atender as especificações necessárias, após as intervenções da futura corporação usuária
Imóvel	Monousuário
Intervenções predominantes durante o uso	Média Intervenção (sistemas de automação, lay-out) e média periodicidade entre intervenções
Importância do Imóvel	Pela localização e dependência da atividade com o espaço
Rating da Corporação	Empresa líder no setor de varejo em que atua – rating de crédito elevado
Tradução da imagem desejada	Externamente (logomarca e acabamentos externos) e Internamente. Porém, não há necessidade de arquitetura específica na fachada
Início das atividades	Mais breve possível (mercado competitivo e ponto comercial estratégico)
Propriedade do Imóvel	No caso da opção pela propriedade, a corporação prefere a compra de imóveis que atendam a demanda requerida já disponíveis no mercado para venda
Instrumento jurídico preferido	No caso da opção pela não imobilização, a corporação prefere o uso de Contrato de Locação para vincular legalmente as partes envolvidas

5.2 – Priorização dos Critérios pelos decisores – Matriz Nível 2 (Matriz dos Critérios)

Neste item são apresentadas as priorizações dadas pelos dois decisores da corporação, em função das necessidades operacionais e estratégicas priorizadas pelos mesmos.

Da matriz de comparação elaborada a partir da ponderação das notas de importância dos critérios pelo decisor 1, resultam os pesos relativos dos critérios apresentados no Graf.1, que retrata a priorização dada pelo decisor 1.

Gráfico 1 – Pesos Relativos dos Critérios conforme priorização do Decisor 1

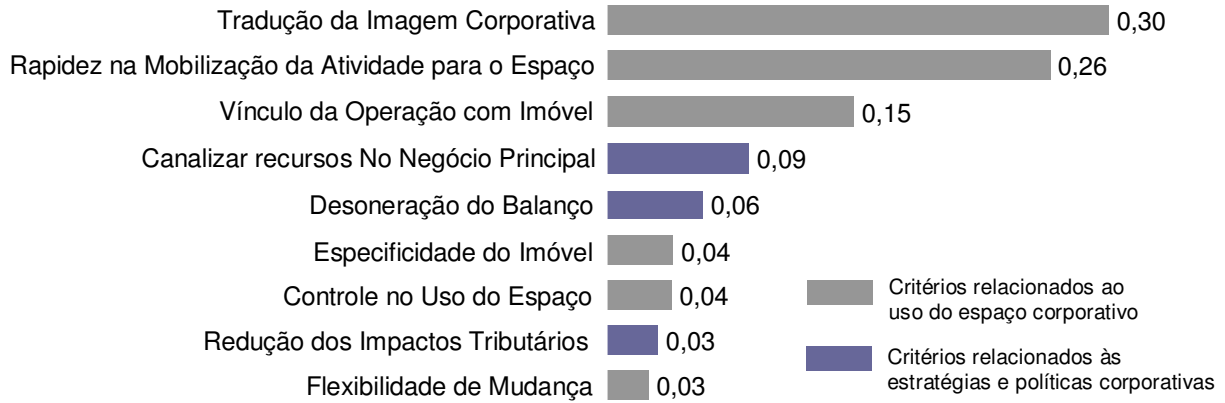


Por tratar-se de um ponto de venda, o espaço exerce importante papel na geração de receita. Nesse sentido, o decisor 1 prioriza a tradução da imagem corporativa. Em seguida, a priorização é dada à rapidez na mobilização da atividade para o espaço, com propósito de atender a potencial demanda avistada na região o mais brevemente possível.

Como a corporação pretende expandir sua presença de mercado e, em razão do mercado de atuação ser muito competitivo, é necessário canalizar recursos no negócio principal, assim como, para a matriz financiar outros projetos, a filial deve desonerar seu balanço.

O imóvel é estratégico à geração de receita pela importância da sua localização e, portanto, o vínculo da operação com o imóvel é o critério priorizado na sequência, seguido do controle no uso do espaço e da especificidade do imóvel (o espaço não apresenta particularidades que dificultem a disponibilidade de imóveis no mercado). Os critérios menos relevantes são: a redução dos impactos tributários e, por último, a flexibilidade de mudança.

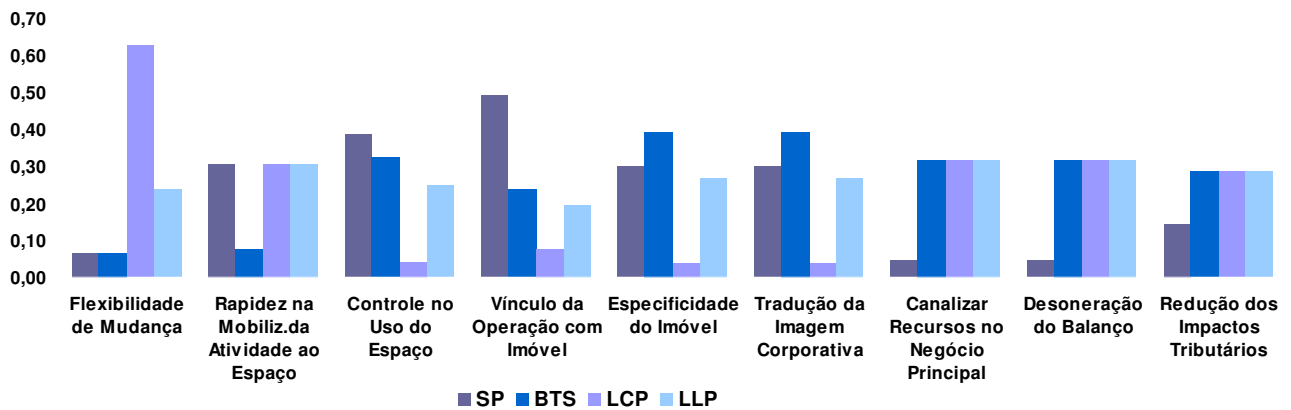
Como os pontos de venda são estratégicos para a geração de receita pela importância da localização, de modo que, imóveis idênticos em distintas localidades não teriam o mesmo potencial de gerar receita, e, sabendo que a região escolhida apresenta potencial para futuras incorporações (zoneamento permite e há pouco aproveitamento dos terrenos – baixa verticalização), o contexto mostra-se vulnerável para uma futura necessidade de desocupação da corporação, quando findo prazo contratual, uma vez que, mesmo havendo direito de renovatória (para contratos com prazo igual ou acima de 5 anos), o proprietário pode recusar a renovação, no caso de modificações no imóvel de tal natureza que aumentem o valor do negócio ao proprietário, como nos casos das permutas para incorporações comerciais (conforme lei do inquilinato). Assim, diferentemente do decisor 1, o decisor 2 prioriza o – vínculo da operação com o imóvel – logo em seguida do critério – rapidez na mobilização da atividade para o espaço, resultando nos pesos relativos apresentados no Graf. 2.

Gráfico 2 - Pesos Relativos dos Critérios conforme priorização do Decisor 2

5.3 – Pertinência das [Alternativas] quanto ao atendimento aos Critérios de Decisão – Matriz Nível 3 (Matriz das [Alternativas])

Para concluir pela hierarquização das [alternativas] em função dessas duas priorizações, é necessário antes calcular os pesos relativos das [alternativas]. Esses pesos retratam como cada uma das [alternativas] atende a cada um dos critérios de decisão. Os pesos são calculados a partir da matriz de comparação das [alternativas] feita para cada um dos critérios. A atribuição das notas é dada pelo planejador, a partir da análise do contexto da situação modelo e dos aspectos legais, contábeis, tributários e práticas de mercado analisados.

Os pesos relativos resultantes dessas matrizes de comparação estão apresentados no Graf. 3.

Gráfico 3 – Pesos Relativos das [alternativas]

A [alternativa] que oferece maior flexibilidade de mudança é a LCP, em razão do baixo valor de multa rescisória e do direito de devolução do imóvel a qualquer momento (lei do inquilinato). As [alternativas] que mais comprometem o critério são a propriedade do ativo e o BTS. No BTS é prática prevalente de mercado contratos com multas rescisórias em caráter indenizatório, as quais obrigam a locatária a pagar por todas as obrigações contratuais nos casos de rescisão.

As locações simples também melhor atendem ao critério: rapidez na mobilização da atividade ao espaço, uma vez que os imóveis já se encontram no mercado disponíveis para locação. No BTS o imóvel deve ser concebido, comprometendo o critério. Em contrapartida, no BTS é possível atender todas as especificidades do espaço corporativo, tendo em vista que o imóvel é

implantado seguindo todas as particularidades requeridas pela corporação usuária (localização, funcional, arquitetônica).

Como nas locações simples os espaços corporativos seguem uma padronização comum para atender a uma faixa de possíveis usuários, a corporação deve se adaptar ao produto imobiliário disponível para locação. Assim, a depender da especificidade requerida na operação, e da tradução da imagem corporativa desejada, as locações simples comprometem esses dois critérios⁷. Além disso, existem restrições dos proprietários quanto à liberdade de intervenções no espaço durante o uso, já que o imóvel deve manter uma padronização comum.

A depender da importância estratégica do ativo à operação, aumenta-se a propensão pela propriedade do imóvel, na finalidade de eliminar o risco de penosas negociações com os proprietários em um futuro mercado de locações desconhecido. Entretanto, a opção pela imobilização impacta negativamente nos índices financeiros extraídos do balanço da corporação, já que o imóvel é contabilizado no ativo permanente. Na opção pela propriedade, soma-se ainda o fato da perda de oportunidade de ganho que poderia ser gerada a partir do investimento do valor de transação do imóvel no negócio principal, além da perda das vantagens tributárias que as [alternativas] de locação oferecem⁸.

Pelo exposto, verifica-se que cada uma das [alternativas] apresenta – Pontos Fortes e Fracos – tanto ao que tange os aspectos operacionais, relacionados ao uso dos espaços corporativos durante a operação, como os aspectos econômico-financeiros, relacionados às oportunidades de melhores resultados corporativos, a melhora dos índices financeiros da corporação e a redução dos impactos tributários.

5.4 – Resultado do AHP

A hierarquização das [alternativas] é dada pela multiplicação dos pesos relativos dos critérios (Graf.1 e Graf.2) com os pesos relativos das [alternativas] (Graf.3).

O Graf.4 apresenta a hierarquização das [alternativas], conforme priorização dos critérios dada pelo decisor 1.

Gráfico 4 – Hierarquização das [alternativas] - Decisor 1 (LLP)



A melhor opção para atender a priorização dos critérios, segundo a ponderação do decisor 1, é a LLP. Analisando o Graf.1 concomitantemente ao Graf.3, verifica-se que essa alternativa é a que

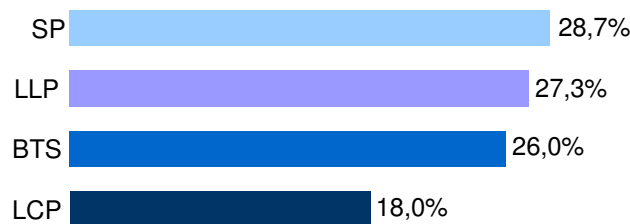
⁷ Caso a tradução da imagem se restrinja à escolha da localização e do empreendimento no contexto urbano, as locações simples melhor atendem ao critério (tradução da imagem corporativa).

⁸ O aluguel pago pelo uso é considerado despesa operacional dedutível, reduzindo assim o lucro tributável. Além disso, as dívidas contratuais de locação dos espaços corporativos não são contabilizadas no balanço, podendo ser explicitada nas notas explicativas dos demonstrativos de resultados, resultando em melhores índices financeiros para a corporação.

melhor atende, em conjunto, os critérios priorizados pelo decisor. Em seguida, a opção seria o BTS, porém já comprometeria o início breve das atividades no espaço. A escolha pela propriedade ficaria como 3ª opção, já que essa alternativa compromete os critérios relacionados às estratégias de investimento e políticas corporativas priorizadas pelo decisor 1.

O Graf.5 apresenta o resultado da hierarquização das [alternativas] segundo a priorização dos critérios dada pelo decisor 2. A opção pela propriedade é a que melhor atende, em conjunto, os critérios priorizados pelo decisor 2, que atribuiu maior importância ao – vínculo da operação com o imóvel - em relação ao Decisor 1. Porém, a SP compromete os critérios relacionados às estratégias e políticas da corporação, por isso, a segunda alternativa seria a LLP.

Gráfico 5 – Hierarquização das [alternativas] - Decisor 2 (SP)



6. CONCLUSÃO

Para as corporações usuárias, o real estate é, além de um ativo, um recurso operacional, sendo considerado e avaliado na análise sob essa perspectiva. A situação modelo, simulada para duas distintas priorizações dos critérios de decisão, ressalta essa condição, demonstrando a importância da ponderação de aspectos operacionais, financeiros e econômicos na escolha pelas opções de imobilização ou não no real estate corporativo.

A estruturação da decisão valendo-se do AHP como ferramenta de apoio permite a ponderação entre critérios qualitativos e quantitativos, igualmente importantes à decisão.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BROUNEN, D. e EICHHOLTZ, P. M. A. (2005). **Corporate Real Estate Ownership Implications: International Performance Evidence**. The Journal of Real Estate Finance and Economics, p: 429-445.

CATELLI, A.; PARISI, C. e SANTOS, E. S (2003). **Gestão Econômica de Investimentos em Ativos Fixos** – Revista Contabilidade e Finanças - USP. São Paulo, n. 31, p. 26-44.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. 2nd ed. John Wiley & Sons, Inc., New York, 2002.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. e GELBCKE, E. R (2006). **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações – Aplicável às Demais Sociedades**. 6ª Edição. Editora Atlas, São Paulo.

NELSON, T.R., POTTER, T. e WILDE, H. **Real Estate assets on corporate balance sheets**. Journal of Corporate Real Estate. Vol 2 No1, 1999.

O'MARA, M. A. **Strategies for demand forecasting in corporate real estate portfolio management**. Journal of Corporate Real Estate, Vol 2 No 2, 2000.

SAATY, T. L. **Método de Análise Hierárquica**. Editora Makron, São Paulo. 1991.