



ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE CONSTRUÇÃO CIVIL
GRUPO DE ENSINO E PESQUISA EM REAL ESTATE

NÚCLEO DE REAL ESTATE
REAL ESTATE RESEARCH GROUP

Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Real Estate Market – Talen – Março/Abril 2009

**O SISTEMA DE CLASSIFICAÇÃO DO NÚCLEO DE REAL ESTATE
COMO FERRAMENTA DE GESTÃO DE PORTFÓLIOS DE
EDIFÍCIOS DE ESCRITÓRIOS PARA LOCAÇÃO**

Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar

Na edição de janeiro-fevereiro de 2008 da Real Estate Market relatamos o estado de utilização do sistema de certificação da qualidade de edifícios de escritórios para usuários corporativos do Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da USP (NRE) (observe a síntese compilada na tabela 1). Naquela oportunidade destacamos os principais usuários e as possibilidades de utilização do sistema de classificação do NRE, em especial a própria classificação de edifícios prontos e em operação, as recomendações de melhorias ainda na fase de elaboração dos projetos de modo a garantir que o edifício seja enquadrado numa certa classe quando pronto e a utilização dos critérios do sistema para orientar a revitalização e até o retrofit de edifícios para que possam estar melhor posicionados na hierarquia de classes definidas no sistema e nos respectivos segmentos de mercado.

Também foram ressaltados, além dos atributos que compõem cada classe definida no sistema, e que são efetivamente avaliados no processo de certificação da qualidade do edifício, a atualização periódica da matriz de atributos que embasa o procedimento de classificação, sendo 3 anos para calibração do peso relativo dos atributos dentro da matriz (já realizada em 2008), e 6 anos para re-confecção da matriz, o que será feito em 2010 pela primeira vez desde que o sistema entrou em operação, em 2004.

Agora discorreremos sobre o sistema do NRE sob novo prisma. Neste artigo, daremos ênfase às principais características do sistema, que possibilitam ganhar eficiência na gestão dos portfólios de real estate constituídos com edifícios de escritórios para locação, sejam eles administrados por property companies (empresas que exploram imóveis para fazer renda), fundos de pensão, fundos de investimento imobiliário com portfólio diversificado, ou outras tipologias de fundos de



investimento focados no segmento do real estate.

Nesse contexto, assume relevância a pesquisa ora em desenvolvimento pelo NRE que objetiva identificar correlações entre os parâmetros de custos operacionais de edifícios comerciais e os principais atributos de qualidade que os incluem nas classes do sistema de certificação; em última instância a pesquisa procura identificar em que medida o embarque de tecnologias de sistema prediais mais avançadas favorece a redução de custos de operação de edifícios de escritórios.

tabela 1¹

NÚMERO DE EDIFÍCIOS CERTIFICADOS
PELO NÚCLEO DE REAL ESTATE
CONFORME A CLASSE

CLASSE	Área Privativa (M2)	número de edifícios
AAA	226.947	7
AA	62.606	9
A	175.177	8
BBB	17.563	3
BB	19.810	2
B	32.622	4
C	37.266	5
TOTAL	571.990	38

A Gestão de Carteiras de Edifícios de Escritórios para Locação (EEL)

O pensamento prevalente sobre administração de ativos considera que as técnicas e instrumentos que dão suporte às decisões de investimento em portfólios são de duas ordens; [i] - aquelas voltadas para a estruturação da carteira de investimentos, que especificam a sua composição inicial e que definem a proporção de cada tipo de ativo a ser inserido no portfólio, e; [ii] - aquelas destinadas à gestão dos ativos internados na carteira, o que envolve naturalmente a reciclagem e a recomposição do portfólio originalmente montado, e cujo principal objetivo, é a manutenção do patamar médio

¹ Refere-se somente à classificação nacional. O sistema do NRE classifica os edifícios com duas notas, uma denominada nacional e outra regional; na primeira avaliação não são computados os atributos de localização do edifício. Somente na nota regional as características da vizinhança e do entorno do edifício são avaliadas e entram no computo geral, para compor a nota final e a classe do edifício.



de geração de renda ao menos nos mesmos padrões daqueles estabelecidos na estruturação da carteira, mas também, em sintonia com as referências que balizam a atratividade no segmento, no que tange aos padrões de remuneração que o mercado tem arbitrado, de acordo com as ocorrências de caráter macroeconômico e de comportamento setorial.

A âncora conceitual que subsidia a estruturação e a gestão de carteiras de ativos financeiros é o entendimento de que a diversificação dos elementos que as compõem, quando promovida com ativos com um certo grau de correlação inversa, em certa medida, é capaz de propiciar estabilidade na geração de renda global da carteira.

Num portfólio constituído exclusivamente de empreendimentos (ativos) de real estate a premissa de estabilidade sistêmica se torna mais frágil, pois não se verifica necessariamente correlação inversa entre os ativos. Ao contrário, é mais freqüente que oscilações no ambiente macroeconômico provoquem impactos no mesmo diapasão, positivos ou negativos, nos variados segmentos do real estate, ainda que sejam freqüentemente de intensidade diferenciada, de acordo com as características da relação entre oferta e demanda prevalentes em mercados locais; por exemplo, a despeito do desaquecimento da economia brasileira, o segmento de locação de galpões industriais, em algumas regiões, continua ativo devido ao baixo volume de oferta de novos empreendimentos que se seguiu durante anos.

De outro lado, a diversificação adequadamente planejada de um portfólio de edifícios de escritórios para locação pode mitigar os riscos de perdas justamente porque o comportamento dos diversos segmentos dentro do mercado de escritórios não é homogêneo e nem sincronizado, no que se refere aos seus parâmetros de oferta e demanda.

A estratégia de diversificação mais evidente no setor de real estate, e no segmento de edifícios de escritórios em especial, se assenta em duas vertentes:

- o espalhamento geográfico dos edifícios que constituem a carteira, num primeiro nível no âmbito das cidades em que se localizam os edifícios, e, num segundo nível, se o mercado de uma cidade em particular for suficientemente complexo, como o de São Paulo por exemplo, pelas principais regiões de negócios naquele espaço urbano;
- a distribuição dos edifícios que compõem a carteira por categorias ou classes, conforme o padrão tecnológico embarcado, o que por si só promove a segmentação no mercado, tendo em vista as diferenciadas necessidades de espaço corporativo de variados tipos de empresas e usuários.

Evidencia-se também nas estratégias de diversificação, além da importância da escala



do portfólio a mitigação de riscos por meio da desconcentração da participação relativa da renda gerada através da exploração de cada propriedade no total da renda gerada no todo do portfólio.

Os indicadores dos Office REITs (Real Estate Investment Trusts) americanos são eloqüentes quanto a estes aspectos de escala e participação relativa dos edifícios. Os 15 Office REITs registrados National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) detêm 4.154 edifícios e valor de mercado de cerca de US\$ 21 bilhões. Há um ano o Equity Market Capitalization desses Office REITs era de aproximadamente US\$ 38 bilhões. O maior deles, em número de propriedades, conta com 1.320 edifícios e o menor com 26, apesar de ambos não ocuparem respectivamente a primeira e a última posição em termos de valor de mercado. O Office REIT de maior valor de mercado tem na sua carteira 139 edifícios de escritórios, e o de menor valor 69.

Com algumas informações disponíveis no próprio site da NAREIT (www.nareit.com) é possível concluir, como em diversos artigos especializados, que a performance histórica dos Office REITs mais diversificados e de maior escala tende a superar a daqueles com menor padrão de diversificação e escala.

Estudos e análises realizadas² pelo NRE reforçam essa hipótese na medida em que os protótipos de portfólios de edifícios de escritórios simulados apresentam um padrão de comportamento mais homogêneo (renda dos aluguéis), conforme maior for o número de propriedades presentes na carteira.

No Brasil, os maiores portfólios de investimentos em edifícios de escritórios, sejam eles abrigados em fundos de pensão ou em property companies listadas na bolsa de valores, tem dimensões e padrão de diversificação bem menores do que a média dos Office REITs americanos, tanto no que se refere ao número de propriedades quanto ao valor do patrimônio. O valor médio desses REITs americanos, mesmo com o mercado deprimido, é da ordem de 2 vezes o patrimônio imobiliário do maior fundo de pensão brasileiro e, tem, em média, 10 vezes mais edifícios em seus portfólios do que o número de edifícios presentes nos portfólios das principais e maiores property companies brasileiras.

² Consultar em www.realestate.br o artigo “Foreign Investment and the Brazilian Real Estate Market”.



O Sistema do Núcleo e a Gestão de Carteiras de EEL

O sistema de classificação da qualidade de edifícios do NRE pode ser usado como instrumento de gestão de carteiras de investimento. Ao classificar os edifícios da carteira, automaticamente se reconhece em profundidade os segmentos atendidos, além de, é claro, se identificar, sem margem para dúvidas, o seu padrão de diversificação e a exposição a riscos sistêmicos a que estão sujeitos os seus investidores.

Num mercado competitivo o reconhecimento acurado do público usuário de cada empreendimento por si só já é um primeiro elemento mitigador de riscos, pois o entendimento mais preciso dos anseios dos usuários em relação aos atributos que devem estar embarcados no edifício permite não só promover a sua reciclagem e renovação no sentido de adequá-lo às necessidades reconhecidas, e assim reter o ocupante, mas também estudar a oportunidade de se manter ou não o empreendimento no portfólio.

Num primeiro nível de intervenção na carteira, é possível traçar programas de melhorias da sua composição sem a substituição de ativos, ou edifícios, apenas promovendo a renovação daqueles que estiverem obsoletos ou deteriorados, objetivando a respectiva melhoria de inserção de mercado. Para tanto, se faz necessário o diagnóstico do estado dos grupos de atributos de edifícios corporativos que refletem os mais importantes anseios dos seus usuários, e que compõe o sistema do NRE:

- Eficiência do projeto
 - Diferenciais do projeto
 - Sistema de ar-condicionado [ac] / ventilação
 - Sistema de gás combustível
 - Sistema de energia elétrica
 - Sistema de hidráulica
 - Sistema de iluminação
 - Sistema de detecção e combate a incêndio
 - Sistema de telecomunicação / informática
 - Segurança patrimonial
 - Sistema de supervisão e controle predial
 - Estacionamento
 - Elevadores
 - Sanitários
 - Tratamento acústico
 - Fachada
 - Lobby
-



Conhecendo-se o impacto que cada intervenção nos grupos de atributos ou sistemas prediais provoca na percepção de valor do edifício pelo mercado, pode-se então renová-lo de modo mais eficaz para seu posicionamento no mercado e observando os requisitos de remuneração do portfólio.

A segunda hipótese de intervenção na carteira com base no sistema do NRE é mais profunda, e diz respeito à substituição, inclusão ou mesmo eliminação sem reposição de edifícios.

Somente com a carteira integralmente classificada é possível manejar sua estratégia de gestão, que pode envolver a expansão, a manutenção ou reposição dos ativos que a compõe ou simplesmente a retirada dos edifícios que já não desempenham adequadamente, em consonância com a evolução dos variados segmentos de mercado, caracterizados conforme as classes de EELs do sistema, tais como: segmento triple A, AA, A, BBB, BB, B e C.

A identificação clara da participação de cada segmento, ou classe, do mercado de edifícios de escritórios na carteira facilita bastante o acompanhamento rotineiro e detalhado do mercado e o desenho de expectativas de comportamento futuro, além de ser informação fundamental na alocação eficiente dos recursos administrados.
