

PEDRO HENRIQUE PUTTINI PAIXÃO

**PLANEJAMENTO E ANÁLISE DA INSERÇÃO DE EMPREENDIMENTOS
MULTIFAMILY EM SÃO PAULO: UM ESTUDO SOBRE A HIERARQUIZAÇÃO
DE ATRIBUTOS EM ATIVOS RESIDENCIAIS VOLTADOS PARA RENDA.**

São Paulo

2025

PEDRO HENRIQUE PUTTINI PAIXÃO

**PLANEJAMENTO E ANÁLISE DA INSERÇÃO DE EMPREENDIMENTOS
MULTIFAMILY EM SÃO PAULO: UM ESTUDO SOBRE A HIERARQUIZAÇÃO
DE ATRIBUTOS EM ATIVOS RESIDENCIAIS VOLTADOS PARA RENDA.**

Monografia apresentada à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo, para
obtenção do título de Especialista em Real Estate
– Economia Setorial e Mercados MBA-USP

Orientador:
Profa. Eliane Monetti

São Paulo
2025

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo-na-publicação

Paixão, Pedro Henrique

Planejamento e análise da inserção de empreendimentos multifamily em São Paulo: um estudo sobre a hierarquização de atributos em ativos residenciais voltados para renda. / P. H. Paixão -- São Paulo, 2025.
106 p.

Monografia (MBA em Economia setorial e mercados, com ênfase em Real Estate) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Poli-Integra.

1.Locação residencial 2.Mercado Imobiliário 3.Atributos na escolha da moradia I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Poli-Integra II.t.

Dedico este trabalho aos meus pais, Maria Regina Fornari Puttini Paixão e Luis Eduardo Vaz Paixão, cujo empenho em me educar sempre veio em primeiro lugar. Com muita Gratidão.

AGRADECIMENTOS

À minha orientadora Prof^ª. Dr^ª Eliane Monetti por todos os ensinamentos, orientações e, principalmente, pela compreensão e apoio durante todo o processo de desenvolvimento desta monografia.

Aos meus pais, Luis Eduardo e Maria Regina, pelo estímulo constante e pela inestimável contribuição à minha formação.

Aos meus irmãos João e Daniel pelo companheirismo e apoio. Muito obrigado, sempre!
A minha namorada Amanda Laterza que sempre me incentivou na realização de todas as etapas desta monografia.

A todos os professores do Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, pela dedicação e conhecimentos transmitidos.

Aos colegas de curso pelas conversas e trocas de experiências que enriquecem o desenvolvimento profissional.

A todos que, direta ou indiretamente contribuíram para a concretização desse trabalho.

“Vida, nada me deves! Vida, estamos em paz!”

Amado Nervo

RESUMO

O cenário do mercado de locações residenciais no Brasil está passando por transformações significativas. Segundo a FipeZap+ o valor médio do aluguel residencial encerrou 2023 e 2024 com aumentos respectivos de 16,16% e 13,5%, superando em mais de três vezes a inflação oficial no mesmo período. O aumento expressivo nos preços de locação encontra justificativa em um aumento da demanda por esta modalidade de moradia, especialmente por parte das gerações millennials e Z. O perfil destes ocupantes busca por propriedades que ofereçam flexibilidade para acomodar as demandas do trabalho e praticidade com disponibilidade de serviços. Não menos importante, a diminuição do poder de compra da população, causada pelo crescimento dos preços dos imóveis em taxas superiores ao crescimento da renda, também figura no cenário atual como agente incentivador à locação. Isso sem falar no alto custo do crédito. As taxas de juros ainda elevadas também desempenham um papel significativo em desencorajar a opção pela compra de imóveis. Em meio a este cenário, é natural que investidores do mercado imobiliário nacional busquem por formatar produtos que atendam às crescentes demandas por empreendimentos residenciais voltados para a renda. Esta monografia tem como objetivo contribuir com subsídios relevantes e potenciais recomendações para investidores interessados nesse segmento, por meio da análise comparativa do desempenho de ativos residenciais que integram carteiras de fundos imobiliários. A metodologia adotada envolveu inicialmente uma revisão bibliográfica sobre o modelo de negócios *multifamily*, consolidado em mercados como os Estados Unidos e a Europa. Em seguida, foram analisados os relatórios gerenciais de fundos imobiliários que possuem, em suas carteiras, ativos residências voltados a renda, buscando identificar os atributos predominantes e os ativos com melhor resultado financeiro. A definição dos critérios de avaliação foi construída com base na literatura especializada e na interpretação crítica do autor, que estruturou, a partir disso, uma matriz de decisão AHP (Analytic Hierarchy Process), capaz de hierarquizar os atributos mais relevantes sob a ótica da demanda. A aplicação da metodologia permitiu observar uma correlação significativa entre os ativos com maior aderência aos atributos considerados relevantes e aqueles com melhor desempenho financeiro. Os resultados também indicam que, mesmo entre ativos com atributos técnicos semelhantes, o desempenho pode variar em função da percepção subjetiva de valor por parte dos usuários, envolvendo fatores como conforto, identidade do projeto e experiência residencial. Com isso, o estudo reforça que o sucesso de ativos residenciais voltados para renda está associado a uma combinação equilibrada entre atributos tangíveis e intangíveis, bem como à qualidade da gestão operacional e à coerência da proposta de valor frente às expectativas da demanda.

Palavras chaves: Empreendimentos Residenciais para Renda e *Multifamily*.

ABSTRACT

The residential rental market scenario in Brazil is undergoing significant transformations. According to FipeZap+, the average residential rental value ended 2023 and 2024 with respective increases of 16.16% and 13.5%, exceeding the official inflation rate in the same period by more than three times. The significant increase in rental prices is justified by an increase in demand for this type of housing, especially from millennials and generations Z. The profile of these occupants seeks properties that offer flexibility to accommodate work demands and practicality with the availability of services. No less important, the decrease in the population's purchasing power, caused by the growth of real estate prices at rates higher than income growth, also figures in the current scenario as an incentive to rent. Not to mention the high cost of credit. The still high interest rates also play a significant role in discouraging the option to buy real estate. In this scenario, it is natural for investors in the national real estate market to seek to format products that meet the growing demand for residential developments focused on income. This monograph aims to contribute with relevant subsidies and potential recommendations for investors interested in this segment, through a comparative analysis of the performance of residential assets that are part of real estate fund portfolios. The methodology adopted initially involved a literature review on the multifamily business model, consolidated in markets such as the United States and Europe. Then, the management reports of real estate funds that have, in their portfolios, residential assets focused on income were analyzed, seeking to identify the predominant attributes and the assets with the best financial results. The definition of the evaluation criteria was constructed based on specialized literature and the author's critical interpretation, who structured, from this, an AHP (Analytic Hierarchy Process) decision matrix, capable of hierarchizing the most relevant attributes from the perspective of demand. The application of the methodology allowed us to observe a significant correlation between the assets with greater adherence to the attributes considered relevant and those with better financial performance. The results also indicate that, even among assets with similar technical attributes, performance can vary depending on the subjective perception of value by users, involving factors such as comfort, project identity and residential experience. Thus, the study reinforces that the success of residential assets focused on income is associated with a balanced combination of tangible and intangible attributes, as well as the quality of operational management and the coherence of the value proposition in relation to demand expectations.

Keywords: Residential Developments for Income and Multifamily.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Modalidade de contrato em função da região de inserção.	36
Tabela 2 - Aquisição de Imóveis entre os baby boomers, geração X e millenials em 2015.	49
Tabela 3 - Resumo dos perfis de ativos dos FIIs em São Paulo - Multifamily.	57
Tabela 4 - Matriz de Comparação de Critérios de Saaty	77
Tabela 5 - Relação base entre os subcritérios de julgamento referentes ao critério localização.	78
Tabela 6 - Relação base entre os subcritérios de julgamento referentes ao critério comodidades	79
Tabela 7 - Relação base entre os critérios de julgamento.	80
Tabela 8 - Escala de Consistência RI.	80
Tabela 9 - Relação base entre os critérios de julgamento normalizado.	81
Tabela 10 - Cálculo do RC na relação base dos critérios de julgamento.	81
Tabela 11 - Relação base entre os subcritérios de julgamento de Localização + Cál. do RC.	81
Tabela 12 - Relação base entre os subcritérios de julgamento de Comodidades + Cál. do RC.	82
Tabela 13 - Dados da pesquisa sobre segurança realizada pelo quinto andar.	84
Tabela 14 - Bairros onde as alternativas analisadas estão inseridas.	85
Tabela 15 - Relação base entre o subcritério de segurança.	85
Tabela 16 - Distância até estação de metrô mais próxima e as alternativas.	86
Tabela 17 - Relação base entre o subcritério de Proximidade de Mobilidade.	86
Tabela 18 - Distância entre as alternativas e os principais Centros Empresariais.	87
Tabela 19 - Relação base entre o subcritério de Proximidade a Centros Empresariais.	87
Tabela 20 - Relação base entre o critério Localização e as alternativas	88
Tabela 21 - Relação de alternativas que possuem vaga de garagem.	89
Tabela 22 - Relação base entre o subcritério de Estacionamento.	89
Tabela 23 - Relação de alternativas que possuem Lavanderia.	89
Tabela 24 - Relação base entre o subcritério de Lavanderia.	90
Tabela 25 - Relação de alternativas que possuem Academia.	90
Tabela 26 - Relação base entre o subcritério de Academia.	91
Tabela 27 - Relação de alternativas que possuem Piscina.	91
Tabela 28 - Relação base entre o subcritério Piscina.	92
Tabela 29 - Relação base entre o critério Comodidades e as alternativas.	92
Tabela 30 - Relação de preço de diária média entre as alternativas.	93
Tabela 31 - Relação base entre os critérios do Preço da diária média e as alternativas.	93
Tabela 32 - Relação de tipologias de unidade por alternativa. ...	94
Tabela 33 - Relação base entre os critérios de tipologia das alternativas.	94
Tabela 34 - Relação final entre critérios e alternativas.	95

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Rendimento Anual de Aluguel nos países da Europa.....	39
Figura 2 - Proporção de famílias que vivem em habitações alugadas na Europa em 2016.....	40
Figura 3 - Variação Acumulado de 2022 a 2024 dos Índices IPCA; IVR-R e INCC-DI	42
Figura 4 - Evolução temporal da proporção de domicílios alugados no Brasil.....	43
Figura 5 – Var. Acum. de 25 a 22 dos Índices IPCA; IVR-R; PNAD e Alugueis Secovi.....	45
Figura 6 - O Comportamento de Consumo do Comprador de Imóveis Brasileiro.....	46
Figura 7 - Distribuição de Ativos Residências para Renda de FIIS em São Paulo.....	54
Figura 8 - Imagens do Ativo Urbic Vila Mariana.....	64
Figura 9 - Imagens do Ativo Urbic Sabiá.....	64
Figura 10 - Imagens do Ativo Atmosfera.....	66
Figura 11 - Ativo Cyrela on the Parc by Yoo.....	67
Figura 12 - Imagens do Ativo VHOUSE	69
Figura 13 - Imagens do Ativo VO699	69
Figura 14 - Localização das alternativas de ativos por região.....	70
Figura 15 - Taxa de ocupação média das alternativas analisadas.....	72
Figura 16 – Histórico do Resultado operacional das alternativas analisadas.....	73
Figura 17 - Média Resultado operacional das alternativas analisadas.....	74

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABR	Área Bruta Rentável
BNH	Banco Nacional da Habitação
CAP RATE	Capitalization Rate (Taxa de Capitalização)
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COP	Custo de Oportunidade
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
EBI	Empreendimento de Base Imobiliária
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
EUA	Estados Unidos da América
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FIP	Fundo de Investimento em Participações
FRA	Fundo de Reposição de Ativos
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IGP-M	Índice Geral de Preços
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IR	Imposto de Renda
ITBI	Imposto sobre a Transmissão de Bens Imóveis
LTDA	Limitada
MCMV	Minha Casa Minha Vida

NOI	Net Operating Income
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PL	Patrimônio Líquido
ROB	Receita Operacional Bruta
SELIC	Taxa de Juros da Economia Brasileira
SFH	Sistema Financeiro de Habitação
TAT	Taxa de Atratividade
TIR	Taxa Interna de Retorno
VGv	Valor Geral de Vendas
VOI	Valor de Oportunidade de Investimento
VPL	Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1.0 INTRODUÇÃO	20
2.0 JUSTIFICATIVA	23
3.0 OBJETIVO	26
4.0 METODOLOGIA.....	27
4.1 ETAPAS METODOLÓGICAS DO ESTUDO:.....	27
4.2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	28
4.2.1 PLANEJAMENTO DO PRODUTO.....	29
4.2.2 <i>MULTIFAMILY</i> – MODELO DE NEGÓCIO.....	33
4.2.3 O MERCADO DE EMPREENDEIMENTOS RESIDENCIAIS PARA A RENDA NO MUNDO..	36
4.2.4 O HISTÓRICO HABITACIONAL NO BRASIL.....	41
4.2.5 O HISTÓRICO DE LOCAÇÕES RESIDENCIAIS NO BRASIL	43
4.2.6 O MOVIMENTO DA COMPRA PARA A LOCAÇÃO.....	45
4.2.7 FIIS COMO VEÍCULO DE INVESTIMENTO EM <i>MULTIFAMILYS</i>	51
4.2.8 FIIS COM APLICAÇÃO EM EMPREENDIMENTOS <i>MULTIFAMILYS</i> EM SÃO PAULO.....	53
4.3 MÉTODO AHP (ANALYTIC HIERARCHY PROCESS):.....	57
5.0 ESTUDO DE CASO.....	62
5.1 ANÁLISE DE DESEMPENHO DE ATIVOS RESIDENCIAS PARA RENDA	62
5.1.1 ESCOLHA DOS ATIVOS A SEREM ANALISADOS	62
5.1.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS OPERACIONAIS DOS ATIVOS	71
5.2 CONSTRUÇÃO DA HIERARQUIA DE DECISÃO	75
5.2.1 DEFINIÇÃO DO OBJETIVO DA ANALYTIC HIERARCHY PROCESS AHP	75
5.2.2 DEFINIÇÃO DOS CRITÉRIOS.....	75
5.2.3 DEFINIÇÃO DE ALTERNATIVAS E CÁLCULO DE SCORE DOS CRITÉRIOS.....	83
5.2.4 CÁLCULO DO SCORE FINAL.....	95
5.2.5 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	96
6.0 CONCLUSÃO	98
7.0 BIBLIOGRAFIA	101

1.0 INTRODUÇÃO

O mercado imobiliário residencial voltado para geração de renda já é amplamente desenvolvido e consolidado em economias mais maduras, como Estados Unidos, Europa e Canadá, onde é conhecido pelo termo *multifamily*, que pode ser definido como:

A propriedade *multifamily* (ou multifamília) é, tipicamente, um complexo de apartamentos ou casas onde todas as unidades estão sob uma só escritura e são legalmente tratadas como um imóvel único. A propriedade pode pertencer a um único indivíduo ou uma empresa e, por isso, seu controle é centralizado. Ou seja, todos os moradores do complexo são apenas inquilinos (Ferreira, 2020, p. 15).

No entanto, o segmento *multifamily* no Brasil ainda se apresenta de forma heterogênea, com iniciativas pontuais e modelos de negócio diversos, o que dificulta a consolidação de dados e análises mais robustas. Faltam, portanto, pesquisas sistematizadas que permitam aferir indicadores consistentes sobre a real vocação do mercado nacional para absorção dessa modalidade de produto imobiliário. Ainda assim, é possível traçar paralelos relevantes ao observar as transformações no comportamento da demanda — que passa a enxergar e consumir produtos imobiliários de forma distinta —, bem como as inovações no ambiente de negócios e nos veículos de investimento que vêm sendo introduzidos no setor.

Do ponto de vista da demanda, de acordo com dados do censo de 2022 do IBGE a porcentagem de domicílios alugados, no Brasil, vem crescendo em detrimento do número de domicílios próprios nos últimos 20 anos. Em 2000 cerca de 12,3 % da população residia em domicílios alugados, em 2010 esse número passou para 16,4%, já em 2022 encontramos que 20,9% das pessoas constituíam moradia em imóveis alugados. Entre os fatores que contribuem para esse fenômeno, destaca-se a perda do poder de compra da população devido aos efeitos inflacionários, agravados pelo adensamento das áreas urbanas e pelo déficit habitacional histórico do país. O Índice de Valores de Garantia de Imóveis Residenciais Financiados (IVG-R) reflete esse aumento, mostrando que o preço dos imóveis residenciais financiados pelo sistema bancário nas principais cidades do Brasil teve uma alta superior a 500% entre 2001 e 2022. Segundo Aguiar (2014), as políticas de financiamento habitacional também desempenham um papel significativo na escalada dos preços dos imóveis, pois o acesso e o custo do crédito afetam diretamente o valor das propriedades. Essas políticas influenciam tanto a capacidade de compra dos compradores quanto à valorização dos imóveis, tornando-as fatores corresponsáveis no aumento dos preços.

Do ponto de vista do ambiente de negócio, o cenário se apresenta com recentes alterações na legislação, que visam incentivar o desenvolvimento de unidades habitacionais de caráter não residencial (NRs), através da concessão de potencial construtivo adicional aos terrenos quando pela opção do desenvolvimento de unidades destinadas a residência temporária. As unidades NRs são comuns em empreendimentos mistos, onde há uma combinação de unidades residenciais e não residenciais, atendendo a diferentes demandas no mercado imobiliário. O uso dessas unidades varia conforme a legislação local e o tipo de projeto do imóvel. Sobretudo a disponibilidade do novo estoque destas unidades é grande e o seu potencial de absorção ainda não é trivialmente mensurável.

Do ponto de vista dos veículos de investimento, hoje entram em cena os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), de acordo com Sola (2014), tratam se de veículos do mercado brasileiro desenvolvidos com base na experiência dos *REITs (Real Estate Investment Trust)* norte-americano, os quais difundem o acesso ao mercado imobiliário para investidores de diferentes portes. O fundo imobiliário é responsável por disponibilizar cotas a serem compradas, que são frações transacionais do seu patrimônio total, os recursos captados através desta transação são destinados ao mercado imobiliário. A renda gerada pelo fundo imobiliário é distribuída aos investidores, proporcional a cota, como remuneração. O vínculo do fundo imobiliário com o investidor, determinado a partir da aquisição da cota, tem a possibilidade de ter duração e prazo indeterminado, no entanto, o investidor pode optar por vender sua cota no mercado secundário.

O cenário atual em relação ao produto *multifamily* no Brasil se apresenta como uma alternativa de investimento, contudo, para que ocorra interesse e engajamento das empresas desenvolvedoras e dos fundos de investimento imobiliário, do mercado nacional, no segmento de residenciais para locação, é necessário que a proposta desse modelo de empreendimento seja sobretudo rentável. Para tanto é necessário que a decisão de investimento seja embasada em análises que consigam transmitir a real eficiência e inserção do produto no mercado e que haja um entendimento quanto as características do ativo imobiliário.

Se no passado empreendedores eram quem tinham a qualificação sensorial para encontrar vetores de crescimento no mercado de real estate e apostavam às escuras em suas capacidades de ler o mercado e implementar projetos nas grandes cidades, hoje o mercado do real estate brasileiro ostenta expressiva mudança. Formado por empresas, fundos e companhias capitalizadas, o mercado nacional hoje possui maior capacidade de investimento e requer uma maior sofisticação nas análises para decidir diante da incerteza dos negócios de real estate.

Segundo (Rocha Lima, 2011) a avaliação de comportamento dos empreendedores nos últimos anos nos leva a questionar se de fato o setor agrega o conhecimento técnico necessário para decidir diante da incerteza dos negócios do segmento.

2.0 JUSTIFICATIVA

Sobre o panorama apresentado, onde vemos o aumento da procura por locação residencial no Brasil, cria-se, no setor, uma busca entre os *players* para formatar um modelo de investimento que seja capaz de ofertar produtos funcionais, criativos e alinhados com as perspectivas e necessidades do público.

Sobretudo a simples existência da demanda e de uma conjuntura mais favorável para a locação de imóveis residenciais, não necessariamente confere ao modelo de *multifamily* um horizonte de sucesso em seu processo de inserção no Brasil. Existem outros fatores importantes, que envolvem diferenças econômicas e estruturais, a serem considerados e que fazem com que a proposta, eventualmente não seja replicada de maneira tão eficaz quanto em mercados mais maduros, como o dos Estados Unidos.

Primeiramente, segundo Bertho (2019), uma análise que deve ser realizada, é a renda do público-alvo para locação de imóveis residenciais. Sendo assim é razoável entendermos que diferença de renda entre os americanos e os paulistanos é um dos principais obstáculos. Nos Estados Unidos, a renda média per capita é significativamente mais alta, o que permite maior capacidade de pagamento para aluguel em empreendimentos *multifamiliares*. Segundo análise feita no quarto trimestre de 2023 a partir dos dados do Novo Caged – Cadastro Geral de Empregados e Desempregados e da Pnad Contínua – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios o salário médio do trabalhador paulistano chegou a R\$ 5.049 mensais, um valor 71% maior em relação à média nacional, que é de R\$ 2.946 mensais. Ainda a de se considerar que Segundo Bertho (2019), no Brasil considerasse que o locador pode dispor de aproximadamente 30 a 35% de sua renda com o aluguel de moradia. Por outro lado, de acordo com os dados do Bureau of Labor Statistics (BLS), que é uma agência do Departamento do Trabalho dos Estados Unidos que coleta, analisa e divulga dados sobre o mercado de trabalho, o salário médio semanal dos trabalhadores assalariados em tempo integral nos Estados Unidos foi US\$ 60.000 per capita, no segundo trimestre de 2024, ou seja, cerca de US\$ 5.000,00 mensais. Complementarmente, segundo análise divulgada pela revista Exame (2015), seguindo o relatório de riqueza do Credit Suisse, a classe média nos Estados Unidos, considerando o padrão norte-americano, a correção do dólar por paridade de poder de compra e os preços locais, a análise conclui que apenas 8,1% dos brasileiros adultos pertenceriam a classe média no Estados Unidos e 0,6% estaria acima dessa classificação. Ainda segundo o Global Wealth Report 2023, os Estados Unidos apresentaram uma riqueza média por adultos superior a

US\$ 250.000, enquanto o Brasil registrou apenas US\$ 29.452, com uma mediana de US\$ 5.702 — evidenciando forte concentração de renda no país. Essa disparidade afeta diretamente o poder de compra das populações: enquanto a renda mensal líquida média nos EUA gira em torno de US\$ 4.662, no Brasil ela é de aproximadamente US\$ 1.770. A diferença no poder aquisitivo se traduz em menor acesso a bens e serviços pela população brasileira, agravada por altos índices de desigualdade e instabilidade econômica.

Contudo temos que considerar que no Brasil, especialmente em São Paulo, há uma maior disparidade de renda entre a população, o que limita o acesso de grande parte do público a moradias de aluguel de maior custo, e que potencialmente pode tornar a proposta sustentável quando direcionada ao público de maior renda, o que torna a escolha da localização desta modalidade de empreendimento mais sensível. Segundo Bertho (2019) ressalta a necessidade de analisar a região onde será implantado o empreendimento para renda, considerando se haverá capacidade de pagamento e interesse do público-alvo no produto e assim determinar os preços possíveis a serem praticados na região.

Outro fator relevante é a diferença entre REITs (Real Estate Investment Trusts) e FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário). Nos Estados Unidos, os REITs são um dos principais veículos de investimento em imóveis, permitindo que investidores tenham acesso fácil a uma carteira diversificada de ativos imobiliários. No Brasil, os FIIs, embora também ofereçam oportunidades de investimento no setor imobiliário, têm uma estrutura e dinâmica de mercado diferentes, o que pode limitar a atratividade para investidores estrangeiros ou até mesmo nacionais que buscam maior liquidez e diversificação, características presentes nos REITs.

Além disso, a taxa de atratividade de investimentos no Brasil é verificada em patamares consideravelmente mais altos do que nos Estados Unidos. Segundo Rocha Lima (2011) a Taxa de Atratividade é a taxa de retorno mínima que um investimento deve oferecer para ser considerado atraente em relação a outras opções de investimento, considerando o risco e a liquidez do investimento. Ainda segundo Rocha Lima (2011) a taxa de atratividade de investimentos em real estate pode ser avaliada a partir de diversos fatores econômicos, financeiros e de mercado que influenciam a decisão dos investidores em cada país. Esses fatores incluem o risco associado aos investimentos, as condições macroeconômicas como inflação e expectativa de crescimento, as políticas fiscais e monetárias e a liquidez.

No mercado brasileiro, a taxa de juros é historicamente mais elevada, o que torna o custo do crédito mais caro e, conseqüentemente, diminui a atratividade de investimentos imobiliários em comparação com o mercado americano, onde as taxas de juros são mais baixas e o ambiente

financeiro é mais estável. Esse diferencial de taxa de atratividade impacta diretamente a rentabilidade e o apetite dos investidores ao risco por empreendimentos imobiliários no Brasil.

Contudo é razoável entendermos que soluções de moradias nos modelos de empreendimentos *multifamily*, podem representar alternativas para o mercado brasileiro, nesse momento de transformação de comportamento de consumo, no entanto, para que essas soluções sejam bem-sucedidas, é fundamental que sejam implementadas com planejamento estratégico, com ponderação e direcionamento.

A formatação adequada de produtos imobiliários é fundamental para assegurar a correta inserção no mercado e a obtenção de resultados financeiros satisfatórios. De acordo com Rocha Lima Jr. (2009), da Escola Politécnica da USP, a qualidade do investimento em empreendimentos imobiliários está diretamente relacionada à engenharia do produto, que envolve a definição precisa dos atributos e características do empreendimento, alinhados às demandas do mercado e à capacidade de pagamento do público-alvo. O autor destaca que, especialmente em empreendimentos destinados à renda, como os residenciais para locação, é essencial que a concepção do produto seja orientada por uma análise criteriosa dos atributos que agregam valor percebido pelo consumidor, evitando a inclusão de características que aumentem os custos sem correspondência em retorno financeiro.

A escolha dos atributos e características do empreendimento — como localização, tipologia das unidades, infraestrutura oferecida e comodidades — deve, portanto, estar em consonância com as preferências e necessidades do público-alvo, permitindo uma melhor aceitação do produto e uma maior estabilidade na geração de renda ao longo do tempo.

A execução bem direcionada desse modelo de empreendimento poderá, assim, contribuir para a transformação do mercado imobiliário brasileiro, alinhando-se às novas exigências de consumo e à demanda por moradia mais acessível e de maior qualidade.

3.0 OBJETIVO

O presente estudo tem como propósito enriquecer o debate e oferecer subsídios e recomendações a potenciais investidores interessados no desenvolvimento de empreendimentos residenciais voltados para renda na Cidade de São Paulo, com base na análise da performance de ativos da carteira dos principais fundos de investimento imobiliário que operam atualmente com ativos residenciais voltados à renda.

Para tanto, este trabalho aprofunda-se em premissas importantes no desenvolvimento deste tipo de produto imobiliário, abordando características específicas do segmento *multifamily* e os atributos dos imóveis que têm apresentado maior capacidade de geração de receita recorrente.

Este estudo apresenta análises comparativas que servem de subsídio para a formatação de empreendimentos residenciais voltados à locação, com foco no mercado da cidade de São Paulo, buscando identificar fatores que contribuam para boa inserção de mercado e desempenho operacional robusto. A partir da avaliação de desempenho dos ativos e da aplicação da metodologia AHP, com base na literatura especializada e na interpretação crítica do autor, buscou-se verificar a consistência entre os resultados financeiros observados e os atributos valorizados pelo mercado.

É importante ressaltar que o objetivo deste trabalho não é propor um plano de mitigação de riscos envolvidos, mas sim oferecer ao leitor uma análise estruturada da relevância dos atributos presentes nos ativos com melhor performance. Assim, o estudo visa apoiar a tomada de decisão de investidores interessados nesse modelo de negócio, ao evidenciar que os resultados financeiros mais consistentes dependem de uma combinação entre características físicas do imóvel e boas práticas de gestão operacional.

4.0 METODOLOGIA

4.1 ETAPAS METODOLÓGICAS DO ESTUDO:

A primeira etapa do estudo consistiu na realização de uma revisão bibliográfica sobre empreendimentos multifamily, buscando compreender suas características essenciais e os principais fatores que contribuem para seu desempenho em mercados maduros, como os Estados Unidos e países da Europa Ocidental. Essa revisão teve como objetivo identificar as melhores práticas e os atributos recorrentes nesse modelo, de forma a apoiar a correta interpretação e aplicação desse conceito no contexto brasileiro. Foram utilizadas como fontes publicações acadêmicas, relatórios de consultorias internacionais, cases consolidados e literatura técnica especializada.

Em seguida, foi conduzida uma análise de desempenho financeiro dos ativos que compõem carteiras de fundos de investimento imobiliário com foco residencial. Nessa fase, foram avaliados quais ativos apresentaram os melhores resultados em termos de geração de receita, considerando variáveis como taxa de vacância e Receita Operacional Bruta (ROB).

Na etapa seguinte, os atributos considerados mais relevantes sob a ótica da demanda locatícia foram definidos e hierarquizados com base na revisão bibliográfica e na análise crítica conduzida pelo autor. A estrutura hierárquica adotada refletiu a interpretação do autor sobre os fatores com maior influência na escolha de imóveis residenciais voltados à locação, sendo esta uma construção teórica embasada em referências da literatura e em uma leitura analítica do mercado.

Com base nessa estrutura, foi aplicada a metodologia Analytic Hierarchy Process (AHP) para comparar os atributos dos ativos analisados, considerando tanto seu desempenho real quanto sua aderência às preferências definidas. O objetivo da aplicação foi verificar a consistência dos resultados financeiros observados entre os imóveis analisados em relação aos atributos considerados prioritários. Essa análise permitiu refletir sobre a importância da gestão na manutenção de taxas de ocupação elevadas, na captação de inquilinos e na otimização da rentabilidade, reforçando a ideia de que a performance de empreendimentos voltados à renda está diretamente vinculada a uma combinação equilibrada entre atributos do produto e práticas operacionais eficientes.

4.2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Se à primeira vista a locação de imóveis residências possam ser consideradas uma modalidade de exploração de renda conhecida no cenário nacional, um olhar mais detido verá que o segmento de empreendimentos *multifamily* representa um fenômeno muito mais amplo resultante de condições e componentes operacionais distintos. A fim de aprofundar as discussões sobre o tema a revisão bibliográfica apresentada a seguir teve a seguinte abordagem em seus capítulos:

- Planejamento do Produto: O planejamento do produto imobiliário é uma etapa fundamental para garantir sua correta inserção no mercado e o sucesso do investimento. Ao alinhar atributos como localização, tipologia e padrão construtivo às demandas do público-alvo, esse processo contribui para a valorização do ativo e redução de riscos. A seguir, apresenta-se uma abordagem técnica sobre o tema, com base em autores como Rocha Lima Jr., Chinloy e Cruz, entre outros estudiosos da área de Real Estate.
- Multifamily – Modelo de Negócio: Inicialmente foram apresentados conceitos básicos sobre a estrutura de um empreendimento *multifamily*, a fim de especificar com maior detalhamento a proposta do modelo de empreendimentos a ser discutido. O capítulo do trabalho discorre sobre as premissas teóricas da operação de um empreendimento de *multifamily*, descrevendo de forma conceitual, tendo como base teórica a bibliografia de H. Kent Baker e Peter Chinloy.
- Mercado de Empreendimentos Residências para Renda no Mundo – Panorama Atual: Este capítulo aborda o panorama atual do mercado global de empreendimentos residenciais para renda nos Estados Unidos e Europa. Serão apresentadas algumas referências de mercado como: Tamanho, volume de investimento e rentabilidade as quais o segmento como alternativa habitacional e como classe de ativo relevante no mercado imobiliário global. Além disso, serão explorados os fatores que impulsionam sua expansão, as regiões onde o mercado está mais desenvolvido e as tendências emergentes que moldam o setor.
- Histórico Habitacional do Brasil: O capítulo discorre sobre os acontecimentos históricos no mercado imobiliário nacional, para contextualizar com maior clareza a hipótese de

eventual surgimento de demanda e vocação do mercado brasileiro em absorver, com sucesso, empreendimentos residenciais voltados para locação. As teorias imobiliárias mostram que a oferta dificilmente se iguala à demanda, pois, enquanto a primeira é inelástica no curto prazo, a segunda pode variar num pequeno espaço de tempo (DIPASQUALE; WHEATON, 1996).

- Movimento da Compra para a Locação: Este capítulo explora o movimento global de transição da compra de imóveis para o modelo de locação, destacando as mudanças nos hábitos de consumo e nas condições socioeconômicas que impulsionam essa tendência. Serão analisados os fatores culturais, econômicos e demográficos que levam à preferência pela locação, bem como os impactos desse movimento no mercado imobiliário.
- FIIIs como Veículo para Investimento do Setor: Este capítulo analisa o papel dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIIs) como veículos estratégicos para investimento no setor imobiliário, com destaque para sua relevância no mercado de empreendimentos residenciais para renda.
- FIIIs com Teses de Investimentos em Ativos Residências para renda em São Paulo: Este capítulo apresenta os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIIs) com foco em ativos residenciais para renda na cidade de São Paulo. Serão listados os principais fundos, localização dos imóveis que compõem suas carteiras, destacando sua atuação no mercado paulistano.

4.2.1 PLANEJAMENTO DO PRODUTO

O planejamento do produto imobiliário constitui uma etapa estratégica fundamental para assegurar que o empreendimento atenda às demandas do mercado e maximize o retorno sobre o investimento. Como ressaltado por Rocha Lima Jr. et al. (2011), esse processo deve ir além das características físicas do imóvel, abrangendo também as condições do entorno urbano, o perfil da demanda e a viabilidade econômico-financeira. O produto imobiliário, portanto, deve ser concebido como uma solução

integrada, que articula desde a concepção arquitetônica até o seu posicionamento mercadológico.

Para orientar esse planejamento de forma estruturada, a literatura apresenta diversos modelos metodológicos. Um dos mais consolidados é o de Cruz (2010), que propõe um ciclo composto por cinco etapas: (1) diagnóstico da demanda e do mercado local, com base em pesquisas com usuários potenciais e análise de tendências urbanas; (2) análise do terreno, considerando vocação urbanística, zoneamento, acessibilidade e inserção territorial; (3) definição do conceito do produto, a partir da segmentação do público e da identificação de atributos valorizados — como tipologia, dimensões, padrão de acabamento, áreas comuns e oferta de serviços; (4) validação técnico-econômica, por meio de estudo de viabilidade e projeções de fluxo de caixa; e (5) ajustes do projeto, com base em testes de aceitação, benchmarking e contribuições de especialistas.

Essa abordagem favorece decisões mais fundamentadas e coerentes com as expectativas dos usuários e investidores, reduzindo riscos de vacância e inadimplência. Ainda segundo Rocha Lima Jr., o êxito de um empreendimento está diretamente relacionado à sua capacidade de incorporar, de maneira competitiva e economicamente viável, os atributos valorizados pela demanda. No caso específico de empreendimentos residenciais voltados para renda, como os do tipo *multifamily*, essa lógica torna-se ainda mais crítica. Como destaca Chinloy (2014), os atributos físicos do ativo — como localização, tipologia, padrão construtivo e acesso a serviços — influenciam diretamente a percepção de valor do locatário e, por consequência, a formação da receita de aluguel.

Nesse contexto, a dissertação de Genari (2024) representa uma contribuição relevante ao explorar empiricamente o perfil sociodemográfico, as motivações e as preferências de moradores de unidades residenciais compactas na cidade de São Paulo. A autora conduz uma investigação detalhada com base em dados primários, a partir de entrevistas e questionários aplicados a residentes de edifícios tipicamente ocupados por jovens adultos, localizados em regiões centrais e conectadas por transporte público.

Um dos principais achados do trabalho de Genari refere-se ao papel central da localização como atributo decisivo na escolha da moradia. Sua pesquisa indica que, embora a localização seja amplamente valorizada na literatura técnica, os moradores entrevistados demonstram uma compreensão mais subjetiva e expandida do conceito.

Não se trata apenas da proximidade com o trabalho ou estudo, mas de uma rede mais ampla de acessos e estilos de vida: conexão com o transporte público, presença de comércio e serviços no entorno, sensação de segurança, infraestrutura para mobilidade ativa e, principalmente, inserção em bairros que reflitam seus valores e identidades. A autora argumenta que essa visão ampliada da localização se alinha à busca por “centralidades funcionais”, em que a qualidade da experiência urbana supera a metragem do imóvel ou o padrão construtivo. Essa leitura reforça a ideia de que o planejamento de empreendimentos residenciais deve considerar a localização não apenas sob critérios técnicos (zoneamento, adensamento, valorização), mas também sob a ótica da vivência cotidiana e do pertencimento.

O planejamento de produtos imobiliários compactos, como os *studios*, exige um alinhamento preciso entre as características do imóvel e o perfil de seus usuários. Genari (2024), em sua dissertação, demonstra que compreender quem são os moradores desse tipo de unidade e o que valorizam é fundamental para o desenvolvimento de empreendimentos mais aderentes às reais necessidades do mercado.

O estudo identificou que o perfil predominante dos moradores de *studios* na cidade de São Paulo inclui indivíduos entre 30 e 44 anos, com nível superior completo, pertencentes à classe B, solteiros, sem filhos e frequentemente inseridos em modelos de trabalho híbrido. Nesse contexto, os atributos internos da moradia, como qualidade do layout, conforto e acabamentos, são altamente valorizados, mas dividem espaço com atributos locacionais — como acessibilidade, proximidade de serviços e qualidade urbana do entorno.

A pesquisa também aponta que as áreas comuns dos edifícios, como salão de festas ou academia, possuem menor peso no processo de decisão de compra ou aluguel, demonstrando que os moradores priorizam a funcionalidade da unidade e sua integração com a cidade. Além disso, Genari evidencia que a importância dos diferentes atributos varia conforme fatores demográficos, como idade, renda, composição familiar e condição de posse (inquilino ou proprietário).

Esses resultados reforçam a necessidade de segmentar o planejamento de produto conforme o público-alvo, hierarquizando atributos que melhor dialoguem com o perfil de demanda identificado. Nesse sentido, a dissertação de Atala (2018) oferece uma contribuição relevante ao propor a hierarquização dos atributos de localização e características da moradia mais valorizados pelos moradores da cidade de São Paulo no

processo de escolha residencial. O autor argumenta que compreender quais atributos são prioritários permite o planejamento de produtos imobiliários com maior precisão e aderência ao perfil do público-alvo.

Utilizando métodos quantitativos, como a análise conjunta, a pesquisa mensura a importância relativa de cada atributo, fornecendo uma base técnica para o desenvolvimento de produtos residenciais personalizados. Com isso, Atala (2018) defende que o planejamento habitacional deve ser orientado por evidências, valorizando a segmentação de mercado e promovendo um alinhamento mais eficiente entre oferta e demanda.

Nesse contexto, a localização assume papel central nas decisões de escolha residencial. A pesquisa identificou que fatores como proximidade ao trabalho, acesso a transporte público, presença de comércio e serviços, segurança e qualidade urbana do entorno são decisivos para os consumidores no momento da escolha de um novo imóvel.

A aplicação de questionários a potenciais compradores também permitiu observar variações na valorização dos atributos de acordo com o perfil sociodemográfico dos respondentes. Por exemplo, jovens adultos tendem a priorizar mobilidade urbana e acesso à vida cultural, enquanto famílias com filhos valorizam mais a segurança e a infraestrutura de serviços educacionais e de saúde. Assim, a localização não deve ser tratada como um critério genérico, mas sim como um atributo dinâmico e segmentado, cujo valor varia conforme o público-alvo e influencia diretamente a atratividade e o sucesso dos empreendimentos residenciais.

Contudo, as decisões relacionadas ao planejamento de produto no setor imobiliário devem considerar ainda as diferenças entre os imóveis voltados à venda e aqueles destinados à locação, os atributos valorizados pelos consumidores variam conforme o vínculo do morador com o imóvel — se proprietário ou inquilino.

No estudo de Atala (2018), observa-se que os consumidores que buscam a aquisição de imóveis tendem a valorizar atributos de maior permanência, como segurança, infraestrutura urbana, valorização do entorno e qualidade construtiva. Ainda que a dissertação não se concentre especificamente na locação, o autor indica que moradores com vínculos mais temporários, como inquilinos, tendem a priorizar aspectos funcionais e imediatos, como acesso ao transporte público, proximidade ao trabalho e custo-benefício.

Já Genari (2024), revela que o planejamento de produto voltado à venda deve considerar fatores como potencial de valorização, acabamentos atrativos e localização com apelo de mercado, já que parte significativa dos compradores é composta por investidores. Por outro lado, os locatários valorizam atributos práticos e cotidianos, como a funcionalidade do espaço, a acessibilidade da localização e a conectividade com os serviços urbanos. Já áreas comuns do edifício, como academia ou salão de festas, têm menor peso decisório para esse público, enquanto a integração do imóvel ao estilo de vida urbano ganha destaque.

Portanto, com base nos dois estudos, é possível concluir que o planejamento de produto para venda exige uma abordagem voltada à durabilidade, valorização patrimonial e atratividade de mercado, enquanto o planejamento para locação demanda maior atenção à praticidade, flexibilidade do espaço e acesso a infraestrutura urbana. Deste modo, o planejamento do produto deve estar em sintonia com o ciclo imobiliário e com o modelo de gestão pretendido para o ativo (curto, médio ou longo prazo), o que pode alterar significativamente as escolhas de atributos e o grau de flexibilidade do projeto, essa distinção é essencial para o sucesso de empreendimentos imobiliários em um mercado cada vez mais segmentado.

Assim, o planejamento do produto não deve ser visto como uma etapa isolada do desenvolvimento imobiliário, mas como um processo interativo e multidisciplinar, que envolve conhecimento técnico, sensibilidade mercadológica e capacidade de adaptação aos novos padrões de consumo habitacional

Dessa forma, o planejamento do produto imobiliário não deve ser tratado como uma etapa isolada, mas sim como um processo contínuo, interativo e multidisciplinar, que exige conhecimento técnico, sensibilidade mercadológica e capacidade de adaptação frente às novas formas de habitar e consumir espaço urbano.

4.2.2 MULTIFAMILY – MODELO DE NEGÓCIO

Conforme exposto na introdução, o conceito do termo *multifamily* refere-se à uma tipologia de empreendimento composto por um edifício ou grupo de edifícios subdivididos em diversas unidades residenciais pertencentes à uma única entidade controladora, podendo essa ser um fundo, uma *property company* ou grupo investidor

que, por sua vez, realiza a administração direta da propriedade e da locação de suas unidades residenciais, ou seja, os moradores são apenas inquilinos, não havendo pulverização na propriedade. Diferentemente de um condomínio tradicional, em que as decisões precisam ser tomadas de forma conjunta ou por maioria em reunião de proprietários, no mercado *multifamily* a tomada de decisões é centralizada, o que permite uma gestão profissional, com maior agilidade, planejamento e ganho de escala.

Algumas das principais características do modelo de negócio de empreendimentos do segmento *multifamil* são:

- Controle do Condomínio: Permite uma maior agilidade na tomada de decisão e geração de valor no longo prazo. Por exemplo: caso haja necessidade de realizar uma reforma nas áreas comuns, as decisões serão aprovadas em assembleia de condôminos sem grandes dificuldades, dado a propriedade de mais de 50% da fração ideal do empreendimento.
- Profissionalização da Operação: Operação com métricas de gestão com receitas, despesas, orçamentos e contabilidade, inferindo maior racionalidade ao negócio, para tomada de decisão de investimentos.
- Economias de Escala: Dado que o proprietário opera todos os apartamentos, há ganho de escala. Por exemplo, se houver a necessidade de trocar armários de unidades, a administração realiza a compra de vários kits de armários, reduzindo o valor por unidade.
- Controle de Preços da Oferta de Unidades: O controle do ativo e padronização dos contratos de aluguel permitem que as unidades sejam ofertadas por preços similares, evitando concorrência predatória no empreendimento.
- Resiliência da Carteira: A pulverização dos locatários tende a aumentar a resiliência do portfólio, ao mitigar o impacto da saída pontual de inquilinos. No entanto, esse fator deve ser analisado em conjunto com a taxa de ocupação e a capacidade de reposição das unidades para refletir efetivamente a estabilidade da receita.

Segundo (Chinoly,2014) este tipo de imóvel é possivelmente a categoria mais transparente de ativos imobiliários, com aluguéis de mercado mais fáceis de conhecer e menor incerteza em relação a despesas e custos com melhorias para inquilinos. O

segmento gera um fluxo de caixa que geralmente é mais estável ao longo do tempo, pois qualquer locatário individual ou contrato específico tem menor impacto na avaliação geral. Assim, a atratividade do setor *multifamily* está relacionada à transparência operacional, ao ajuste recorrente dos aluguéis ao valor de mercado, ao potencial de diversificação significativa de inquilinos, resultando em estabilidade de receitas, ao acesso a mercados de dívida e à redução do risco jurídico associado a conflitos entre locador e inquilino. Os contratos de locação residencial são os menos complexos entre os contratos imobiliários, com durações curtas, o que torna as negociações de aluguel menos complexas e simplifica a relação entre locador e inquilino.

Contudo (Chinoly,2014) também traz ênfase a uma desvantagem: a necessidade de gestão constante. Os imóveis possuem inquilinos que demandam atendimento e contratos que precisam ser renovados. Em propriedades maiores, o espaço está continuamente disponível no mercado devido à rotatividade de inquilinos. Essa gestão pode ser custosa, e uma má administração leva à redução dos aluguéis efetivos, da receita bruta efetiva e da receita operacional. A necessidade de gestão no nível da propriedade é importante e afeta os retornos reais e prospectivos dos investimentos.

Quanto ao modelo de negócio, assim como em outros tipos de propriedades, os retornos de investimentos em apartamentos provêm dos fluxos de caixa operacionais e dos fluxos de caixa relacionados à estratégia de saída ou à venda do ativo. Diante disso, questões relacionadas a inquilinos e proprietários precisam ser abordadas. O que impulsiona a demanda dos inquilinos por espaço? Quem são os inquilinos e quanto podem pagar? Compreender o investimento em empreendimentos *multifamily* começa com a análise do mercado de aluguel e dos fluxos de caixa operacionais. É necessário avaliar as taxas de ocupação e vacância típicas ou naturais de um mercado ou submercado, juntamente com as características das propriedades e os fatores econômicos.

Sobre o regime de ocupação, é relevante que, antes de tudo, haja o entendimento dos tipos específicos de ocupação: *short stay* e *long stay*, ou seja, estadias de curta e longa duração.

a) *Short Stay*: Também conhecido por aluguel de temporada, é uma modalidade de ocupação definida por períodos mais curtos, entre diárias até 03 meses de ocupação. A locação por temporada costuma a apresentar taxas de ocupação mais baixas, porém com valores de aluguel por m² mais elevados em comparação

à locação convencional, o que conseqüentemente leva a uma rentabilidade maior. A modalidade de locação de temporada é uma característica das unidades do tipo NR (não residenciais).

b) *Long Stay*: ou aluguel convencional é a ocupação comum regida pela lei do inquilinato, com 30 meses de contrato, aviso prévio de 90 dias e garantias como seguro fiança, fiador, entre outras especificações. O aluguel nesta modalidade tem a curva de ocupação mais lenta em comparação ao *Short-Stay*, mas permite um fluxo de caixa mais constante e previsível, o que gera previsibilidade de receita e conseqüentemente menor rentabilidade.

A vocação para cada modalidade de ocupação, em determinada localização da cidade, pode ser diversificada conforme a origem da demanda, por exemplo:

Faculdades	Alunos de graduação e alunos de cursos de curta duração	<i>Long e Short stay</i>
Hospitais	Funcionários e acompanhantes de pacientes	<i>Long e Short stay</i>
Centros comerciais/corporativos	Funcionários e visitantes	<i>Long e Short stay</i>
Pontos turísticos	Turistas	<i>Short stay</i>

Tabela 01 - Modalidade de contrato em função da região de inserção.

Fonte: Prospecto do Fundo RBRS11

O *mix* de unidades *long stay* e *short stay*, a ser estabelecido, é uma variável que deve ser ajustada conforme a demanda e permite ao administrador da operação aproveitar as vantagens de cada uma das modalidades a fim de obter os melhores resultados. É uma variável de grande impacto na rentabilidade do ativo e será estudada com maior riqueza de detalhes em uma análise de sensibilidade a ser realizada nos próximos capítulos desta monografia.

4.2.3 O MERCADO DE EMPREENDEIMNTOS RESIDENCIAIS PARA A RENDA NO MUNDO

Neste capítulo, através da exploração de pesquisas realizadas na Europa e nos Estados Unidos, que possuem maior quantidade informações, investiga-se qual o status dos investimentos no segmento *Multifamily*.

i) ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA:

O relatório de pesquisa de mercado da empresa americana CBRE, elaborados em 2021, demonstra que o mercado de habitações para aluguel nos Estados Unidos é bastante comum. O setor dos empreendimentos multifamiliares, segundo dados da pesquisa, é formado por mais de 16 milhões de unidades distribuídas nas 64 maiores áreas metropolitanas dos EUA nos últimos 15 anos, as quais formam um estoque de 416 milhões de m² entregues. O Segmento apresenta uma contribuição de cerca de 1,3 trilhões de dólares para a economia e gera cerca de 12,3 milhões de empregos por ano no país.

O estudo da Real Capital Analytics (CBRE,2018) divide os proprietários desses complexos de empreendimentos para renda em quatro grupos: institucionais, empresas públicas (REIT'S), compradores privados e internacionais, sendo:

- os compradores privados representantes de 68% do mercado nos Estados Unidos e são compostos por instituições de todos os tamanhos, incluindo empresas parceiras de capital nacional e internacional.
- os REITs, veículos de investimento que possuem grande similaridade com os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) no Brasil, sendo um benchmark para dimensionarmos o potencial de crescimento do mercado *multifamily*, no mercado norte-americano, representam uma importante forma de investimento em ativos imobiliários. Segundo dados da Nareit (National Association of Real Estate Investment Trusts), o segmento residencial somava, em junho de 2024, um valor de mercado de aproximadamente US\$ 189,4 bilhões. Dentro deste total, os REITs voltados para moradia *multifamily* representavam cerca de US\$ 125,6 bilhões, o que corresponde a aproximadamente 66,3% do segmento residencial. Esses dados evidenciam a predominância do modelo *multifamily* no mercado imobiliário de renda dos Estados Unidos.

Ainda sobre os dados da pesquisa de 2021, podemos verificar um horizonte bastante movimentado para o segmento, a estimativa de entrega de 4.6 milhões de novas unidades até 2030, os quais representam um investimento previsto de 1,1 trilhões de dólares. Segundo a CBRE o crescimento do segmento diz respeito de um lado às tendências de estilo de vida favorecendo a habitação para locação, flexibilidade e

mobilidade, de outro lado o mesmo estudo cita alguns fatores que levam os investidores a investirem nesse mercado:

- 1 Retornos atrativos ajustados ao risco e volatilidade relativamente baixa
- 2 Demanda saudável e perspectiva demográfica favorável
- 3 Ambiente regulatório favorável
- 4 Alto grau de transparência
- 5 Liquidez
- 6 Mercado hipotecário preferencial e fontes abundantes de financiamento
- 7 Risco de crédito diversificado
- 8 Arrendamento de curto prazo permitem ajustes imediatos às condições de mercado
- 9 Gastos de capital relativamente baixos podem ser previstos com maior precisão
- 10 Opções de gerenciamento de terceiros. (CBRE, s/d)

Ou seja, o segmento de empreendimentos residenciais para renda não está apenas sendo bem-vistos pelo público Norte Americano que está cada vez mais optando pela locação como também por investidores interessados em empreender.

ii) EUROPA:

Segundo o relatório de pesquisa de mercado da empresa americana CBRE, elaborados em 2021, a Europa continua a assistir a um crescimento expressivo nos investimentos em habitação multifamiliar. Nos últimos três anos, superou todos os setores tradicionais, com um crescimento acumulado de 45%. A Covid pouco fez para diminuir o apetite por *multifamilys*, com os seus volumes de investimento contrariando a tendência em 2020 de aumento de 24%, em comparação com uma queda de 17% no investimento total em imóveis residenciais. Notavelmente, os volumes de investimento europeus em *multifamilys* registaram um recorde no quarto trimestre de 2020, com mais de 23 bilhões de euros canalizados para o setor.

O mercado *multifamily* europeu tem chamado atenção de capital estrangeiro, uma vez que esta oferece fundamentos atraentes para o crescimento, quase um terço (30%) dos entrevistados na Pesquisa de Intenção de Investidores EMEA 2021 selecionaram o setor residencial como seu setor de investimento preferido. As principais cidades-alvo incluíram Londres, Berlim, Munique e Amsterdã

Segundo o que o estudo de Savills (2017) relata, ao se levar em conta os níveis históricos baixos de rendimentos dos títulos públicos, o investimento no setor de empreendimentos residenciais para a renda continua a se apresentar como uma opção atraente, particularmente para aqueles investidores mais avessos ao risco.



Figura 01 – Rendimento Anual de Aluguel nos países da Europa.

Fonte: Deloitte Property Index July 2017

Do ponto de vista da demanda, o estudo Property Index da Deloitte (2017) já identificava uma tendência crescente em diversos países europeus de substituição do modelo tradicional de compra de imóveis por soluções de locação, especialmente nas grandes cidades. Conforme a figura extraída da publicação, observa-se um crescimento da proporção de domicílios alugados em relação aos domicílios próprios, com maior incidência desse movimento no eixo Leste-Oeste e Sul-Norte do continente, refletindo mudanças no comportamento habitacional da população. Essa tendência tem se consolidado nos anos seguintes e não se limita à Europa: de

acordo com o relatório Emerging Trends in Real Estate: Global Outlook 2023, publicado pela PwC em parceria com o Urban Land Institute, há um movimento global de valorização da moradia flexível, impulsionado por fatores como mobilidade profissional, urbanização acelerada, encarecimento da habitação e busca por modelos de vida menos comprometidos com a propriedade. No Brasil, esse cenário encontra paralelo no crescimento da demanda por aluguel nas grandes metrópoles, especialmente entre jovens adultos, reforçando o potencial do modelo *multifamily* como resposta a essas transformações comportamentais.

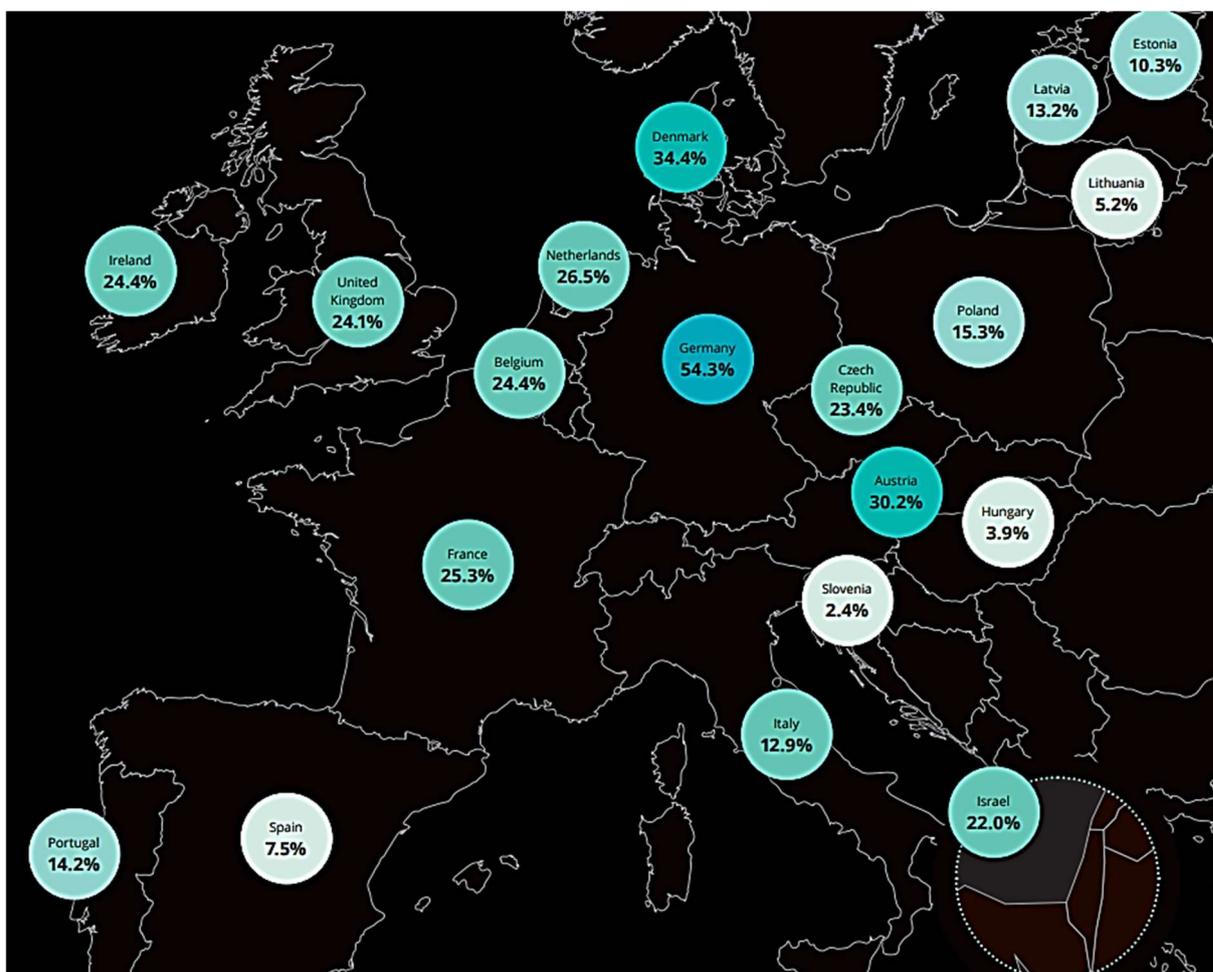


Figura 02 – Proporção de famílias que vivem em habitação alugada em 2016

Fonte: Deloitte Property Index July 2017

Essa tendência se manteve e até se intensificou, de acordo com a CBRE (2024), o custo médio mensal das hipotecas subiu para cerca de € 2.015 em 2023, tornando a compra menos viável e incentivando a permanência no aluguel. A Statista (2025) também destaca o crescimento do mercado de locação, impulsionado por fatores como flexibilidade, menor

custo inicial e mobilidade urbana. Assim, os dados atuais confirmam a validade da tendência observada em 2017.

4.2.4 O HISTÓRICO HABITACIONAL NO BRASIL

Antes da década de 1960, pode-se dizer que o mercado habitacional brasileiro era pouco regulamentado. Com o crédito imobiliário praticamente inexistente, a população de aproximadamente 70 milhões de habitantes recorria à procura de empresas construtoras específicas, que financiassem diretamente a aquisição dos imóveis, sem passar por nenhuma instituição financeira.

Segundo Medeiros (2013), boa parte da demanda reprimida começou a ser atendida a partir de 1964, com a instituição do Banco Nacional de Habitação (BNH), entidade a qual foi criada no país com o objetivo de financiar a produção e vendas de imóveis. O órgão era controlador do sistema de poupança e empréstimos no país, e foi responsável pelo financiamento de uma expressiva quantidade de imóveis de interesse social. Ainda na década de 1960, foi instituído o SFH (Sistema Financeiro Habitacional), uma proposta promissora a qual valia-se da captação dos recursos do FGTS para apropriação na produção de habitações de baixa renda no país. A estrutura financeira implementada foi bem-sucedida e seus bons resultados puderam ser verificados até o final da década de 1970, onde devido à problemas de gestão, já era possível verificar sinais de ineficiência do sistema.

Devido aos choques inflacionários da década de 1980, os contratos de financiamento imobiliário foram fortemente impactados, passando por sucessivos e elevados reajustes. Isso encareceu substancialmente esses contratos, elevando os índices de inadimplência e culminando na extinção do BNH em 1986.

Medeiros (2013), classifica a década de 1990 como de políticas habitacionais “sem rumo”, onde a maior parte das incorporadoras do Brasil estavam endividadas, com dificuldades de pagar seus fornecedores, o que resultou na falência de muitas delas, e como estopim desta situação podemos destacar o caso da Encol. A Falência da Encol, pode-se ser interpretada como um marco para o desenvolvimento de significativas mudanças no sistema imobiliário nacional. Dentre elas podemos destacar a criação do SFI (sistema de financiamento imobiliário) regulamentando grandes mudanças no sistema financeiro, a Lei da Falência permitindo a diminuição do prejuízo dos credores

e pôr fim a regulamentação do patrimônio de afetação gerando uma maior proteção patrimonial dos clientes.

Diante de um ambiente de negócio muito mais regulamentado e com a ajuda de outras diversas reformas implementadas de cunho econômico e tributário, o mercado imobiliário nacional experimentava um cenário favorável de crescimento já na primeira década dos anos 2000. Segundo (Sola, 2014) com um cenário de mais segurança jurídica para as instituições financeiras concederem o crédito, o acesso ao *funding* para incorporadoras e construtoras foi facilitado, gerando altos patamares de produção e faturamento. Na outra ponta a demanda também era fomentada pelo programa minha casa minha vida (MCMV), mecanismo de aumento de crédito do governo federal, criado em 2009, onde se subsidiava a aquisição da casa própria para famílias de baixa renda e facilitava a aquisição para famílias de classe média. Segundo dados disponibilizados pela ABECIP e o BCB, durante o período de 2001 e 2014 a participação do crédito imobiliário salta de 1,8% para 8,2% do PIB nacional.

Como resultado, segundo dados do IBGE, o mercado residencial brasileiro cresceu de 46,5 milhões de domicílios, em 2001 para 61,3 milhões de domicílios em 2011. Em 2011, iniciou-se uma nova década e a luz do sucesso da primeira fase do MCMV, o governo federal decide lançar a expansão para a segunda fase do programa, desta vez com a meta de desburocratizar a concessão dos financiamentos para as faixas mais baixas de renda. Segundo (Sola,2014) o acesso ao crédito mais generalizado e maior poder de compra da população, resultaram em um aumento do valor dos imóveis muito superior aos índices de inflação, conforme Figura 01.

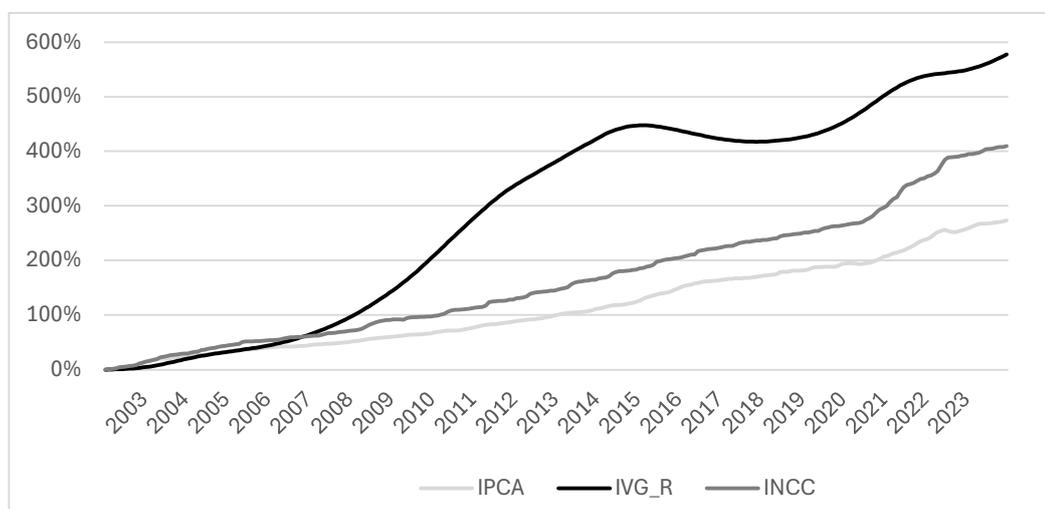


Figura 03 - Variação Acumulada de 2003 a 2023 dos Índices IPCA; IVR-R e INCC-DI

A Figura 03 ilustra o descasamento entre a taxa de crescimento do valor dos imóveis, medido pelo Índice de Valores de Garantia de Imóveis Residenciais Financiados (IVG-R), e as taxas de crescimento dos índices de inflação ao do consumidor amplo (IPCA) e da inflação dos custos da construção civil (INCC). Essa escalda dos preços dos imóveis tornou mais difícil e cara a tarefa de adquirir o imóvel.

4.2.5 O HISTÓRICO DE LOCAÇÕES RESIDENCIAIS NO BRASIL

No item anterior foram analisados eventos históricos e seus impactos no desenvolvimento do mercado habitacional do Brasil. A fim de aprofundarmos as análises sobre o aumento da procura das famílias e indivíduos por imóveis alugados, neste capítulo são discorridas correlações entre tais eventos, analisados no item anterior, e a variação do percentual da população residente em domicílios alugados no Brasil, conforme dados da Figura 04 abaixo.

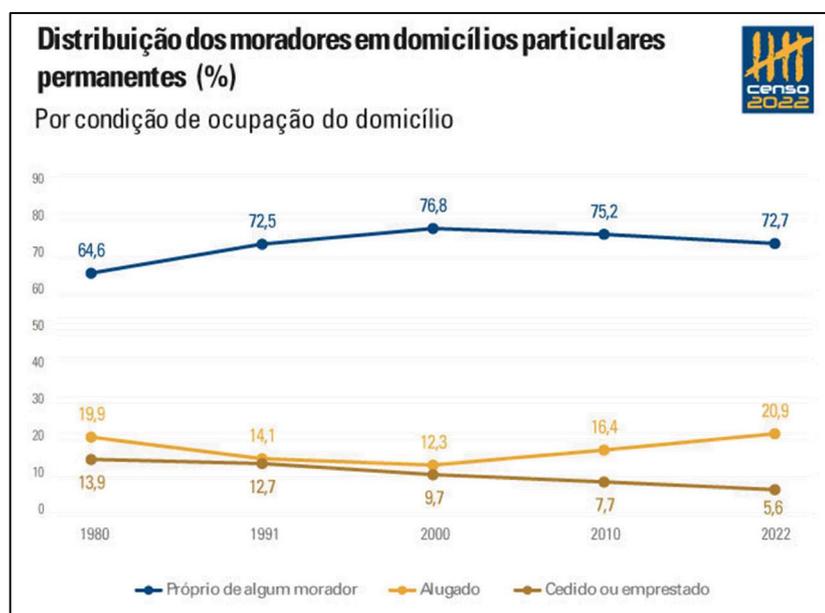


Figura 04 – Evolução temporal da proporção de domicílios alugados no Brasil

Fonte: Censo 2022

Ao analisarmos os dados da tabela 02, referentes a datas anteriores a década de 1980, é razoável verificarmos que a população habitante de domicílios alugados fosse

mais expressiva, visto que a quase inexistência do crédito habitacional fazia com que a grande maioria das famílias não conseguissem adquirir um imóvel próprio, restando como opção de moradia a locação.

Todavia o que chama atenção nos dados é que mesmo sob o contexto de crédito acessível, segurança jurídica e regulamentação já apresentados anteriormente, a proporção de domicílios alugados apresenta um crescimento relativo a partir dos anos 2000.

Algumas reformas no campo jurídico, nesse período, podem ter colaborado por gerar maior atratividade pela atividade de locação de imóveis residências, como por exemplo alterações na nova Lei do Inquilinato, lei 12.112 de 9 de dezembro de 2009, sancionada em 10/12/2009 e com entrada em vigor em 25/01/2010, que objetivaram conferir uma maior celeridade nos processos de retomada do imóvel locado a um inquilino inadimplente e conseqüentemente conceder uma maior segurança para os proprietários destes imóveis. Estas modificações pretenderam contrapor as diretrizes de períodos anteriores, nos quais a morosidade e os custos para se retirar um inquilino inadimplente, inibiram o interesse de muitos proprietários pela atividade de locação, contribuindo para que estes optassem por deixar o imóvel vago, sendo onerados por despesas de vacância (IPTU, condomínio, entre outras) enquanto não encontrassem um inquilino habilitado a preencher todos os requisitos para o fornecimento de garantias concomitantemente com um histórico de bom pagador.

O aumento da procura pela locação de residências também pode ser observado quando analisada a taxa de reajuste dos aluguéis entre o período de 2012 e 2023, divulgada pelo SECOVI. É possível verificar que neste período os reajustes dos aluguéis ocorreram significativamente acima da inflação, proporcionando um desbalanceamento a favor do locador, que indica uma procura maior que a oferta de locações.

A Figura 04 a seguir, retrata os índices acumulados: (i) de inflação (IPCA), (ii) o índice acumulado de reajuste médio de locação residencial na cidade de São Paulo, divulgado pelo Secovi, (iii) o índice acumulado, já mencionado anteriormente, IVG-R que mensura a tendência de longo prazo dos valores de imóveis residenciais no Brasil e (iv) o índice acumulado de crescimento da renda domiciliar com base aos dados de pesquisa do PNAD.

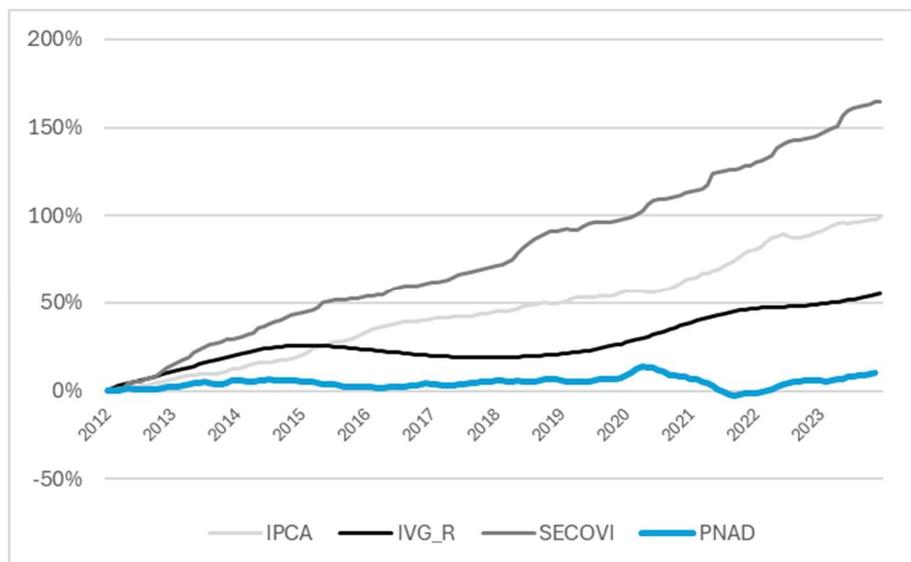


Figura 05 - Variação Acumulada de 2012 a 2023 dos Índices IPCA; IVR-R; PNAD e Aluguéis Secovi.

A evolução dos indicadores econômicos entre 2012 e 2023 revela uma transformação estrutural no equilíbrio entre preços de locação e capacidade de pagamento das famílias. Observa-se que o índice SECOSVI (cidade de São Paulo), que acompanha os valores médios dos aluguéis residenciais em São Paulo, acumulou uma variação superior a 150% no período, seguido pelo IVG_R, que também apresentou crescimento expressivo acima do IPCA — a inflação oficial do país. Em contrapartida, os dados da PNAD Contínua indicam uma virtual estagnação da renda domiciliar média, com variações modestas e abaixo dos demais índices analisados. Esse descompasso entre o custo de locação e a renda revela um aumento significativo no comprometimento de renda com moradia, especialmente nos grandes centros urbanos, tornando o aluguel uma despesa cada vez mais onerosa para a população. Além de reforçar o fenômeno da “inflação habitacional”, esse cenário também contribui para a intensificação da demanda por alternativas locacionais mais acessíveis, flexíveis e profissionais. Nesse contexto, ganha relevância o modelo *multifamily*. Trata-se de uma resposta do mercado à crescente dificuldade de acesso à moradia via aquisição e à necessidade de maior previsibilidade, qualidade e serviços no segmento de locação.

4.2.6 O MOVIMENTO DA COMPRA PARA A LOCAÇÃO

A) Sob a ótica da demanda:

Conforme verificado nos itens anteriores a perda do poder de compra tornou o sonho de aquisição do primeiro imóvel um desafio maior e mais caro. Porém segundo a

pesquisa da ABRAININC realizada em 2024, a compra da casa própria continua sendo a meta da vida de 75% das famílias entrevistadas.

MORARIA DE ALUGUEL MESMO TENDO CONDIÇÕES DE COMPRAR?

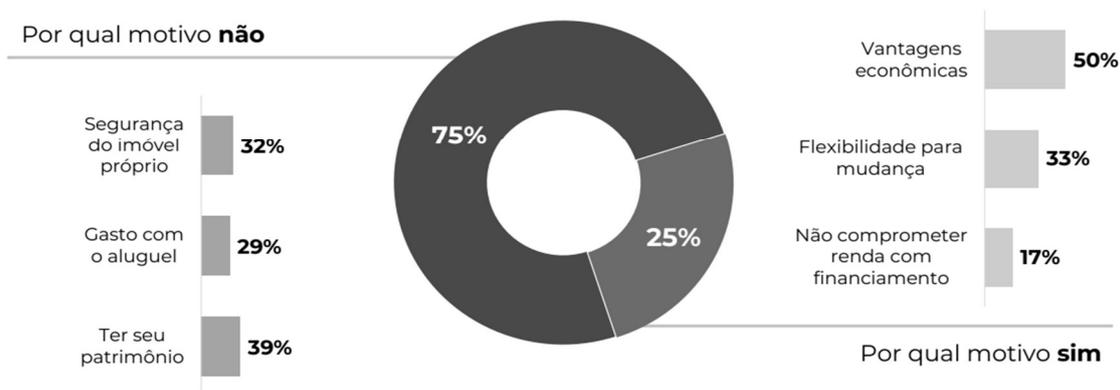


Figura 06 – “O Comportamento de Consumo do Comprador de Imóveis Brasileiro”.

Fonte: Pesquisa ABRAININC

Entretanto a locação surge como uma forma a ajudar no equacionamento do problema de moradia. Segundo (Sola,2014) a possibilidade da locação residencial aparece como uma alternativa viável, desejável e muitas vezes mais factível utilizada em diversas situações como por exemplo:

- em casos em que a família não disponha de poupança ou de renda mensal em níveis suficiente para se qualificar para o crédito imobiliário no tipo de moradia em que deseja.
- em casos em que a família já esteja pagando por um financiamento de um apartamento próprio em construção e necessite morar em um apartamento alugado enquanto aguarda a entrega do apartamento novo.
- em ocasiões em que possa existir a possibilidade da moradia ser temporária, devido a relacionamentos interfamiliares (divórcio, matrimônio, chegada de filhos, etc...).
- em casos em que exista uma relação ligada à profissão ou ao trabalho, que requeira uma mudança geográfica.
- em casos em que a família possa não querer realizar uma imobilização alta de recursos para compra de imóvel no momento.

Sobretudo, segundo a pesquisa da ABRAINC 50% das pessoas que preferem a locação em vez da compra de imóveis o fazem principalmente por razões econômicas. Esse dado destaca a relevância de compreender as vantagens financeiras que a locação oferece aos ocupantes, especialmente em um cenário onde o mercado imobiliário apresenta altos custos iniciais e riscos associados à propriedade. A seguir, são discutidos os principais benefícios econômicos percebidos pelos locatários em comparação com os compradores:

a) Menor necessidade de capital inicial:

Comprar um imóvel exige um investimento inicial alto, seja na forma de entrada, taxas de financiamento, custos de cartório e impostos (ITBI, escritura etc.). Já no aluguel, o desembolso inicial é muito menor (normalmente caução ou fiador), liberando recursos para outras necessidades ou investimentos (GILBERT; WALKER, 2015).

b) Flexibilidade financeira e geográfica

O aluguel permite maior mobilidade para mudanças por motivos profissionais, educacionais ou pessoais, sem o custo e a demora da venda de um imóvel. Essa flexibilidade pode evitar prejuízos financeiros associados à desvalorização do imóvel ou custos com corretagem (GILBERT, 2015; SANDERS, 2018).

c) Ausência de custos de manutenção e depreciação direta

Muitos contratos de aluguel transferem ao proprietário a responsabilidade por reformas estruturais e manutenção pesada, o que pode representar economias significativas para o inquilino. Na compra, o proprietário arca com todos esses custos, que podem ser imprevisíveis (CHINLOY, 2014).

d) Possibilidade de investir recursos em aplicações com liquidez e rentabilidade potencialmente maiores:

Os recursos que seriam aplicados na compra de um imóvel podem ser investidos em ativos financeiros mais líquidos e diversificados, podendo gerar retornos superiores à valorização imobiliária, especialmente em horizontes de médio prazo (SANDERS, 2018).

e) Custos fixos mensais previsíveis:

O aluguel oferece uma despesa fixa mensal conhecida, enquanto a compra pode ter custos variáveis inesperados, como taxas de condomínio e manutenções, o que dificulta o planejamento financeiro pessoal (CHINLOY, 2014).

Nesse sentido, orientados pelos novos *drivers* podemos considerar que o mercado de locações residenciais é relativamente novo e possui perspectiva de crescimento dadas as mudanças socioeconômicas.

Diversos outros estudos têm sido realizados sobre a tendência da mudança da aquisição para aluguel do imóvel, mas não no Brasil. Mesmo com indícios do aparecimento de um potencial novo tipo de demanda. Em todo caso é possível realizarmos um paralelo do ponto de vista de impulsionadores de demanda.

Do ponto de vista do adensamento urbano, um estudo da Savills (2017) destaca que a rápida urbanização está alterando a dinâmica demográfica e socioeconômica das cidades, intensificando a demanda por habitação em diversas regiões do mundo. Nesse cenário, o Brasil apresenta um potencial significativo de intensificação das áreas urbanas, visto que, além de um déficit habitacional superior a 6,2 milhões de moradias, ainda possui uma população rural que representa mais de 15% do total de habitantes, segundo o Censo Demográfico do IBGE de 2021. Esses fatores indicam uma grande oportunidade para o desenvolvimento de soluções criativas, voltadas ao público em busca de habitações nos grandes centros urbanos.

A tecnologia tem se demonstra-se um aliado relevante, por meio da praticidade e desburocratização de ferramentas digitais tem-se provocado uma alteração disruptiva de grande importância nos modelos de negócio. O funcionamento se dá sobre as novas plataformas de negócio, formatadas a partir da união entre a mudança de hábitos de consumo (modelo comportamental) e alterações resultantes da inovação tecnológica. Um exemplo bastante elucidativo dessa nova forma de se consumir é o AirBnB, que possui mais de 6 milhões de propriedades cadastradas em 190 diferentes países e está revolucionando o conceito de acomodação. O resultado disso é, com apenas alguns anos de vida, essa empresa, sem possuir nenhuma propriedade para acomodações, está gerindo mais quartos que a rede Hilton Hotels, que possui mais 100 anos de existência. A plataforma conecta anfitriões de quartos e propriedades inteiras com hóspedes que desejam reservar uma acomodação por tempo determinado, geralmente uma curta temporada. As propriedades podem ser reservadas sem burocracias através de anúncios com fotos, valores de diárias e políticas de cancelamento definidas pelo anfitrião. O pagamento pode ser feito através de boleto bancário, cartão de

débito, cartão de crédito e PayPal. Hóspedes e anfitriões são avaliados entre si e essas avaliações ficam publicadas na página de anúncio, formando assim uma reputação de ambas as partes.

Do ponto de vista do perfil dos usuários, o estudo do Urban Institute (CHOI et al. 2018) realizado nos estados unidos explora a tendência na locação em detrimento da compra de imóveis residenciais pela geração *millennials*, investigando as características demográficas, socioeconômicas e barreiras externas que impedem o acesso dessa geração de realizar a aquisição da casa própria. Segundo o estudo, os *millennials* se diferem das gerações anteriores de acordo com três características importantes: a realização educacional, o atraso nos grandes eventos da vida e na diversidade racial e étnica. Na Tabela 02 abaixo, podemos verificar que o percentual de *millennials* que possuíam uma casa própria na idade entre 25-34 anos é de 8,4p.p 8,0p.p a menos em relação à geração X e aos *baby boomers* respectivamente.

Generation	Years born	Age	Population	Current homeownership (%)	Homeownership at age 25-34 (%)
Millennials	1981-97	18-34	75,170,263	32.2%	37.0%
Gen Xers	1965-80	35-50	66,441,487	60.4%	45.4%
Baby boomers	1946-64	51-69	74,649,971	75.0%	45.0%

Sources: 1990 and 2000 Decennial Censuses and the 2015 American Community Survey.

Tabela 02 – Aquisição de Imóveis entre os *baby boomers*, geração X e *millennials* em 2015. Fonte: CHOI et al. (2018, p.8).

B) Sob a ótica do investidor:

Sob a ótica do investidor, conforme apresentado anteriormente, o modelo de negócio *multifamily* destaca-se como uma alternativa estratégica diante das recentes transformações no comportamento habitacional da população brasileira. Historicamente, grande parte dos investidores imobiliários no país concentrou-se em ativos voltados à venda, cujos retornos estavam mais ligados à valorização do capital e caracterizados por ciclos longos de liquidez. Contudo, a consolidação de uma demanda crescente por imóveis para locação vem alterando essa lógica, promovendo uma valorização de ativos capazes de gerar renda recorrente e fluxo de caixa estável. Essa mudança representa um novo paradigma: ao invés de focar exclusivamente na valorização patrimonial, os investidores passaram a valorizar a capacidade dos empreendimentos de manter elevadas taxas de ocupação e reajustar aluguéis de forma consistente.

Nesse cenário, o modelo *multifamily* emerge como uma resposta racional e estruturada a essa nova dinâmica de mercado. Os investidores, ao perceberem o comportamento crescente da população urbana como locatária — impulsionado por fatores como maior mobilidade profissional, aumento do custo de aquisição de imóveis e mudanças no estilo de vida —, passam a reposicionar suas estratégias para atender a essa demanda por meio de produtos adequados. O foco se desloca para atributos que assegurem um desempenho sustentável ao longo do tempo: localização estratégica, mix de unidades adaptado ao perfil local, uso eficiente do CAPEX (investimentos iniciais) e controle rigoroso do OPEX (custos operacionais), visando a geração de valor consistente.

Além disso, a previsibilidade da receita, a diversificação do risco proporcionada pelo grande número de unidades e a possibilidade de profissionalização da gestão tornam os ativos *multifamily* particularmente atrativos para investidores institucionais e gestores de fundos. Essa visão de longo prazo, combinada com a mensuração objetiva de métricas como *yield*, taxa de vacância e valorização orgânica do imóvel, promove uma mudança na mentalidade do mercado: o imóvel deixa de ser apenas uma reserva de valor e passa a ser visto como uma plataforma sofisticada de geração de renda, com potencial de valorização adicional. Assim, o *multifamily* não se apresenta como uma simples adaptação de uso, mas sim como uma estratégia estruturada, fundamentada em bases sólidas para geração de renda e que impulsiona uma cultura de planejamento mais técnico, baseada em dados de mercado, análise do perfil da demanda e eficiência operacional — fatores que contribuem para a maturação do setor como um todo.

Segundo a consultoria SiiLA (2024), o setor multifamily no Brasil está projetado para crescer 31,5% até agosto de 2025, com a entrega estimada de aproximadamente 2.900 novas unidades e outras 2.600 em fase de planejamento. Esse crescimento, no entanto, reflete sobretudo o avanço da oferta estruturada por parte dos investidores e incorporadores, e não necessariamente um movimento proporcional de aumento da demanda. Apesar de o segmento seguir atraente por oferecer retornos estáveis e previsíveis via receitas de aluguel, esses rendimentos ainda se mantêm, em média, abaixo das taxas de juros praticadas no país, o que limita sua competitividade frente a outras classes de ativos. Ainda assim, empreendimentos bem localizados e com gestão profissional apresentam altas taxas de ocupação — com média de 82% ao final de 2024 — e potencial de valorização patrimonial no longo prazo. O modelo também favorece

a diversificação de risco e a preservação de capital, mantendo-se como uma alternativa relevante para investidores com perfil institucional.

4.2.7 FIIS COMO VEÍCULO DE INVESTIMENTO EM *MULTIFAMILYS*

Nos Estados Unidos, o instrumento de investimento no mercado imobiliário para renda são os REITs, que de acordo com Sola (2014, p. 27) “é um tipo de companhia criada para que os investidores em geral tivessem a oportunidade de auferir ganhos ao investir em propriedades imobiliárias geradoras de renda, de uma maneira similar à que estes investidores investem em ações, títulos de renda ou fundos”. Sola (2014), sinaliza este como sendo o modelo de maior capitalização do mercado global, o qual foi espelhado por outros países, incluindo o Brasil.

Os investidores dos REITs aplicam em ações que pagam dividendos regulares, recebendo deste modo grande parte dos resultados operacionais da companhia, a qual deve por lei ser administrada por dois corpos de diretores ou fideicomissários distintos, sendo um responsável diante dos acionistas e o outro sob as operações, com a oportunidade de investir em imóveis comerciais e residenciais. Sendo que, em fevereiro de 2014, segundo os dados apontados por Sola (2014), retirados do relatório mensal do National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT), aproximadamente 12% dos valores registrados no mercado equivalem à capitalização dos investidores em locação residencial.

Os REITs se dividem em duas classes Equity REITs, que investe em imóveis para renda, e a Mortgage REIT, que atua com financiamento de imóveis gerando receita a partir de juros. Sendo assim, o investimento em imóveis residenciais para renda, como os chamados *multifamily*, pertencente a classe dos Equity REITs, podendo ser das subclasses de Apartamentos ou Casas Manufaturadas.

Vale ressaltar que estas companhias “têm a possibilidade de se financiar no mercado de capitais ou contrair empréstimos e financiamentos, e desta forma trabalhar alavancados” (Sola, 2014, p. 28). Além disso, atendendo certos requisitos e características de aplicação e dispersão de investidores, são entidades incentivadas fiscalmente, ainda que taxadas como corporação. Visto que tais características

financeiras é um dos principais fatores em que o REITs se diferencia dos fundos de investimento imobiliário brasileiros.

De acordo com Sola (2014), os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são veículos brasileiros desenvolvidos com base na experiência dos REITs (Real Estate Investment Trust) norte-americano, que difundem o acesso ao mercado imobiliário para investidores de diferentes portes. O fundo imobiliário é responsável por disponibilizar cotas a serem compradas, que são frações transacionais do seu patrimônio total, os recursos captados através desta transação são destinados ao mercado imobiliário. A renda gerada pelo fundo imobiliário é distribuída aos investidores, proporcional a cota, como remuneração. O vínculo do fundo imobiliário com o investidor, determinado a partir da aquisição da cota, tem a possibilidade de ter duração e prazo indeterminado, no entanto, o investidor pode optar por vender sua cota no mercado secundário. Isso significa que o investidor pode comprar e vender suas cotas com facilidade, o que proporciona maior flexibilidade em relação ao investimento imobiliário tradicional, que geralmente exige um processo mais longo para a compra ou venda.

A legislação brasileira regulamenta todas as interações dos FIIs no mercado nacional, e determina a obrigatoriedade do fundo de investimento imobiliário ser administrado por uma empresa financeira, sendo proprietária fiduciária dos bens e direitos pertencentes ao patrimônio do fundo e responsável pela elaboração do seu regulamento de funcionamento, o qual é submetido à aprovação e registro da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No mercado imobiliário o FII pode investir em diferentes ativos, ainda segundo Sola (2014), algumas instituições financeiras, a fim de trazer mais transparência ao investidor, classificam os fundos de acordo com a predominância dos seus ativos, espelhando-se no modelo norte-americano. O Banco ITAÚ BBA, por exemplo, utiliza de três categorias para classificar os FII, sendo elas: Fundo de Renda, que investem majoritariamente na aquisição de propriedades prontas para locação; Fundo de Desenvolvimento, que atribui seus recursos em uma ou mais etapas do processo de incorporação de um empreendimento; E o Fundo de Ativos Financeiros, que aplica seus recursos em ativos imobiliários financeiros, ou em outros fundos ou empresas do setor imobiliário.

Os FIIs permitem que pequenos e médios investidores tenham acesso a uma carteira diversificada de ativos imobiliários, incluindo empreendimentos residenciais,

sem a necessidade de comprar imóveis diretamente. Isso reduz o risco de concentração e proporciona uma exposição ampla ao mercado.

Também é relevante destacar que os dividendos distribuídos pelos FIIs são isentos de imposto de renda para pessoas físicas, desde que o investidor não tenha mais de 10% de participação no fundo e que o fundo possua mais de 100 cotistas. Esse benefício fiscal é uma vantagem importante em relação a outros tipos de investimento.

Por tais características os FIIs podem ser uma ótima alternativa para quem busca um veículo eficiente para investimento em ativos residenciais para renda.

4.2.8 FIIS COM APLICAÇÃO EM EMPREENDIMENTOS *MULTIFAMILYS* EM SÃO PAULO.

Neste capítulo, apresenta-se um breve panorama da situação do mercado, ainda em formação, de FIIs que possuem, em seu portfólio, ativos *multifamilys* em São Paulo. Investiga-se aqui quem são os principais players e quais são as principais iniciativas do setor privado em tentar implementar o modelo de negócio *multifamily*.

Segundo dados de pesquisas fornecidos pela (CBRE,2021) do estoque nacional total de 67 ativos construídos composto por aproximadamente 11.000 unidades habitacionais, com características compatíveis com conceito *multifamily*, 59 deles encontram-se concentrados na cidade de São Paulo – SP. Ao analisar o estoque futuro, levantado pela pesquisa, podemos verificar também que essa preferência pela testagem do modelo de negócio no principal centro urbano da América Latina parece, inicialmente, agradar mais os primeiros investidores. Segundo a pesquisa dos 40 ativos atualmente em desenvolvimento, os quais contemplam um total aproximado de 5.000 unidades habitacionais, apenas 5 deles estão sendo desenvolvidos fora da cidade de São Paulo.

Ao analisar o mapa da cidade de São Paulo da Fig.06, o qual destaca os ativos construídos e em fase de construção, por região da cidade, é possível verificar que hoje a área que apresenta a maior quantidade de operação desta modalidade de empreendimento é o Bairro Vila Olímpia, localizado na divisa entre a região de influência da Marginal e do Jardins. Segundo a CBRE, tal região contempla um total de 12 ativos construídos e 1 ativo em desenvolvimento.

Em contrapartida ao analisarmos o estoque futuro presente no mapa é possível concluir que Eixo Bairro de Pinheiros sentido Av. Rebouças, localizado na região de influência do Jardins, que segundo dados da pesquisa possui entre ativos prontos e em construção um total de 3.159 unidades habitacionais, é a região da cidade que apresenta um maior potencial de consolidação deste mercado em um horizonte de médio prazo.

Também é possível verificar na representação da figura 06, que existem iniciativas em construção, mesmo que de forma isolada, que buscam testar a proposta de empreendimentos *multifamily*, em regiões mais descentralizadas, o que de certa forma é positivo, visto que neste primeiro momento de mercado os *players* têm optado pelo desenvolvimento nas regiões mais nobres da cidade e que a proposta do modelo de negócio no exterior não necessariamente se consolida nos públicos com maior poder aquisitivo.

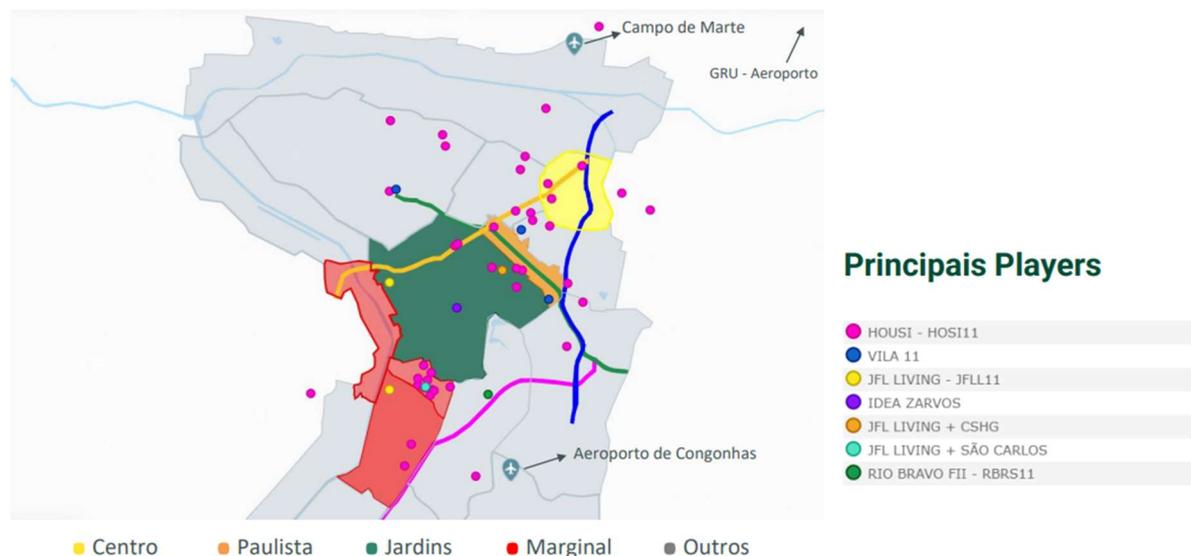


Figura 07 – Distribuição de Ativos Residências para Renda de FIIS em São Paulo. Fonte: Apresentação de Mercado CBRE. (2023, p.9).

Conforme os números apresentados, o segmento *multifamily* no Brasil ainda é recente e pouco desenvolvido, com o estoque futuro estimado praticamente no mesmo patamar do atual. No entanto, já conta com alguns *players* que vêm direcionando recursos e expertise para consolidar essa modalidade no mercado nacional. A maioria dessas empresas são nacionais, algumas com aporte de capital estrangeiro via parcerias estratégicas, demonstrando interesse crescente em explorar o potencial desse modelo

residencial voltado para locação. A seguir, destacam-se os principais atores que lideram a expansão do *multifamily* no país:

- **Housi + Vitacon:** A Housi, empresa focada em soluções de moradia flexível, aliou-se à Vitacon, incorporadora com forte presença em São Paulo, para ampliar sua atuação no segmento *multifamily*. A parceria une a expertise da Vitacon no desenvolvimento imobiliário com a tecnologia e inovação da Housi em gestão de locação, oferecendo unidades com contratos flexíveis e serviços integrados.
- **Idea Zarvos + YUCA:** O grupo Idea Zarvos, conhecido por seus projetos imobiliários de alto padrão, firmou parceria com a YUCA, plataforma digital de moradia por assinatura, para desenvolver empreendimentos *multifamily* que atendem especialmente a jovens profissionais urbanos, com foco em praticidade, design contemporâneo e serviços compartilhados.
- **Luggo + Banco Inter:** A Luggo, startup que oferece soluções de moradia através de contratos digitais e flexíveis, tem recebido apoio financeiro do Banco Inter para ampliar seu portfólio de imóveis *multifamily*, especialmente em regiões metropolitanas com alta demanda por locação e perfil *millennial*.
- **JFL Living + CSHG:** O grupo JFL, com vasta experiência em incorporação imobiliária, criou o JFL Living, seu braço voltado ao segmento *multifamily*, contando com o suporte do fundo CSHG para captação de recursos. Essa união possibilita o desenvolvimento de ativos residenciais destinados à locação, com gestão profissionalizada e foco em alta performance operacional.

- **Rio Bravo:** Fundada em 1996, a Rio Bravo é uma gestora independente de recursos que vem investindo em *multifamily*, aproveitando seu histórico consolidado em fundos imobiliários e ativos logísticos para estruturar projetos residenciais focados em renda, com ênfase em localização estratégica e diversificação.

- **SKR + CPPIB + GreyStar:** A SKR é uma plataforma de investimento imobiliário que atua em parceria com a CPPIB (Canada Pension Plan Investment Board) e a GreyStar, gestora norte-americana especializada em *multifamily*. Essa aliança internacional traz capital e know-how globais, impulsionando empreendimentos com alto padrão de gestão e inovação no Brasil.

- **Vectis:** Gestora independente que vem ganhando espaço no setor, a Vectis atua no segmento *multifamily* com foco na estruturação de veículos de investimento eficientes e operação profissionalizada. Parte dos ativos sob gestão da Vectis tem origem em projetos desenvolvidos pela Cyrela, o que confere lastro imobiliário relevante e sinergia com o setor de incorporação tradicional.

- **Vila 11:** A Vila 11 é uma startup que atua no modelo *multifamily* com foco em moradia urbana flexível e contratos de longo prazo. Sua operação se destaca pela gestão profissional dos ativos e captação de capital estrangeiro, sobretudo de investidores institucionais que buscam exposição ao mercado residencial brasileiro com baixo risco operacional.

Esses players representam o avanço do *multifamily* no Brasil, combinando inovação, tecnologia, gestão profissional e parcerias estratégicas para desenvolver um

mercado ainda incipiente, mas com alto potencial de crescimento e transformação do setor residencial para renda. As informações sobre o perfil de seus ativos em desenvolvimento e detalhes da tese e proposta de investimento, por tratar-se de propostas ainda não efetivamente divulgadas, não estão disponíveis ao público ou acessíveis por nenhuma plataforma de divulgação de informação.

Na Figura abaixo, podemos verificar um resumo da operação atual de alguns FII's posicionados hoje no mercado sobre a tese de investimento em empreendimentos *multifamily*, na cidade de São Paulo – SP.

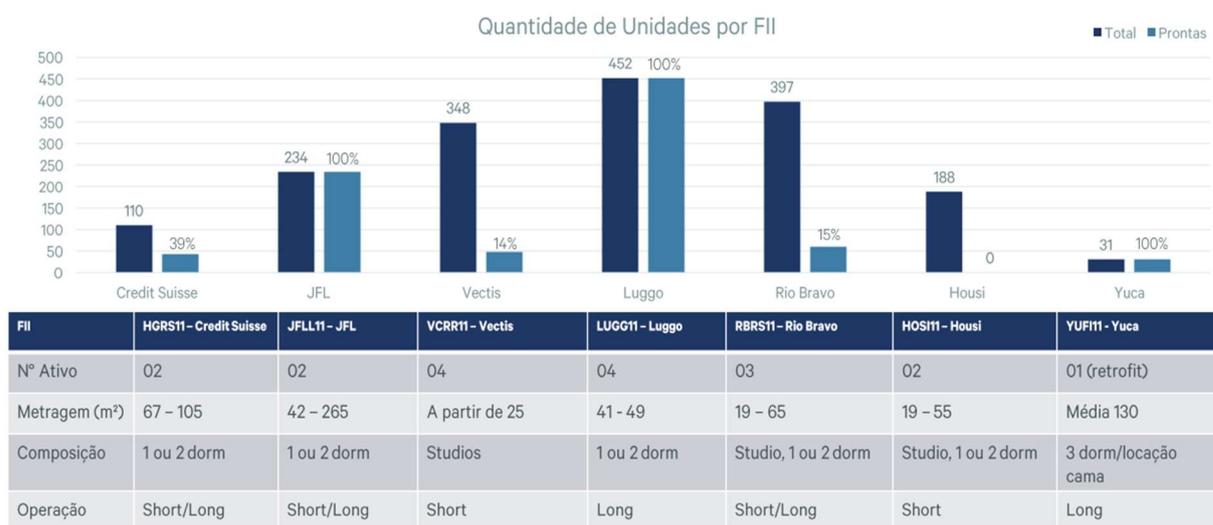


Tabela 03 –Resumo dos perfis de ativos dos FIIs em São Paulo - *Multifamily*.
Fonte: Apresentação de Mercado CBRE. (2023, p.12).

4.3 MÉTODO AHP (ANALYTIC HIERARCHY PROCESS):

A escolha teórica para a obtenção das conclusões neste estudo baseou-se na técnica de ordenação de alternativas a partir da avaliação de desempenho, conforme a proposta de Saaty (1980), conhecida como Método AHP (Analytic Hierarchy Process). Desenvolvido por Thomas L. Saaty na década de 1970, o AHP é uma das metodologias de decisão multicritério (MCDM)

mais utilizadas, devido à sua estrutura lógica, intuitiva e à capacidade de lidar com múltiplos critérios, tanto quantitativos quanto qualitativos

Quanto a vantagens do AHP:

- Permite incorporar tanto dados quantitativos quanto julgamentos qualitativos.
- Fornece uma estrutura clara para a tomada de decisão complexa.
- Verifica a consistência das preferências do decisor.

Quanto a natureza, o método ajuda a decompor um problema complexo em uma hierarquia de subproblemas, facilitando o julgamento de pares e a comparação sistemática de alternativas. O AHP é uma metodologia robusta para análise multicritério, especialmente adequada para decisões financeiras complexas como a seleção de carteiras de fundos imobiliários, pois permite incorporar critérios qualitativos e quantitativos na análise.

Procedimentos do AHP:

- a) Construção da Hierarquia de Decisão: Estrutura o problema em diferentes níveis, incluindo o objetivo, critérios e alternativas;
- b) Matriz de comparação par a par e cálculos dos pesos: Avalia a importância relativa entre os critérios e as alternativas, utilizando uma escala de 1 a 9, onde 1 representa igual importância e 9 representa extrema importância de um elemento sobre o outro;
- c) Síntese e cálculo do score final: Calcula pesos relativos para os critérios e alternativas, que são combinados para determinar a melhor opção;
- d) Verificação da Consistência: Inclui a verificação da consistência dos julgamentos através do Índice de Consistência (IC) e da Razão de Consistência (RC).

CONSTRUÇÃO DA HIERARQUIA DE DECISÃO

A estrutura hierárquica do AHP para a avaliação dos ativos das carteiras de fundos imobiliários voltados para a renda foi descrita da seguinte forma:

•Nível 1 (Objetivo):

Determinar quais ativos possuem os atributos mais alinhados aos anseios da demanda crescente.

Para a definição do objetivo recorreu-se ao seguinte fundamento. Segundo Chinloy (2014), a receita de aluguel de um ativo *multifamily* "c" é definida por $c = r \cdot q$, onde r é o valor do aluguel e q a taxa de ocupação do imóvel, sendo que tanto o valor do aluguel quanto a ocupação são funções de outras duas variáveis independentes $r(a,w)$ e $q(a,w)$, onde a são características relativas à propriedade ("Atributos") e w são características do proprietário ("Gestão"). A análise da qualidade da Gestão de um ativo, do ponto de vista do locatário, é um aspecto altamente subjetivo, pois depende de fatores que variam conforme a percepção individual. Para uma avaliação mais precisa, seria necessário conduzir uma pesquisa de satisfação específica, algo que foge ao escopo desta análise. Por isso, o foco foi direcionado exclusivamente para a qualidade intrínseca dos atributos do ativo (variável independente a).

Dentro desse contexto, a definição do público-alvo se mostrou elemento central para orientar a hierarquização dos atributos residenciais analisados. Com base na revisão da literatura e, em especial, nos achados da dissertação de Genari (2024), que investigou o perfil demográfico e os atributos valorizados por moradores de studios na cidade de São Paulo, o público-alvo considerado é composto majoritariamente por jovens adultos entre 25 e 40 anos, solteiros ou em pequenos núcleos familiares, com renda individual ou familiar situada entre as faixas média e média-alta. Trata-se de um grupo profissionalmente ativo, predominantemente urbano, com alta integração à vida econômica e social da cidade, que valoriza a proximidade a eixos estratégicos como centros empresariais, universidades, hospitais, centros culturais e polos de lazer e gastronomia.

Esses indivíduos buscam imóveis compactos, bem localizados, com acesso facilitado a transporte público e serviços, e que ofereçam diferenciais funcionais e simbólicos compatíveis com um estilo de vida dinâmico e conectado. Elementos como áreas comuns bem resolvidas, lavanderias compartilhadas, espaços de coworking, segurança e design contemporâneo agregam valor à experiência habitacional e tornam-se decisivos no processo de escolha. De modo geral, são consumidores com baixa ou nenhuma dependência de automóvel, usuários frequentes de soluções de mobilidade urbana e que atribuem alto valor à conveniência e à praticidade do cotidiano. A moradia, nesse perfil, não é vista apenas como abrigo, mas como extensão da identidade individual e do estilo de vida urbano, em consonância com uma lógica de consumo que prioriza flexibilidade, localização e experiências integradas ao território da cidade.

A partir disso, dentre os atributos considerados, a localização desponta como um dos elementos mais relevantes para a atratividade e performance dos ativos residenciais voltados à

renda. A literatura especializada destaca que o posicionamento do imóvel no tecido urbano influencia diretamente tanto o valor do aluguel quanto a taxa de ocupação — os dois componentes fundamentais do modelo proposto por Chinloy (2014). Conforme apontado por Rocha Lima Júnior et al. (2020), fatores como acessibilidade, proximidade de serviços e segurança da região são determinantes para a decisão do consumidor e impactam a sustentabilidade do empreendimento. Genari (2024) também destaca que os atributos relacionados à vizinhança e à infraestrutura urbana do entorno — como acesso ao transporte público, proximidade de serviços e qualidade do espaço urbano — exercem influência decisiva na escolha residencial. A pesquisa, baseada em entrevistas e análises estatísticas, revela que os moradores de studios valorizam significativamente a integração do imóvel com o bairro em que está inserido. Essa valorização se sobrepõe, inclusive, à atratividade de áreas comuns no edifício, como salão de festas, academia ou piscina, que apresentam menor relevância no processo decisório. Essa constatação reforça a tendência de uma demanda urbana mais conectada com a mobilidade e o estilo de vida metropolitano..

Dados levantados por consultorias como Deloitte (2023) e plataformas como Quinto Andar reforçam que a localização é frequentemente priorizada pelos inquilinos, tornando-se essencial para uma boa inserção de mercado. Assim, dentro do escopo desta análise, a localização foi tratada como um critério prioritário na estrutura hierárquica da metodologia AHP, representando sua elevada influência na performance dos ativos imobiliários.

Caso os resultados desta análise não indiquem que os melhores ativos, de acordo com os critérios objetivos avaliados, apresentam também os melhores desempenhos das variáveis dependentes “r” e “q”, a explicação pode ser diretamente relacionada à influência da qualidade da gestão (variável independente w), evidenciando sua importância no desempenho final.

- Nível 2 (Critérios):

Para a seleção e hierarquização dos critérios que representam os atributos mais valorizados pelos inquilinos na escolha de um imóvel, foi utilizada como base a revisão bibliográfica realizada, complementada por uma análise crítica conduzida pelo autor, a fim de identificar os fatores mais recorrentes e relevantes apontados na literatura e adaptá-los ao contexto específico da pesquisa. A opinião técnica gerada serviu como base para a construção da matriz de comparação par a par da metodologia AHP, permitindo identificar, sob a ótica prática do mercado, quais atributos exercem maior influência na atratividade dos ativos. A abordagem qualitativa, fundamentada no

conhecimento adquirido pelo autor, conferiu maior aderência à realidade operacional do setor, garantindo que os critérios avaliados refletissem efetivamente as preferências e demandas observadas no mercado atual de locação residencial

- Nível 3 (Alternativas):

Os Atributos dos ativos presentes nas carteiras de fundos imobiliários que serão comparados: RBRS11 - FII Rio Bravo Renda Residencial, do VCRR11 - Vectis Renda e JFLL11 - JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário Residencial. Informações dos atributos obtidas utilizando-se dos materiais divulgados pelos fundos, sendo estes: prospecto definitivo de distribuição pública e relatórios gerenciais mensais. Para a realização das revisões documentais sobre o material mencionado, foram usadas as análises das premissas empregadas com base à teoria estudada na revisão bibliográfica.

MATRIZ DE COMPARAÇÃO PAR A PAR E CÁLCULO DOS PESOS

A metodologia AHP requer a construção de matrizes de comparação par a par para os critérios, com a atribuição de valores de 1 a 9 de acordo com a importância relativa. A soma das comparações é usada para normalizar as colunas e calcular os pesos médios de cada critério, que refletem sua prioridade em relação ao objetivo global.

SÍNTESE E CÁLCULO DO SCORE FINAL

Os pesos obtidos dos critérios são aplicados às comparações entre as alternativas. Multiplicando os valores ponderados para cada critério por suas respectivas importâncias e somando os resultados, obtém-se o score final de cada alternativa. A alternativa com o maior score é a preferida.

VERIFICAÇÃO DA CONSISTÊNCIA

Uma etapa crucial do AHP é garantir que os julgamentos feitos durante as comparações sejam consistentes. O Índice de Consistência (IC) e a Razão de Consistência (RC) são calculados, e verificados para que sejam considerados aceitáveis e assim garantam a qualidade da análise.

5.0 ESTUDO DE CASO

5.1 ANÁLISE DE DESEMPENHO DE ATIVOS RESIDENCIAS PARA RENDA

5.1.1 ESCOLHA DOS ATIVOS A SEREM ANALISADOS

A primeira etapa deste estudo de caso consistiu na seleção de seis ativos, sendo dois de cada fundo — RBRS11, VCRR11 e JFLL11 — com o objetivo de representar duas amostras de ativos por gestora. As gestoras selecionadas atuam majoritariamente com estratégias voltadas ao público de maior poder aquisitivo, priorizando empreendimentos localizados em regiões valorizadas e com padrão construtivo mais elevado.

A escolha dos empreendimentos analisados – Urbic Vila Mariana, Urbic Sabiá, Atmosfera, Cyrela On The Parc by Yoo, VHouse e VO699 – se deu em função da disponibilidade de informações detalhadas no mercado, por meio de materiais de divulgação, relatórios e sites oficiais. Esses empreendimentos foram selecionados justamente por apresentarem descrições acessíveis e completas de seus atributos e resultados, o que permitiu uma análise mais consistente e comparativa dos principais fatores que impactam a atratividade de ativos residenciais voltados para locação em São Paulo. A opção por utilizar somente ativos com dados públicos disponíveis também buscou garantir a transparência e a reprodutibilidade dos resultados desta pesquisa.

Os ativos selecionados foram:

a) RBRS11, FII Rio Bravo Renda Residencial:

O FII RBRS11 – Rio Bravo Renda Residencial é um fundo imobiliário focado na aquisição e exploração de ativos residenciais voltados para locação, com gestão ativa da Rio Bravo Investimentos, uma das gestoras mais tradicionais do mercado. Lançado com o objetivo de captar a crescente demanda por moradias urbanas em grandes centros, o fundo busca gerar renda recorrente por meio de contratos de aluguel em empreendimentos residenciais bem localizados. Sua carteira é composta por ativos *multifamily*, com tipologias padronizadas,

voltadas para o público jovem e profissional, privilegiando bairros com boa infraestrutura, mobilidade e acesso a serviços.

Entre os ativos que compõem o portfólio do fundo, selecionam-se o Urbic Vila Mariana e o Urbic Sabiá. O Urbic Vila Mariana está localizado em um dos bairros mais tradicionais e valorizados de São Paulo, conhecido pela boa oferta de transporte público e comércio. O empreendimento é voltado para unidades compactas, com foco em jovens profissionais e estudantes. Já o Urbic Sabiá está situado no bairro de Moema, em região residencial consolidada, e segue o mesmo padrão de tipologia eficiente, com gestão ativa da ocupação e comodidades agregadas à moradia. Ambos os ativos refletem a estratégia do fundo de combinar localização estratégica com operações enxutas e escaláveis.

Os dois empreendimentos também apresentam uma série de diferenciais que atendem às necessidades do público, com foco em praticidade, segurança, sustentabilidade e conforto. Destacam-se a portaria remota com controle de acesso e proteção periférica, além de locker para entregas registradas, vaga para carga e descarga e lavanderia compartilhada.

Em termos de sustentabilidade, o projeto oferece coleta seletiva, sistema dual flush nas descargas, iluminação em LED e temporizadores nas torneiras das áreas comuns, além de gerador para áreas comuns e elevador, garantindo maior eficiência operacional. Para quem utiliza bicicleta, há um Bike Spot com oficina para pequenos reparos (Bike Lab).

Os apartamentos podem ser entregues prontos para morar, com 100% do piso instalado, infraestrutura para ar-condicionado, sistema de aquecimento central e fechadura eletrônica. Todas as áreas comuns serão entregues decoradas, seguindo o projeto de interiores. O empreendimento ainda conta com um espaço de lazer no rooftop, proporcionando uma experiência residencial diferenciada com vista para a cidade.

(i) Urbic Vila Mariana:

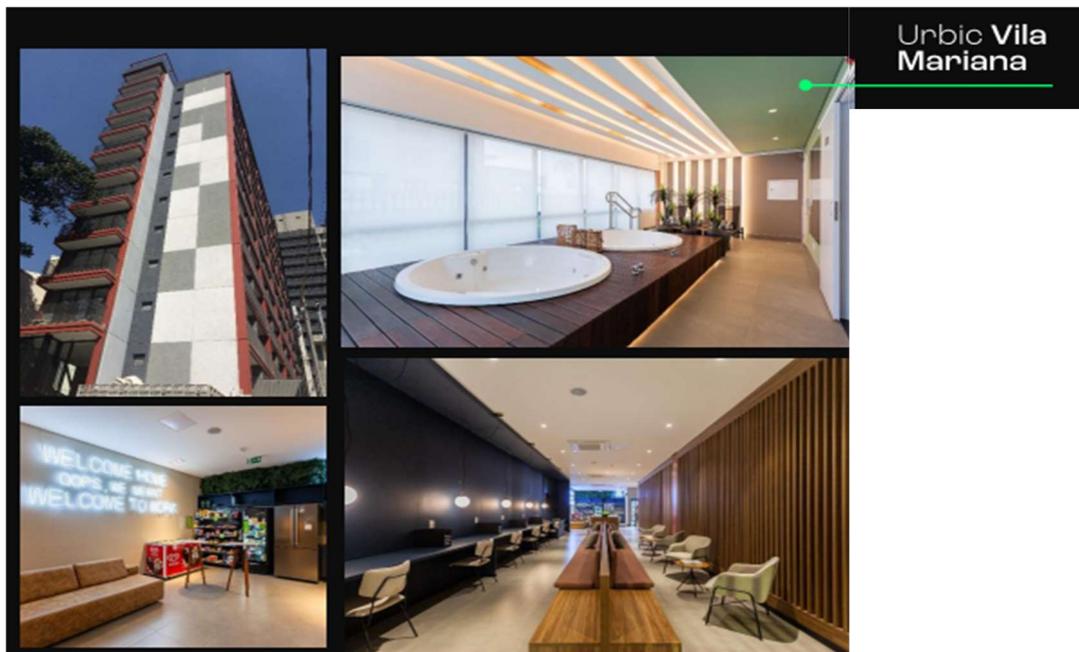


Figura 08 – Imagens do Ativo Urbic Vila Mariana.

Fonte: Relatório Gerencial FII RBR11 (nov. 2024).

(ii) Urbic Sabia:

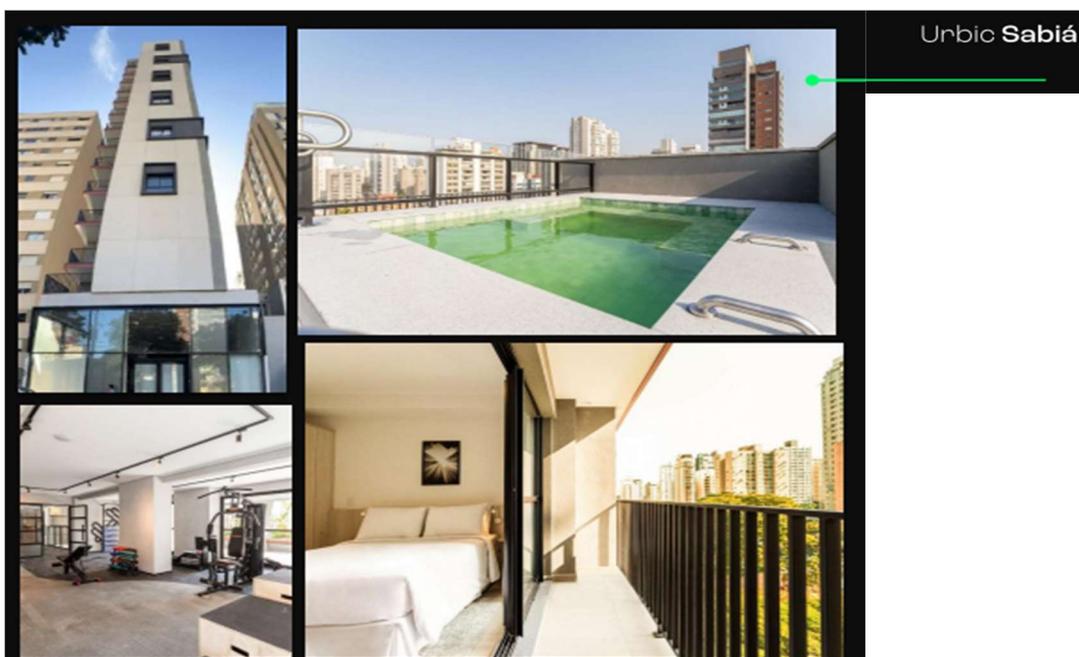


Figura 09 – Imagens do Ativo Urbic Sabia.

Fonte: Relatório Gerencial FII RBR11 (nov. 2024).

b) VCRR11, Vectis Renda Residencial:

O FII VCRR11 – Vectis Renda Residencial é um fundo imobiliário gerido pela Vectis Gestão, com estratégia voltada exclusivamente para o segmento residencial urbano, por meio da aquisição e exploração de empreendimentos destinados à locação. O fundo tem como diferencial a seleção criteriosa de ativos em regiões centrais e com alta demanda por moradia, priorizando imóveis com tipologias padronizadas, eficientes e adaptadas ao estilo de vida contemporâneo. A proposta do VCRR11 é estruturar um portfólio *multifamily* com gestão institucional, buscando rentabilidade por meio de ocupação consistente, operação enxuta e experiência qualificada ao morador.

Entre os ativos em destaque no portfólio do fundo estão o Atmosfera e o Cyrela On The Parc By Yoo. O Atmosfera está localizado em um eixo residencial estratégico da cidade, com boa infraestrutura urbana e foco em unidades compactas voltadas para o público jovem e dinâmico. O empreendimento apresenta características operacionais compatíveis com o modelo *multifamily*, como gestão centralizada, padrão construtivo uniforme e localização com alta demanda por locação. Já o Cyrela On The Parc By Yoo, também inserido em área nobre da cidade, diferencia-se por seu projeto arquitetônico assinado e por oferecer um padrão mais elevado de acabamento.

Os empreendimentos oferecem comodidades aos locatários, entre os principais diferenciais do Atmosfera, destaca-se a ampla infraestrutura de lazer e convivência, com espaços como brinquedoteca, playground, salão de festas, salão de jogos adulto, espaço gourmet e churrasqueira, que promovem a integração social entre os moradores. O empreendimento ainda oferece um espaço fitness e uma piscina com raia, além de um bicicletário, que estimula o uso de meios de transporte sustentáveis. Tendo ainda um grande atrativo nas áreas de lazer localizado com rooftop, incluindo um Sky Deck, que proporciona aos moradores uma vista panorâmica da cidade. Além disso, o empreendimento conta com vagas demarcadas, o que traz maior organização e comodidade no uso do estacionamento.

Da mesma forma, o Cyrela On The Parc by Yoo também se destaca por sua infraestrutura completa, com diversos espaços voltados para lazer, bem-estar e conveniência. Entre os itens semelhantes aos encontrados no Atmosfera, estão a brinquedoteca, o espaço gourmet, o salão de festas, o fitness, a piscina com raia, o Sky Deck e as vagas demarcadas. No entanto, o Cyrela On The Parc by Yoo vai além ao

oferecer outros diferenciais que ampliam a experiência de moradia, como o espaço pet, a piscina coberta, a piscina infantil, a sauna, o spa, além da infraestrutura para ar-condicionado já prevista nas unidades. Outro destaque é o porte-cochère, que agrega conforto ao embarque e desembarque de moradores e visitantes, além da tipologia diferenciada de unidades, incluindo apartamentos duplex.

(i) **Atmosfera:**

Atmosfera



Figura 10 – Imagens do Ativo Atmosfera.

Fonte: Relatório Gerencial FII VCRR11 (nov. 2024).

(ii) Cyrela on the Parc by Yoo:

Cyrela On The Parc
By Yoo

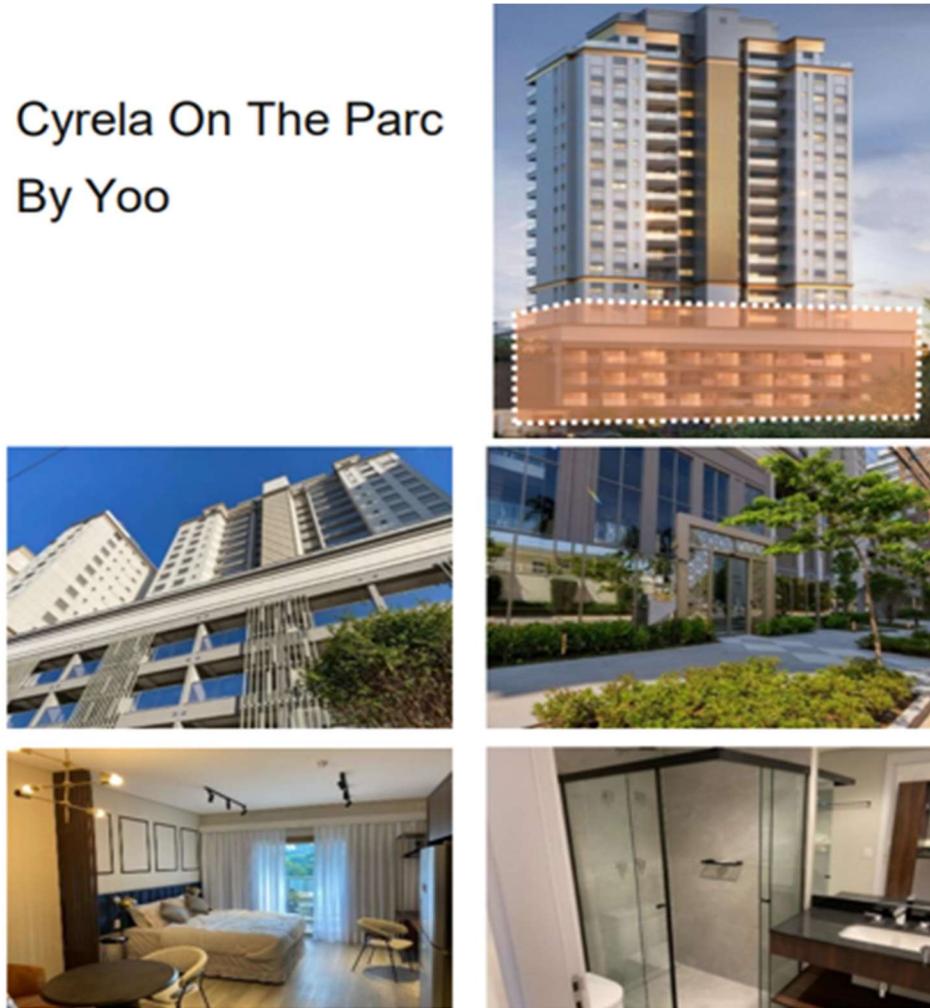


Figura 11 – Imagens do Ativo Cyrela on the Parc by Yoo

Fonte: Relatório Gerencial FII VCRR11 (nov. 2024).

c) JFLL11, JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário:

O FII JFLL11 – JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário é gerido pela JFL Living, uma plataforma especializada em desenvolvimento, gestão e operação de ativos residenciais *multifamily* de alto padrão. A estratégia do JFLL11 está centrada em ativos localizados em bairros nobres e bem consolidados da cidade de São Paulo, voltados para o público de média-alta e alta renda, com foco em design contemporâneo e experiência residencial diferenciada.

Entre os ativos que compõem o portfólio do fundo, destacam-se o VHouse e o VO699. O VHouse está localizado na região da Faria Lima, um dos eixos mais valorizados de São Paulo, e oferece unidades residenciais com padrão elevado de acabamento. Já o VO699, situado na região da Vila Olímpia, combina *o retrofit* de um edifício tradicional com a modernização dos interiores e da gestão, mantendo o charme arquitetônico da região e adaptando o ativo às demandas do mercado de locação.

O empreendimento VHouse oferece uma experiência residencial com padrão de hotelaria, voltada para moradores que buscam praticidade, conforto e serviços exclusivos. Entre os principais diferenciais estão o café da manhã diário, assinado pelo chef Thiago Cerqueira, e o serviço de arrumação diária, com troca semanal de enxoval. Conta também com uma loja de conveniência 24 horas, *valet parking* e é *pet friendly*, permitindo a convivência com animais de estimação.

No quesito mobilidade, disponibiliza *bike sharing*, incentivando o uso das ciclofaixas da região. A infraestrutura de lazer inclui piscina aquecida com raia de 25 metros, piscina externa, spa, jacuzzi, saunas, além de uma academia equipada com aparelhos Life Fitness. Para momentos de socialização e trabalho, oferece lounge gourmet, jardim contemplativo, salas de reunião e *shared offices*, com uma vista privilegiada da cidade.

De forma semelhante, o empreendimento VO699 apresenta uma proposta voltada ao mesmo perfil de público, oferecendo também o café da manhã diário, arrumação diária com troca semanal de enxoval, e sendo igualmente *pet friendly*. Ambos contam com o serviço de *bike sharing*. Em relação ao lazer, o VO699 disponibiliza uma quadra de tênis profissional, uma academia equipada com aparelhos *Technogym*, além de piscina com jacuzzi, sauna seca e úmida e um lounge gourmet, complementado ainda por uma horta gourmet, que agrega valor ao conceito de sustentabilidade e bem-estar.

(i) **VHouse:**

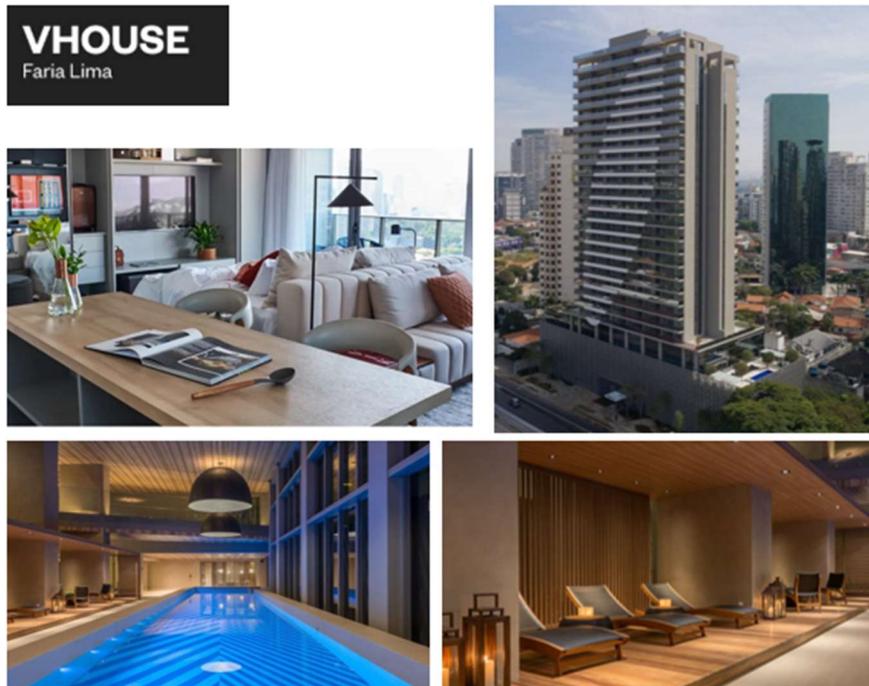


Figura 12 – Imagens do Ativo VHOUSE

Fonte: Relatório Gerencial JFLL11 (nov. 2024).

(ii) **VO699:**



Figura 13 – Imagens do Ativo VO699

Fonte: Relatório Gerencial JFLL11 (nov. 2024).

Abaixo, apresenta-se um mapa com a localização dos ativos selecionados para este estudo de caso, distribuídos em diferentes bairros da cidade de São Paulo.

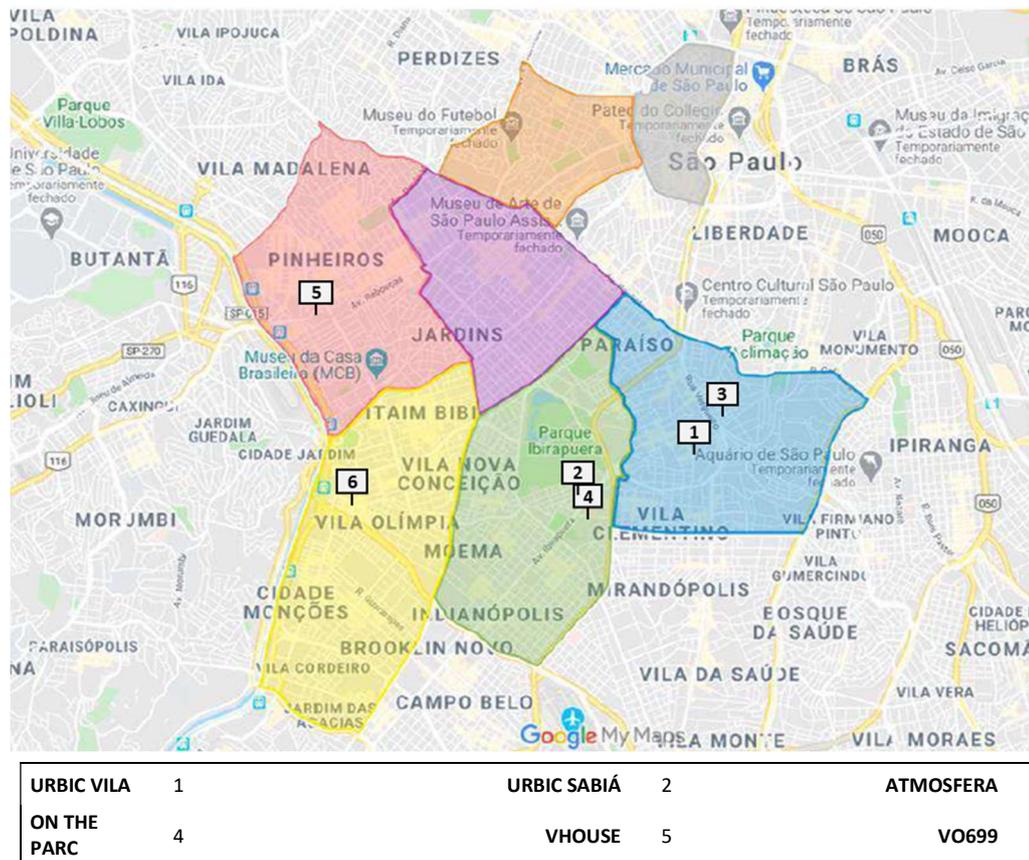


Figura 14 – Localização das alternativas de ativos por região.

Com a definição dos ativos alvo de estudo concluída é razoável pontuar que, embora todas as gestoras adotem a estratégia de investir em regiões nobres da cidade, com boa infraestrutura urbana, observa-se uma variação no nível de sofisticação e no padrão de design adotado nos empreendimentos. Essa diferenciação se manifesta em uma escala crescente: a Rio Bravo adota uma abordagem mais sucinta e funcional, priorizando eficiência operacional e padronização das unidades; a Vectis posiciona-se em um patamar intermediário, combinando boa localização com elementos de design e proposta arquitetônica mais elaborada; enquanto a JFL Living se destaca por uma estratégia mais completa e integrada, com alto nível de acabamento como diferencial competitivo.

5.1.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS OPERACIONAIS DOS ATIVOS

Nesta análise, foram avaliados o desempenho operacional dos ativos imobiliários com base em dois indicadores-chave: a taxa de ocupação e a receita operacional bruta por metro quadrado (R\$/m²). A taxa de ocupação mede a eficiência na utilização dos espaços disponíveis, evidenciando a capacidade de atrair e reter locatários. Já a receita operacional bruta por m² oferece uma perspectiva da geração de receita proporcional à área útil do imóvel, refletindo sua capacidade de geração de renda. A combinação desses parâmetros proporciona uma visão detalhada e estratégica sobre a performance operacional, contribuindo para uma avaliação mais robusta do potencial econômico dos ativos.

Abaixo uma breve definição de ambos os indicadores:

- a) Receita Operacional Bruta: Segundo Rocha Lima (2009), a Receita Operacional Bruta (ROB) é definida como o somatório de todas as receitas auferidas pela empresa em suas operações principais, antes de deduzir impostos, descontos, devoluções e outras deduções. Esse conceito é especialmente relevante para avaliar o desempenho bruto das atividades operacionais, sendo utilizado como base para calcular a Receita Operacional Líquida (ROL) após os ajustes necessários.

- b) Taxa de Ocupação: Segundo Rocha Lima (2011), a taxa de ocupação é a proporção de um imóvel ou espaço locável que está efetivamente ocupado, em comparação com o total disponível para locação. Em outras palavras, ela representa o índice de utilização de um imóvel, refletindo a quantidade de unidades ou área locada em relação ao total de unidades ou área disponível. Ainda sobre a taxa de ocupação média, segundo (Sola, 2014), a locação residencial possui tendência a ser temporária e, por tanto, de exibir um grau maior de rotatividade de inquilinos. Um número significativo de propriedades submetido aos efeitos de troca de inquilinos em um espaço menor de tempo pode induzir maiores taxas vacância.

O gráfico abaixo, representa a performance dos ativos analisados com relação a Taxa de ocupação média dos últimos 06 trimestres (outubro de 2023 a março de 2025).

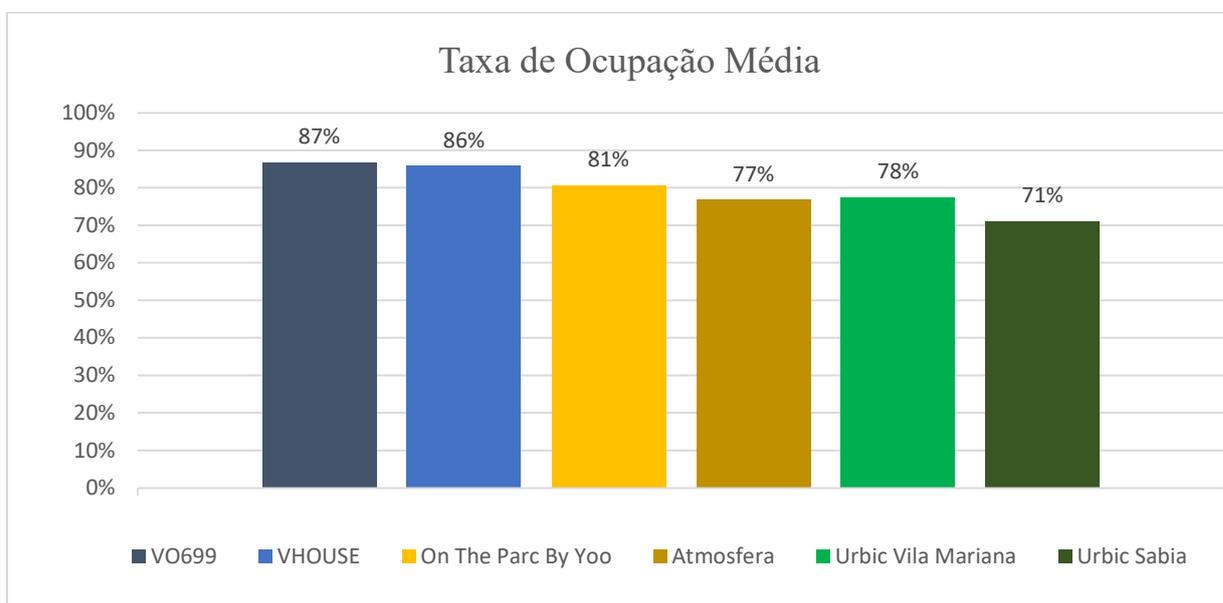


Figura 15 – Taxa de ocupação média das alternativas analisadas.

Do ponto de vista da ocupação média no período, o gráfico revela um desempenho considerável dos ativos selecionados, com todos apresentando uma taxa de ocupação superior a 70%. Destaca-se que a gestão da JFL Living apresenta não apenas a taxa mais elevada, mas também a menor variação entre os ativos, o que sugere uma maior consistência da operação. No entanto, é importante notar que a ocupação média tem correlação direta com o preço da diária média, e a análise isolada deste indicador pode mascarar a performance dos ativos. Isso ocorre porque o gestor pode optar por reduzir o preço de locação para manter a taxa de ocupação em patamares satisfatórios, o que pode distorcer a leitura da atratividade do ativo e sua capacidade de geração de receita.

A opção pela leitura da razão entre a Receita Operacional Bruta mensal pela área das unidades, confere um indicador mais completo sobre a capacidade de geração de receita em função da ocupação, o que torna possível uma verificação mais objetiva de quanto a demanda existente está disposta a pagar pelo uso de cada ativo.

O gráfico abaixo, representa a performance dos ativos analisados com relação a Receita operacional bruta mensal / área locável dos últimos 06 trimestres (outubro de 2023 a março de 2025).

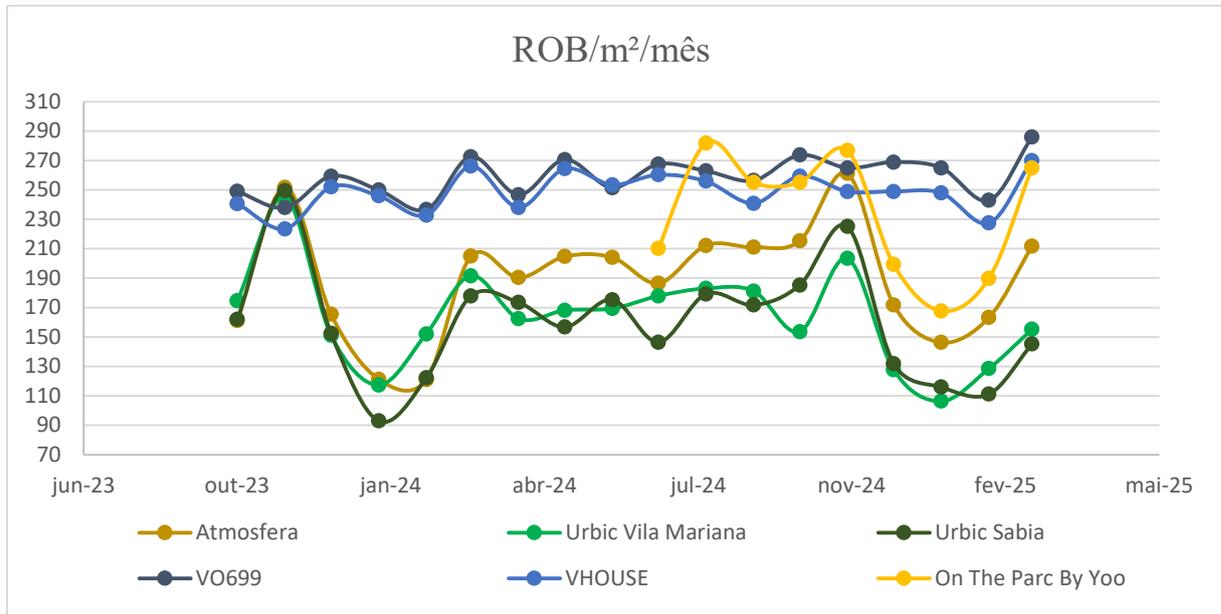


Figura 16 – Histórico do Resultado operacional das alternativas analisadas.

Do ponto de vista do ambiente de mercado o gráfico confirma a sazonalidade da operação percebidas em todas as gestoras, levando em conta a estrutura do modelo de negócio que inclui locações de curta temporada e que tende a apresentar variações no fluxo de renda em função de determinados períodos do ano. Sobretudo essa sazonalidade demonstrou-se mais branda nos ativos geridos pela JFL Living, provavelmente em decorrência do período de duração dos contratos.

Do ponto de vista da gestão os ativos apresentaram certa consistência em relação a estratégia informada, visto que os ativos das respectivas gestoras se posicionaram de forma crescente na escala de capacidade de geração de renda, refletindo diretamente as abordagens adotadas por cada uma. A Rio Bravo, com sua abordagem mais sucinta e funcional, apresenta resultados coerentes com sua estratégia, enquanto a Vectis, com sua proposta intermediária, demonstra um desempenho proporcional à sua sofisticação. Já a JFL Living, com sua estratégia mais completa e integrada, destaca-se com os ativos de maior capacidade de geração de renda, validando a eficácia de seu investimento em alto nível de acabamento.

Do ponto de vista dos atributos, que são o foco deste trabalho, podemos avançar a discussão por meio da comparação dos resultados médios do gráfico abaixo, que representa a média da performance dos ativos analisados com relação a Receita operacional bruta mensal / área locável dos últimos 06 trimestres (outubro de 2023 a março de 2025).

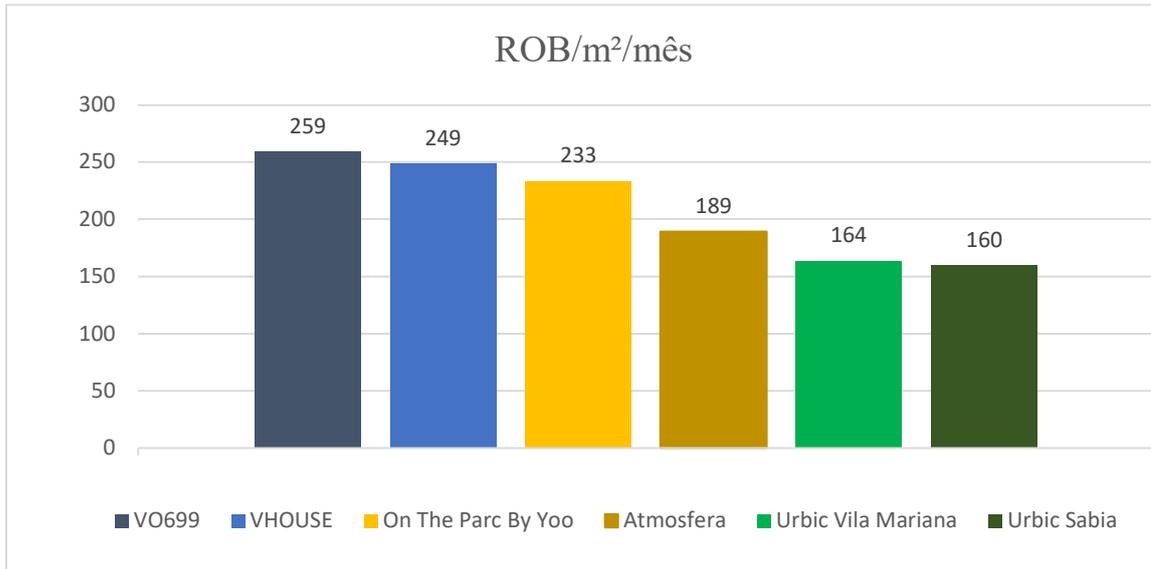


Figura 17 – Média Resultado operacional das alternativas analisadas.

Cabe destacar que, embora as gestoras atuem dentro do mesmo segmento — o de empreendimentos residenciais voltados para renda —, cada uma adota propostas com variações de sofisticação, padrão construtivo e localização. Essas diferenças refletem uma segmentação sutil do público-alvo, não necessariamente distintos, mas com graus variados de exigência ou perfil de consumo. Além disso, a comparação entre os ativos tem como foco a capacidade de geração de caixa (ROB/m²/mês), e não sua rentabilidade global, uma vez que aspectos como o custo de implantação não estão sendo considerados nesta análise.

A análise dos resultados suscita questionamentos importantes: por que os pares de ativos dentro da mesma gestora, como no caso da Vectis, apresentam variações significativas entre si, apesar de compartilharem estratégias e abordagens semelhantes? Ou por que ativos inseridos em regiões distintas, como no caso da Rio Bravo, apresentaram resultados tão semelhantes? Essas disparidades podem ser mais bem compreendidas ao analisarmos as preferências da demanda em função dos atributos específicos de cada empreendimento, tema que será explorado no próximo item deste trabalho.

5.2 CONSTRUÇÃO DA HIERARQUIA DE DECISÃO

5.2.1 DEFINIÇÃO DO OBJETIVO DA ANALYTIC HIERARCHY PROCESS AHP

O objetivo deste estudo foi:

“Determinar quais ativos, dentre os analisados, possuem os atributos mais alinhados aos anseios da demanda do público por locação de unidades residenciais”.

Para tanto, por meio de uma análise crítica das referências bibliográficas, foram definidos alguns atributos e características como critérios de comparação entre as alternativas de ativos selecionadas e o resultado da aplicação do método *Analytic Hierarchy Process* (AHP) foi comparado aos resultados operacionais dos ativos selecionados.

5.2.2 DEFINIÇÃO DOS CRITÉRIOS

A) DEFINIÇÃO DOS CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO:

Com o objetivo de aprofundar a compreensão dos fatores que influenciam o desempenho de ativos imobiliários residenciais voltados para renda, foi realizada uma pesquisa bibliográfica abrangente, complementada por uma análise crítica conduzida pelo autor.

Além de mapear os atributos mais recorrentes na literatura, a análise crítica do autor teve como foco a contextualização desses critérios à realidade específica das operações de locação residencial. Com base nesse processo, foi possível construir uma matriz de critérios e preferências adequada para aplicação do método de Análise Hierárquica de Processos (AHP).

A definição dos critérios e a atribuição de pesos relativos entre eles foram realizadas com base na frequência de destaque dos atributos nos estudos revisados, bem como na relevância prática percebida pelo autor, permitindo uma abordagem estruturada, objetiva e alinhada ao propósito da pesquisa.

B) CRITÉRIOS:

Para selecionar os critérios que representam os atributos mais valorizados pelos inquilinos, no momento da escolha por um imóvel, foi considerada como ponto de partida da discussão os atributos mencionados na pesquisa realizada pela corretora de seguros Compagno, em setembro de 2023, onde as prioridades dos inquilinos ao escolherem um imóvel para locação foram:

- i) **Localização** que envolve estar próximo ao local de trabalho, escolas, hospitais, transporte público e áreas comerciais, também a segurança do bairro, avaliando-se as taxas de criminalidade da região, e a comunidade na qual o empreendimento se ambienta;
- ii) **Valor do aluguel**, a variar de acordo com o orçamento pessoal disponível;
- iii) **Tamanho do imóvel**, ou seja, metragem e cômodos, com foco em quantidade de quartos e espaços de armazenamento; a condição de conservação do imóvel;
- iv) **Comodidades fornecidas pelo condomínio**, incluindo estacionamento, segurança, academia, piscina e áreas de lazer;
- v) **Política do condomínio com relação a animais**, o contrato de locação e os termos, analisando a necessidade de depósito de segurança;

Em resposta à apresentação desses atributos, o autor concorda com a inclusão dos critérios de **localização, valor da diária média, itens de comodidade e tamanho do imóvel** como relevantes para a composição da matriz de prioridade. Por outro lado, o autor discorda da inclusão da política de animais, considerando que, embora o tema exista, é pouco mencionado na prática e não se mostra determinante no processo de escolha para a maioria dos inquilinos. O autor ainda reforça que tanto a localização quanto as comodidades fornecidas pelo imóvel ou condomínio estão frequentemente correlacionadas a subcritérios que merecem exploração mais detalhada, destacando principalmente a proximidade aos núcleos empresariais da cidade, que influencia diretamente a atratividade do imóvel.

Deste modo, durante a análise das pesquisas foram definidos os subcritérios para análise do critério localização do ativo:

Critério 01: Localização em função de:

Subcritério 01: Segurança;

Subcritério 02: Acesso ao transporte;

Subcritério 03: Proximidade a Centros de negócios.

Segundo o autor, a segurança é o critério mais relevante na escolha da localização do imóvel. Na análise das referências bibliográficas destaca-se que os ocupantes, de fato, priorizam a segurança em primeiro lugar. No entanto, o autor não considera que haja uma diferença muito significativa entre esse subcritério e a proximidade ao local de trabalho, por exemplo, ambos sendo altamente valorizados.

Por outro lado, o autor observou que a proximidade ao transporte público tem perdido relevância, especialmente porque uma parcela significativa dos ocupantes utiliza motoristas de aplicativo como alternativa de mobilidade, o que reduz a dependência direta de infraestrutura de transporte público.

Seguindo a metodologia AHP os critérios e subcritérios selecionados devem ser comparados par a par, sendo julgados a partir da atribuição de valores de 1 a 9 de acordo com sua relevância relativa, com base a Matriz de Comparação de Critérios, conforme tabela abaixo:

Escala Numérica	Definição	Explicação
1	Igual importância	Ambas as atividades têm um impacto equivalente no alcance do objetivo.
3	Importância pequena	A experiência e o julgamento conferem vantagem a uma atividade sobre a outra.
5	Importância grande	A experiência ou julgamento favorecem de forma significativa uma atividade em comparação com a outra.
7	Importância muito grande	Uma atividade é amplamente favorecida em comparação com a outra, e isso pode ser comprovado empiricamente.
9	Extrema importância	As evidências claramente favorecem uma atividade sobre a outra, com o mais elevado grau de confiabilidade.
2,4,6,8	Valores intermediários	Ao buscar uma condição de equilíbrio entre duas definições

Tabela 04 – Matriz de Comparação de Critérios de Saaty

Fonte: Adaptado de Saaty (2001).

Dessa forma, os subcritérios foram avaliados, pelo autor, conforme a seguinte ordem de prioridade entre os critérios considerados:

Matriz de Julgamento			
Localização	Segurança	Prox. a Transp. Público	Prox. a Centros Empresariais
Segurança	1	5	2
Prox. a Transp. Público	1/5	1	1/7
Prox. a Centros Empresariais	1/2	7	1

Tabela 05 – Relação base entre os subcritérios de julgamento referentes ao critério localização

Para dar seguimento a formatação da Matriz de prioridades, avançamos com a análise sobre outros dos critérios. Como ponto de partida foi utilizada a pesquisa realizada apenas com a geração Z, pelo DataZap+, em junho de 2023, dentre os locatários desta geração:

- i) 1 a cada 10 buscam por studios ou kitnet, sendo que 58% dos locatários procuram por imóveis com tamanhos entre 46 e 60m².
- ii) O fator de localização não deixa de ser mencionado, mantendo a preferência por locais seguros, com transporte público acessível e próximo ao comércio local e ao trabalho.
- iii) As áreas de lazer ainda são muito desejadas, assim como as comodidades do condomínio, onde o mais indicado pelos locatários como preferencial é a lavanderia compartilhada.
- iv) As mulheres são maioria na busca por imóveis para aluguel no Brasil, representando 67% das pessoas que buscam por imóveis para locação. O foco delas são apartamentos com tamanho entre 61 a 90m², preferencialmente com 2 dormitórios e vaga de garagem.

Sobre a tipologia dos imóveis, o autor notou que há demanda consistente para unidades com menos de 100m², validando o mercado para esse perfil. Ainda assim, embora o autor considere que a tipologia de dois dormitórios com aproximadamente 60m² seja realmente a mais adequada, por conta da flexibilidade, o autor prefere atribuir maior relevância às comodidades do que à tipologia. Isso porque, segundo sua análise crítica, o processo de marketing do produto se apoia mais fortemente nas comodidades oferecidas do que na configuração física do imóvel em si.

Por tanto foi adicionado os critérios

Critério 02: Preço da diária média

Critério 03: Tipologia/Tamanho do apartamento

Seguindo, dado ao destaque feito às comodidades, foram definidos os subcritérios para análise do critério comodidades do ativo:

Critério 04: Comodidades em função de:

Subcritério 01: Estacionamento;

Subcritério 02: Lavanderia;

Subcritério 03: Academia;

Subcritério 04: Piscina.

Dentre os subcritérios relacionados às comodidades oferecidas pelo imóvel ou condomínio, o autor percebeu que o olhar deve ser mais comercial do que prático. Como as diárias são majoritariamente vendidas por meio de plataformas online, a decisão do cliente é fortemente influenciada pelas imagens apresentadas nos anúncios. Nesse contexto, itens como piscina, mesmo que tenham baixo uso prático, tornam-se fundamentais para atrair reservas, pela percepção de valor que agregam visualmente. O mesmo ocorre com academias novas e bem equipadas, que reforçam uma imagem positiva do imóvel. Já o estacionamento, embora relevante, não é determinante, uma vez que existe demanda suficiente para absorver unidades sem vaga. Por fim, comodidades como lavanderia compartilhada, embora apresentem boa adesão prática pelos usuários, têm menor peso na decisão de reserva, por serem menos impactantes na apresentação comercial do imóvel.

Dessa forma, os subcritérios foram avaliados conforme a seguinte ordem de prioridade:

Matriz de Julgamento				
Comodidades	Estacionamento	Lavanderia	Academia	Piscina
Estacionamento	1	5	1/3	1/5
Lavanderia	1/5	1	1/6	1/7
Academia	3	6	1	1/2
Piscina	5	7	2	1

Tabela 06 – Relação base entre os subcritérios de julgamento referentes ao critério comodidades.

Por fim, avançamos para a conclusão da matriz de critérios, realizando a comparação dentre todos os critérios, sob a ótica do autor.

Segundo o autor, a localização de fato é o critério mais relevante, destacando-se em relação aos demais. No entanto, a localização tem um preço, ou seja, há uma correlação direta entre a localização e o valor da diária cobrada. Por esse motivo, foi atribuído ao preço da diária o mesmo grau de importância que à localização, visto que a relação entre ambos é tão estreita que não poderiam ser atribuídos pesos distintos.

A matriz de critérios formatada ao final da análise crítica pode ser verificada na tabela a seguir.

Matriz de Julgamento				
Critérios	Localização	Preço da diária	Tipologia	Comodidades
Localização	1	1	5	3
Preço da diária	1	1	5	1
Tipologia	1/5	1/5	1	1/5
Comodidades	1/3	2	5	1

Tabela 07 – Relação base entre os critérios de julgamento

C) VERIFICAÇÃO DA CONSISTÊNCIA:

Após a comparação par a par os critérios foram normalizados para definição da ordem das prioridades relativas. A fim de garantir que a comparação “par a par” é consistente, foi calculado o índice de consistência (IC) dado pela soma das prioridades dividida pela quantidade de critérios (N), subtraindo a quantidade de critérios do valor encontrado e dividindo o resultado por N-1. O valor de IC é usado para calcular a razão de consistência (RC), onde o índice de consistência (IC) da matriz com os julgamentos é dividido pelo índice de consistência de uma matriz tipo aleatória (RI), que é determinado pela escala de consistência para matrizes com diferentes tamanhos disponibilizada por Saaty (2012).

Ordem da Matriz	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
RI	0	0	0,58	0,90	1,12	1,24	1,32	1,41	1,45	1,49

Tabela 08 – Escala de Consistência RI

Fonte: Adaptado de Saaty (2012).

Matriz de Julgamento Normalizada					
Critérios	Localização	Preço da diária	Tipologia	Comodidades	Prioridade (média)
Localização	0,3947	0,2381	0,3125	0,6383	0,3959
Preço da diária	0,3947	0,2381	0,3125	0,1064	0,2629
Tipologia	0,0789	0,0476	0,0625	0,0426	0,0579
Comodidades	0,1316	0,4762	0,3125	0,2128	0,2833
SOMA TOTAL	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Tabela 09 – Relação base entre os critérios de julgamento normalizado

Abaixo a matriz de pesos contendo a memória de cálculo do índice de consistência entre a comparação par a par dos critérios:

Matriz de Pesos					
Critérios	Localização	Preço da diária	Tipologia	Comodidades	Soma/Prioridade
Localização	0,3959	0,2629	0,2895	0,8498	4,5418
Preço da diária	0,3959	0,2629	0,2895	0,1416	4,1456
Tipologia	0,0792	0,0526	0,0579	0,0567	4,2539
Comodidades	0,1320	0,5259	0,2895	0,2833	4,3445
				λmáx	4,3214

N 4

IC 0,107149564

RC **0,119055072 < 0,90**

Tabela 10 – Cálculo do RC na relação base dos critérios de julgamento

O mesmo processo de cálculo da razão de consistência foi realizado para os subcritérios do critério Localização e os subcritérios do Critério Comodidades.

Matriz de Julgamento				
Localização	Segurança	Prox. a transp. público	Prox. a Centros Empresariais	Prioridade (média)
Segurança	1	5	2	0,5559
Prox. a transp. Público	1/5	1	1/5	0,0904
Prox. a Centros Empresariais	1/2	5	1	0,3537

CR 0,0465 < 0,58

Tabela 11 – Relação base entre os subcritérios de julgamento de Localização + Cálculo do RC

Matriz de Julgamento						
Comodidades	Estacionamento	Lavanderia	Academia	Piscina	Prioridade (média)	
Estacionamento	1	5	1/3	1/5	0,1439	
Lavanderia	1/5	1	1/6	1/7	0,0499	
Academia	3	6	1	1/2	0,2997	
Piscina	5	7	2	1	0,5065	
CR					0,0683	< 0,90

Tabela 12 – Relação base entre os subcritérios de julgamento de Comodidades + Cálculo do RC

A definição dos critérios e subcritérios a partir da análise crítica realizada demonstrou-se fundamental para enriquecer o debate sobre os atributos mais relevantes na escolha de imóveis para locação no contexto do modelo *multifamily*. A aplicação da metodologia AHP, combinada à visão prática do autor, permitiu não apenas validar os critérios inicialmente propostos com base em pesquisas de mercado, mas também refinar a seleção a partir de percepções realistas sobre o comportamento dos inquilinos.

A análise contribuiu significativamente ao trazer nuances importantes, como a correlação direta entre localização e valor da diária, o caráter visual e comercial das comodidades na decisão de reserva e a relativização de critérios como política de animais ou lavanderia, que embora tenham função prática, exercem menor peso na decisão do consumidor. Além disso, a decomposição dos critérios em subcritérios específicos – como segurança, proximidade aos centros empresariais e presença de piscina ou academia – ampliou a capacidade analítica da matriz de julgamento, permitindo uma priorização mais sensível às dinâmicas atuais do mercado de locação.

Assim, a coleta estruturada dessas informações não apenas fundamentou a matriz comparativa com maior consistência e aplicabilidade prática, mas também evidenciou a importância de incorporar uma visão crítica para adaptar metodologias analíticas como o AHP à realidade do setor imobiliário, fortalecendo o valor acadêmico e prático do estudo.

5.2.3 DEFINIÇÃO DE ALTERNATIVAS E CÁLCULO DE SCORE DOS CRITÉRIOS.

A) ALTERNATIVAS:

No item anterior, por meio das comparações realizadas em uma análise crítica das referências bibliográficas, foi possível determinar a hierarquia e a prioridade relativa entre os critérios e subcritérios considerados relevantes para a análise, portanto e em continuidade, este item visa gerar uma análise comparativa mais aprofundada sob a ótica dos critérios de decisão previamente definidos.

Neste capítulo, o objetivo é definir as alternativas que serão avaliadas por meio do método Analytic Hierarchy Process (AHP). Essas alternativas foram definidas pelos ativos previamente analisados na seção de análise dos resultados operacionais dos ativos.

- RBRS11, FII Rio Bravo Renda Residencial:
 - (i) Urbic Vila Mariana;
 - (ii) (ii) Urbic Sabiá.

- VCRR11, Vectis Renda Residencial:
 - (i) Atmosfera;
 - (ii) Cyrela On The Parc By Yoo.

- JFLL11, JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário:
 - (i) VHouse;
 - (ii) VO699.

B) CRITÉRIOS LOCALIZAÇÃO E COMODIDADES:

Para o cálculo do *score* dos critérios de localização e comodidades, as alternativas definidas foram julgadas por comparação par a par em relação a cada subcritério. As comparações realizadas também foram validadas pela razão de inconsistência.

Esse julgamento seguiu a parametrização previamente determinada para os subcritérios, garantindo consistência com a estrutura hierárquica. Para tanto, foram utilizadas escalas de preferência que refletem o grau de superioridade de um ativo sobre outro dentro de cada subcritério, de acordo com os pesos atribuídos na etapa anterior.

As informações utilizadas para caracterizar os atributos de cada alternativa foram extraídas dos relatórios gerenciais publicados pelos respectivos fundos imobiliários aos quais os ativos pertencem.

- **LOCALIZAÇÃO (SUBCRITÉRIO SEGURANÇA) - premissas para a comparação das alternativas:**

Conforme exposto pela análise das pesquisas no item anterior, a segurança foi apontada como o fator mais relevante na definição dos critérios de Localização. Diante disso, para a etapa de julgamento par a par entre as alternativas no critério segurança, adotou-se como premissa os dados de uma pesquisa realizada pelo QuintoAndar, na qual os moradores foram questionados se se sentiam seguros nos bairros onde residem. A segurança de um imóvel pode ser influenciada tanto pela infraestrutura do bairro e quanto pela presença de medidas de segurança privada nos empreendimentos. Contudo, considerando o foco na percepção do usuário final — aspecto valorizado pelo autor — optou-se por utilizar a percepção de segurança do bairro como base de comparação entre os ativos.

Os percentuais de moradores que declararam sentir-se seguros em seus bairros, conforme apurados na referida pesquisa, são apresentados na tabela a seguir:

Premissas de comparação de alternativas para segurança			
	Acham Seguro	Afirma que possuem ruas iluminadas	Avaliam não ter risco de alagamento
VILA MARIANA	71%	78%	84%
MOEMA	78%	90%	75%
VILA CLEMENTINO	81%	81%	100%
PINHEIROS	85%	44%	85%
VILA OLÍMPIA	85%	88%	59%

Tabela 13 – Dados da pesquisa sobre segurança realizada pelo quinto andar.

Bairros onde as alternativas estão inseridas são:

Empreendimentos	FII	Localização
Urbic Vila Mariana	RBRS11	Vila Mariana
Urbic Sabiá	RBRS11	Moema
Atmosfera	VCRR11	Vila Mariana
Cyrela On The Parc By Yoo	VCRR11	Vila Clementino
Vhouse	JFLL11	Pinheiros
VO699	JFLL11	Vila Olímpia

Tabela 14 – Bairros onde as alternativas analisadas estão inseridas.

Em posse dos parâmetros da tabela acima, as alternativas foram julgadas por comparação par a par, conforme apresentado na tabela a seguir em função dos bairros onde estão inseridas:

Matriz de Julgamento							
Segurança	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	ON THE PARC	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1/3	1	1/5	1/6	1/6	0,0423
URBIC SABIÁ	3	1	4	1/3	1/5	1/5	0,0936
ATMOSFERA	1	1/4	1	1/5	1/6	1/6	0,0414
ON THE PARC	5	3	5	1	1/3	1/3	0,1687
VHOUSE	6	5	6	3	1	1	0,3270
VO699	6	5	6	3	1	1	0,3270

CR 0,04611 <1,24

Tabela 15 – Relação base entre o subcritério de segurança.

- **LOCALIZAÇÃO (SUBCRITÉRIO PROXIMIDADE AO TRANSPORTE PÚBLICO)** - premissas para a comparação das alternativas:

Conforme discutido no item anterior, a proximidade do ativo a sistemas de mobilidade pública — como estações de metrô, terminais rodoviários ou ferroviários — tradicionalmente figura entre os critérios considerados na escolha de um imóvel. No entanto, o autor destacou que esse fator tem perdido relevância, especialmente diante do aumento do uso de aplicativos de transporte, que oferecem maior flexibilidade e

comodidade aos ocupantes, reduzindo a dependência direta da infraestrutura de transporte público.

A fim de estabelecer uma premissa para esse julgamento a tabela abaixo apresenta a menor distância do endereço da alternativa em relação a estação de mobilidade urbana mais próxima. A verificação das distâncias foi realizada utilizando a ferramenta Google Maps, e os dados coletados estão organizados na tabela a seguir:

Alternativas	Urbic Vila Mariana	Urbic Sabiá	Atmosfera	On The Parc By	Vhouse	VO699
Prox. A transp. Público	700 m Metrô Vila Mariana	300 m Metrô Moema	500 m Metrô Ana Rosa	600 m Metrô AACD	1.200 m Est. Pinheiros	1.400 m Est. Vila Olímpia

Tabela 16 – Distância até estação de metrô mais próxima e as alternativas.

Em posse dos parâmetros da tabela acima, as alternativas foram julgadas por comparação par a par, conforme apresentado na tabela a seguir:

Matriz de Julgamento							
Prox. Transp Público	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	ON THE PARC	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1/3	1/2	1/2	4	5	0,1333
URBIC SABIÁ	3	1	2	3	7	8	0,3808
ATMOSFERA	2	1/2	1	1	5	6	0,2091
ON THE PARC	2	1/3	1	1	5	6	0,1977
VHOUSE	1/4	1/7	1/5	1/5	1	2	0,0466
VO699	1/5	1/8	1/6	1/6	1/2	1	0,0326

CR 0,02267 < 1,24

Tabela 17 – Relação base entre o subcritério de Proximidade de Mobilidade.

A tabela apresenta a relação de pesos atribuídos ao subcritério de proximidade de mobilidade para cada empreendimento avaliado, indicando em que grau cada um atende ao requisito de mobilidade urbana, considerando a distância em que estão localizados com relação aos acessos de transporte público.

- **LOCALIZAÇÃO (SUBCRITÉRIO PROXIMIDADE AOS CENTROS EMPRESARIAIS)** - premissa para comparação das alternativas:

No que diz respeito à proximidade do ativo em relação ao local de trabalho, o autor destacou que esse é um fator relevante para os locatários. Com base nesse entendimento, o julgamento entre as alternativas no subcritério de mobilidade foi

realizado considerando a menor distância geográfica entre cada ativo e os dois principais polos comerciais da cidade de São Paulo: (i) Avenida Paulista e (ii) Avenida Brigadeiro Faria Lima. Essas regiões foram adotadas como referência por representarem os centros empresariais mais relevantes da cidade, com alta concentração de empresas, serviços e infraestrutura urbana

A verificação das distâncias foi realizada utilizando a ferramenta Google Maps, e os dados coletados estão organizados na tabela a seguir:

Empreendimentos	Urbic Vila Mariana	Urbic Sabiá	Atmosfera	On The Parc By	VHouse	VO699
Prox. Av. Paulista	3,6 km	6,7 km	3,0 km	6,4 km	5,9 km	6,3 km
Prox. Av. B. F. Lima	6,6 km	3,3 km	6,7 km	5,6 km	2,7 km	2,0 km

Tabela 18 – Distância entre as alternativas e os principais Centros Empresariais.

Em posse dos parâmetros da tabela acima, as alternativas foram julgadas por comparação par a par, conforme apresentado na tabela a seguir em função da menor distância entre o endereço da alternativa e o centro empresarial mais próximo:

Prox. Centros Empresariais	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	ON THE PARC	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1/2	1/3	2	1/5	1/6	0,0583
URBIC SABIÁ	2	1	1/2	2	1/4	1/5	0,0816
ATMOSFERA	3	2	1	3	1/3	1/5	0,1236
ON THE PARC	1/2	1/2	1/3	1	1/6	1/7	0,0424
VHOUSE	5	4	3	6	1	1/2	0,2756
VO699	6	5	5	7	2	1	0,4186

CR 0,02639 < 1,24

Tabela 19 – Relação base entre o subcritério de Proximidade a Centros Empresariais.

C1) - CRITÉRIO LOCALIZAÇÃO:

Com os pesos dos subcritérios definidos, foram realizadas as comparações entre as alternativas, multiplicando os valores de cada subcritério pela sua respectiva prioridade apurada na análise crítica realizada. A somatória final resulta no *score* de cada alternativa, conforme erificado na tabela abaixo:

Matriz de Julgamento				
Localização	Segurança	Próx. a transp. público	Próx a Centros de negócios	Prioridade
Peso dos Subcritérios	0,5559	0,0904	0,3537	
URBIC VILA	0,0423	0,1333	0,0583	0,0562
URBIC SABIÁ	0,0936	0,3808	0,0816	0,1153
ATMOSFERA	0,0414	0,2091	0,1236	0,0856
CYRELA	0,1687	0,1977	0,0424	0,1266
Vhouse	0,3270	0,0466	0,2756	0,2835
VO699	0,3270	0,0326	0,4186	0,3328

Tabela 20 – Relação base entre o critério Localização e as alternativas

Em posse dos resultados da análise dos subcritérios da localização dos ativos, conforme tabela 19, obteve-se dados numéricos suficientes para o julgamento do critério **Localização**. Sendo possível verificar através do *score* de cada empreendimento, apresentado na tabela 20, na coluna denominada “Prioridade”, que a alternativa referente ao ativo VO699 foi identificada como a de melhor localização, seguida da alternativa do ativo VHOUSE e assim subsequentemente até a alternativa URBIC VILA MARIANA. Que apresentou, dentre as opções, o menor *score*, equivalente a 0,0562.

- **COMODIDADES (SUBCRITÉRIO ESTACIONAMENTO) - premissas para a comparação das alternativas:**

Conforme exposto pelo no item anterior, a existência de vaga de estacionamento foi apontada como um item relevante na decisão de locação, podendo ser considerado sim como um diferencial. No entanto, o autor também destacou que há demanda consistente tanto por unidades com vaga quanto por aquelas sem vaga.

Dessa forma, para a etapa de julgamento par a par entre as alternativas no subcritério estacionamento, considerou-se como premissa a presença ou ausência de vagas atribuídas às unidades, conforme informado nos relatórios gerenciais dos fundos.

	Urbic Vila Mariana	Urbic Sabiá	Atmosfera	On The Parc By	VHouse	VO699
Possui Vaga de Garagem ?	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Não

Tabela 21 – Relação de alternativas que possuem vaga de garagem.

A relação das alternativas, de acordo com essa característica, é apresentada na tabela a seguir:

Estacionamento	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	CYRELA	VHOUSE	VO 699	Prioridade
URBIC VILA	1	1	1/9	1/9	1/9	1	0,0333
URBIC SABIÁ	1	1	1/9	1/9	1/9	1	0,0333
ATMOSFERA	9	9	1	1	1	9	0,3000
CYRELA	9	9	1	1	1	9	0,3000
VHOUSE	9	9	1	1	1	9	0,3000
VO699	1	1	1/9	1/9	1/9	1	0,0333
				CR			0,00000 <1,24

Tabela 22 – Relação base entre o subcritério de Estacionamento.

- **COMODIDADES (SUBCRITÉRIO LAVANDERIA) - premissas para a comparação das alternativas:**

De acordo com a análise crítica realizada, a presença de lavanderia compartilhada nos empreendimentos foi reconhecida como uma comodidade de boa funcionalidade e uso prático por parte dos moradores. No entanto, o autor ponderou que, em comparação com outras comodidades disponíveis nos empreendimentos, a lavanderia é percebida como um dos atributos de menor relevância no processo de decisão de locação.

Diante disso, para a etapa de julgamento par a par entre as alternativas no subcritério lavanderia, foi adotado como critério de avaliação a presença ou ausência dessa estrutura nos empreendimentos, conforme descrito nos relatórios gerenciais dos respectivos fundos.

	Urbic Vila Mariana	Urbic Sabiá	Atmosfera	On The Parc By	VHouse	VO699
Possui Lavanderia:	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Sim

Tabela 23 – Relação de alternativas que possuem Lavanderia.

A classificação das alternativas com base nesse critério é apresentada na tabela a seguir:

Lavanderia	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	CYRELA	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1	1	9	1	1	0,1957
URBIC SABIÁ	1	1	1	9	1	1	0,1957
ATMOSFERA	1	1	1	9	1	1	0,1957
CYRELA	1/9	1/9	1/9	1	1/9	1/9	0,0217
VHOUSE	1	1	1	9	1	1	0,1957
VO699	1	1	1	9	1	1	0,1957
CR							0,00000 < 1,24

Tabela 24 – Relação base entre o subcritério de Lavanderia.

- COMODIDADES (SUBCRITÉRIO ACADEMIA) - premissas para a comparação das alternativas:

Conforme destacado pelo autor, a presença de uma academia bem equipada foi apontada como um dos principais diferenciais valorizados pelos inquilinos em empreendimentos residenciais. Segundo o autor, essa comodidade pode impactar significativamente a atratividade do imóvel.

Dado o peso atribuído a esse item, buscou-se conferir maior especificidade à análise, indo além da simples presença da academia no empreendimento. Assim, para a etapa de julgamento par a par entre as alternativas no subcritério academia, foi realizada uma análise qualitativa com base em imagens disponíveis nos materiais de divulgação e nos relatórios gerenciais, considerando três aspectos principais: (i) o tamanho da estrutura; (ii) a variedade e volume de equipamentos disponíveis; e (iii) a comunicação visual do ambiente.

Academia	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	CYRELA	VHOUSE	VO699
Não possui						
Básica	X	X				
Intermediária			X	X		
Sofisticada					X	X

Tabela 25 – Relação de alternativas que possuem Academia.

A classificação das alternativas com base nesse critério é apresentada na tabela a seguir:

Academia	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	CYRELA	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1	1/3	1/3	1/7	1/7	0,0441
URBIC SABIÁ	1	1	1/3	1/3	1/7	1/7	0,0441
ATMOSFERA	3	3	1	1	1/3	1/3	0,1216
CYRELA	3	3	1	1	1/3	1/3	0,1216
VHOUSE	7	7	3	3	1	1	0,3343
VO699	7	7	3	3	1	1	0,3343

CR

0,00227 < 1,24

Tabela 26 – Relação base entre o subcritério de Academia.

- COMODIDADES (SUBCRITÉRIO PISCINA) - premissas para a comparação das alternativas:

Segundo o autor, a presença de piscina nos empreendimentos possui um forte apelo comercial, sendo frequentemente utilizada como destaque em materiais promocionais e estratégias de venda. Ainda que seu uso prático possa variar entre os moradores, trata-se de um atributo simbólico de lazer e status, que agrega valor à percepção geral do imóvel.

Com base nessa relevância percebida, o julgamento par a par entre as alternativas no subcritério piscina foi realizado por meio de uma análise qualitativa, considerando as imagens disponibilizadas nos relatórios gerenciais e materiais de divulgação dos empreendimentos. Os critérios observados incluíram: (i) tamanho; (ii) o tratamento estético e alinhamento visual com padrões contemporâneos de design e lazer.

Piscina	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	CYRELA	VHOUSE	VO699
Não possui	X		X			
Possui SPA	X					
Básica		X				
Sofisticada				X	X	X

Tabela 27 – Relação de alternativas que possuem Piscina.

A classificação das alternativas com base nesse critério é apresentada na tabela a seguir:

Piscina	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	CYRELA	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1/3	9	1/7	1/7	1/7	0,0659
URBIC SABIÁ	3	1	7	1/3	1/3	1/3	0,1088
ATMOSFERA	1/9	1/7	1	1/9	1/9	1/9	0,0223
CYRELA	7	3	9	1	1	1	0,2677
VHOUSE	7	3	9	1	1	1	0,2677
VO699	7	3	9	1	1	1	0,2677
CR							0,08476 < 1,24

Tabela 28 – Relação base entre o subcritério Piscina.

C2) - CRITÉRIO COMODIDADES:

Com os pesos dos subcritérios definidos, foram realizadas as comparações entre as alternativas, multiplicando os valores de cada subcritério pela sua respectiva prioridade apurada na análise crítica das pesquisas. A somatória final resulta no *score* de cada alternativa, conforme erificado na tabela abaixo:

Matriz de Julgamento				
Comodidades	Estacionament o	Lavanderia	Academia	Piscina
Peso dos Subcritérios	0,1439	0,0499	0,2997	0,5065
URBIC VILA	0,0333	0,1957	0,0441	0,0659
URBIC SABIÁ	0,0333	0,1957	0,0441	0,1088
ATMOSFERA	0,3000	0,1957	0,1216	0,0223
CYRELA	0,3000	0,0217	0,1216	0,2677
Vhouse	0,3000	0,1957	0,3343	0,2677
VO699	0,0333	0,1957	0,3343	0,2677

Tabela 29 - Relação base entre o critério Comodidades e as alternativas.

C3) - CRITÉRIO PREÇO DA DIÁRIA MÉDIA:

Visto a relevância do valor do aluguel, apresentada na análise, foi realizado o julgamento par a par do critério. Tal critério refere-se ao valor médio cobrado por unidade habitacional em um determinado período, geralmente calculado como a receita bruta gerada com aluguéis dividida pelo número total de unidades ocupadas ou disponíveis. Esse indicador é amplamente utilizado no setor imobiliário para avaliar o desempenho financeiro e a competitividade de um empreendimento *multifamily*, sendo comparável a métricas como o ADR (Average Daily Rate) do setor hoteleiro.

Para o julgamento deste critério partiu-se da premissa de que seriam mais atrativas aquelas alternativas que apresentam os menores valores atribuídos. Portanto, em posse dos dados já apresentados na tabela abaixo, extraídos dos relatórios gerenciais dos fundos, as alternativas foram julgadas por comparação par a par, conforme apresentado na tabela a seguir:

	Urbic Vila Mariana	Urbic Sabiá	Atmosfera	On The Parc By	VHouse	VO699
Preço da diária média (R\$)	153	217	236	345	591	548

Tabela 30 – Relação de preço de diária média entre as alternativas.

Em posse dos parâmetros da tabela acima, as alternativas foram julgadas por comparação par a par, conforme apresentado na tabela a seguir:

Matriz de Julgamento							
Diária média	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	ON THE PARC	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	2	2	3	6	5	0,3458
URBIC SABIÁ	1/2	1	1	2	5	4	0,2114
ATMOSFERA	1/2	1	1	2	5	4	0,2114
ON THE PARC	1/3	1/2	1/2	1	4	3	0,1312
VHOUSE	1/6	1/5	1/5	1/4	1	1/2	0,0406
VO699	1/5	1/4	1/4	1/3	2	1	0,0597

CR

0,01637 < 1,24

Tabela 31 – Relação base entre os critérios do Preço da diária média e as alternativas.

C4) - CRITÉRIO TIPOLOGIA:

Para fins de avaliação comparativa entre as alternativas, foi considerada como referência a área média dos apartamentos, tendo como mais ajustadas aquelas cujas metragens se aproximam da faixa mencionada pelo autor, que destacou a existência de demanda consistente por unidades com menos de 100 m², sendo mais bem posicionadas aquelas cujas metragens se aproximam da faixa entre 60 m² por oferece boa flexibilidade. A partir dessas informações, as alternativas foram julgadas por meio de comparação par a par, conforme demonstrado a seguir:

	Urbic Vila Mariana	Urbic Sabiá	Atmosfera	On The Parc By	VHouse	VO699
Tipologias (m²)	19 a 25	23 a 44	29 a 30	36 a 43	42 a 265	42 a 128
Área Média (m²)	22,1	29,6	29,4	36	70	55,5

Tabela 32 – Relação de tipologias de unidade por alternativa.

Em posse dos parâmetros da tabela acima, as alternativas foram julgadas por comparação par a par, conforme apresentado na tabela a seguir

Matriz de Julgamento							
Tipologia	URBIC VILA	URBIC SABIÁ	ATMOSFERA	ON THA PARC	VHOUSE	VO699	Prioridade
URBIC VILA	1	1/2	1/2	1/3	1/6	1/9	0,0385
URBIC SABIÁ	2	1	1	1/2	1/4	1/7	0,0646
ATMOSFERA	2	1	1	1/2	1/4	1/7	0,0646
ON THA PARC	3	2	2	1	1/2	1/5	0,1142
VHOUSE	6	4	4	2	1	1/4	0,2148
VO699	9	7	7	5	4	1	0,5034

CR

0,01728 < 1,24

Tabela 33 – Relação base entre os critérios de tipologia das alternativas.

5.2.4 CÁLCULO DO SCORE FINAL

Por fim, definido os pesos dos critérios foi realizada as comparações entre as alternativas e as preferências verificados no item 6.2.3, apresentando assim o *score* final de cada ativo conforme verificado na tabela abaixo:

Matriz de Julgamento					
Critérios	Localização	Preço Diária	Tipologia	Utilidades	Prioridade
Peso dos Critérios	0,3959	0,2629	0,0579	0,2833	
URBIC VILA	0,0562	0,3458	0,0385	0,0612	0,1327
URBIC SABIÁ	0,1153	0,2114	0,0646	0,0829	0,1284
ATMOSFERA	0,0856	0,2114	0,0646	0,1006	0,1217
CYRELA	0,1266	0,1312	0,1142	0,2163	0,1525
VHOUSE	0,2835	0,0406	0,2148	0,2887	0,2171
VO699	0,3328	0,0597	0,5034	0,2503	0,2475

Tabela 34 – Relação final entre critérios e alternativas

A partir da definição dos pesos dos critérios e das comparações realizadas entre as alternativas, obteve-se o *score* final de cada ativo, apresentado na Tabela 34. Os resultados permitem identificar a alternativa VO699 como a mais alinhada às preferências da demanda, destacando-se principalmente por apresentar a melhor tipologia e a segunda melhor localização, fatores que contribuíram para sua prioridade máxima de 0,2475.

Em seguida, a alternativa VHOUSE figura como a segunda opção mais bem posicionada, com prioridade de 0,2171, resultado de uma performance equilibrada entre todos os critérios avaliados, o que indica consistência em sua proposta de valor. Na terceira posição, destaca-se a alternativa CYRELA, com prioridade de 0,1525, evidenciando uma boa combinação entre localização e utilidades oferecidas.

Por outro lado, a alternativa ATMOSFERA, que não obteve destaque em nenhum dos critérios analisados, apresentou o menor desempenho, com prioridade de apenas 0,1217, sendo, portanto, a opção menos aderente às preferências observadas. Esses resultados reforçam a importância da análise multicritério para compreender de forma mais abrangente o alinhamento entre atributos dos ativos e as expectativas da demanda.

5.2.5 ANÁLISE DE RESULTADOS

Com a conclusão da verificação do ativo mais ajustado, em função de seus atributos por meio da metodologia AHP, dá-se início a etapa das análises dos resultados obtidos, onde verificamos se o ativo mais ajustado efetivamente apresenta o melhor resultado operacional em termos de capacidade de geração de renda.

A comparação entre os indicadores operacionais dos ativos analisados e os resultados obtidos por meio da matriz de decisão multicritério (AHP) — construída a partir da ponderação de critérios atribuída por uma análise crítica sob as referências — permite confirmar a eficácia da abordagem adotada para representar a lógica de valor percebido pela demanda. Verificou-se uma convergência clara entre os ativos com maior aderência aos atributos mais valorizados (como localização, tipologia, utilidades e precificação) e aqueles que apresentaram maior capacidade de geração de receita por metro quadrado, demonstrando que os critérios definidos refletem com boa precisão os fatores determinantes para o desempenho dos empreendimentos. Essa coerência se evidencia principalmente nos ativos VO699 e VHOUSE, ambos da JFL Living, que obtiveram os maiores scores na matriz AHP e se destacaram também no desempenho financeiro. Esses empreendimentos reúnem um conjunto equilibrado de atributos funcionais e simbólicos que os tornam altamente atrativos. O resultado é um alinhamento efetivo entre oferta e expectativa da demanda, o que se traduz em alta ocupação e receita.

Por outro lado, casos como o do ATMOSFERA e do Urbic Sabiá revelam como empreendimentos com estratégias semelhantes e localizações próximas podem apresentar desempenhos distintos. Essa disparidade parece estar menos relacionada a aspectos técnicos, como os atributos analisados, e mais à percepção de valor subjetiva, englobando fatores como o projeto arquitetônico, a sensação de conforto, o apelo estético e a coerência da experiência oferecida.

Já o Urbic Vila Mariana apresentou uma performance razoável em termos operacionais e um posicionamento intermediário na matriz AHP. Embora esteja localizado em uma região tradicionalmente valorizada, sua proposta de valor ainda parece aquém das expectativas da demanda mais exigente, o que pode estar relacionado à padronização excessiva ou à falta de elementos de diferenciação. Ainda assim, seu desempenho ligeiramente superior ao do Sabiá sugere que fatores como o entorno

urbano imediato e a percepção simbólica do bairro ainda exercem influência considerável.

Destaca-se também o bom desempenho do ativo Cyrela, que mesmo sem apresentar uma estratégia tão agressiva quanto os ativos da JFL, conseguiu aliar boa localização, oferta equilibrada de atributos e um projeto arquitetônico assinado, o que agrega valor simbólico à moradia. Esse resultado indica que empreendimentos que não necessariamente disputam em sofisticação extrema podem alcançar boa performance quando conseguem entregar uma proposta coesa e com identidade clara. A assinatura arquitetônica, por exemplo, pode funcionar como um elemento de distinção percebido positivamente, mesmo diante de uma estratégia comercial mais contida.

De modo geral, os resultados reforçam que o desempenho dos ativos residenciais *multifamily* está fortemente atrelado à qualidade da proposta de valor percebida pelo morador, e não apenas a métricas objetivas. A matriz AHP demonstrou-se eficaz para captar essa lógica, traduzindo atributos subjetivos em critérios mensuráveis e possibilitando uma análise comparativa robusta. Em síntese, ativos que conseguem sintetizar bem atributos tangíveis (como localização e tipologia) com intangíveis (como identidade, conforto e estética) tendem a se posicionar de forma mais favorável tanto na percepção da demanda quanto nos indicadores econômicos, o que constitui uma diretriz valiosa para decisões de desenvolvimento, reposicionamento ou investimento no segmento.

Como percepção final, destaca-se que há uma diferença relevante na forma como o imóvel é avaliado por quem busca adquiri-lo em comparação com quem busca alugá-lo. No caso do locatário, a percepção da experiência de uso ganha ainda mais relevância. Trata-se de um público que, muitas vezes, está disposto a pagar mais para viver uma espécie de experiência temporária, priorizando atributos como conforto, design e praticidade. Esse perfil também se mostra mais flexível em relação à localização, aceitando morar em bairros que eventualmente não seriam sua escolha para uma residência definitiva. Por isso, a entrega de uma proposta de valor centrada na experiência do morador torna-se especialmente estratégica no contexto dos empreendimentos residenciais voltados à locação

6.0 CONCLUSÃO

O estudo cumpriu seu objetivo de enriquecer a discussão sobre os atributos responsáveis pelo sucesso de investimentos em empreendimentos *multifamily*, especialmente em mercados urbanos consolidados como São Paulo. Ao integrar uma análise operacional criteriosa, uma matriz estruturada de decisão e uma leitura crítica sobre o comportamento do consumidor, foi possível construir uma abordagem robusta, replicável e aplicável a diversos contextos de análise.

A principal contribuição está em oferecer ao investidor um conjunto de ferramentas e interpretações que permitem enxergar além dos indicadores financeiros imediatos, compreendendo a fundo como atributos tangíveis e intangíveis influenciam a geração de valor no longo prazo.

Com isso, o estudo se consolida como um instrumento relevante para decisões estratégicas, tanto na análise de ativos quanto no desenvolvimento de novos empreendimentos, oferecendo uma leitura mais sofisticada e alinhada ao comportamento real da demanda no setor *multifamily*.

A seguir, são destacados os principais pontos de contribuição ao investidor e à discussão técnica do setor, servindo como *insights*:

a) **Análise dos resultados operacionais dos ativos**

Os dados coletados confirmaram não apenas a presença de sazonalidade no setor — para os modelos locação de curta temporada —, mas também evidenciaram consistência nas estratégias adotadas por diferentes gestoras. Os ativos da JFL Living, por exemplo, destacaram-se com maior capacidade de geração de receita por m², refletindo uma proposta de valor mais completa, enquanto ativos da Rio Bravo e Vectis se posicionaram de forma proporcional às suas respectivas estratégias.

Essa etapa fornece uma base empírica sólida sobre a performance econômica dos empreendimentos e fundamenta as análises comparativas que sustentam a avaliação de atributos discutida nas seções seguintes.

b) **Construção de uma matriz de critérios**

A matriz AHP construída com base na ponderação de critérios fornecida por uma análise crítica realizada pelo autor, cuja visão agregou conhecimento técnico e sensibilidade comercial

à estrutura. Essa matriz resultou em uma ferramenta replicável, que permite aos investidores avaliar empreendimentos sob uma ótica estruturada, atribuindo pesos coerentes a fatores objetivos e relevantes para a operação e comercialização dos ativos.

Além da ponderação técnica, a análise crítica sob as pesquisas realizadas forneceu insumos valiosos sobre a dinâmica do negócio, destacando os atributos com maior impacto na velocidade de comercialização e percepção de valor.

c) Correlação entre atributos valorizados e desempenho financeiro

A metodologia AHP permitiu hierarquizar os atributos considerados mais relevantes para a atratividade dos ativos, e a comparação com os dados operacionais validou a eficácia dessa estrutura. Empreendimentos com maior aderência aos atributos mais bem avaliados, como localização, tipologia e precificação, foram também aqueles com melhor performance financeira — como VO699 e VHOUSE, da JFL Living.

Essa convergência entre análise qualitativa e resultado econômico reforça que a estrutura de decisão proposta é eficaz em representar a lógica de valor percebido pela demanda, oferecendo aos investidores um caminho mais claro para identificar ativos com maior potencial de geração de renda.

d) Aderência das estratégias das gestoras ao comportamento da demanda

A análise revelou que os ativos que melhor performaram foram aqueles cuja estratégia de desenvolvimento estava mais alinhada aos atributos valorizados pela demanda, considerando o público predominante composto por jovens de 25 a 44 anos, solteiros ou pequenos núcleos familiares, com renda média a alta. A JFL Living, com uma proposta de moradia integrada e sofisticada, apresentou consistência entre seus ativos, tanto na avaliação AHP quanto nos resultados operacionais. A Rio Bravo, com abordagem mais contida, apresentou resultados compatíveis com sua proposta. Essa aderência entre estratégia e expectativa da demanda é fundamental para investidores avaliarem não apenas os ativos isoladamente, mas também a competência e coerência das gestoras com as quais se associam.

e) A inferência sobre subjetividade na percepção de valor

Embora o componente subjetivo da percepção do consumidor não tenha sido captado diretamente na matriz de critérios, a comparação entre os resultados AHP e os dados financeiros permite inferir com segurança que atributos intangíveis — como apelo estético, sensação de

conforto, branding e coerência arquitetônica — desempenham papel decisivo na atratividade do ativo.

Casos como o do Urbic Sabiá ilustram esse ponto: ainda que possua localização comparável ao Atmosfera, obteve performance inferior, possivelmente por transmitir uma proposta menos convincente ou menos diferenciada sob o ponto de vista da experiência residencial. Assim, o estudo reforça que a subjetividade, mesmo quando não mensurada diretamente, precisa ser considerada nas decisões de investimento.

f) Importância da gestão ativa do ativo e do veículo de investimento

Por fim, o desempenho dos ativos também esteve diretamente ligado à qualidade da gestão dos empreendimentos e dos veículos que os operam. A escolha de estratégias de precificação, a gestão da vacância, o atendimento ao cliente e a manutenção da coerência da operação são elementos que impactam diretamente a sustentabilidade da receita. Investidores devem, portanto, avaliar a capacidade operacional das gestoras tanto quanto os atributos físicos dos ativos. O alinhamento entre produto e operação se mostra determinante para a geração de renda e valorização ao longo do tempo.

g) Relevância da experiência residencial no modelo de locação

O estudo evidenciou que, no contexto da locação, especialmente em empreendimentos multifamily, a percepção da experiência de uso do imóvel assume papel central na decisão do consumidor. Diferente do comprador tradicional, que busca estabilidade e segurança patrimonial, o locatário está mais propenso a pagar por atributos que ampliem sua vivência temporária, como conforto, praticidade, design e serviços agregados. Isso também se reflete em maior flexibilidade quanto à localização, desde que a proposta de valor do empreendimento seja clara e envolvente. Essa constatação reforça a necessidade de que o desenvolvimento e a gestão de ativos residenciais voltados à renda priorizem não apenas aspectos funcionais, mas também a construção de experiências qualificadas, o que se traduz em maior atratividade, menor vacância e maior retorno financeiro ao investidor.

7.0 BIBLIOGRAFIA

AGUIAR, M. M. A elevação dos preços dos imóveis no Brasil de 2002 a 2013: uma abordagem teórica, histórica e econométrica. 2014. 108 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

AIRDNA MARKETMINDER. Research overview, 2021. Disponível em: <https://www.airdna.co/vacation-rental-data/app/br/sao-paulo/sao-paulo/overview>. Acesso em: 7 jun. 2022.

ATALA, Rogério Calil Haddad. Hierarquização dos atributos de localização e de características de moradia considerados nos processos de escolhas residenciais de moradores da cidade de São Paulo. 2018. 158 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia Civil) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

BAHL, R. W.; LINN, J. F.; WETZEL, D. L. Financing metropolitan governments in developing countries. Hollis: Lincoln Institute of Land Policy, 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Índice de Valores de Garantia de Imóveis Residenciais Financiados: IVG-R. Brasília, DF, 2022. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=trocarGrafico>. Acesso em: 10 out. 2020.

BERTHO, Beatriz Carra. *Proposta de rotina para planejamento de empreendimentos residenciais para renda no contexto da Economia Compartilhada*. São Paulo, 2019. Monografia (MBA em Economia Setorial e Mercados – Real Estate), Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Disponível em: https://poli-integra.poli.usp.br/wp-content/uploads/2022/11/2019_Beatriz-Carra-Bertho.pdf. Acesso em: 29 jun. 2025.

CBRE. Higher mortgage costs are driving demand towards the rental market in Europe. 2024. Disponível em: <https://www.cbre.com/insights/articles/higher-mortgage-costs-are-driving-demand-towards-the-rental-market-in-europe>. Acesso em: 28 jun. 2025.

BERTHI, B. C. Proposta de rotina para planejamento de empreendimentos residenciais para renda no contexto da Economia Compartilhada. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2019.

CALEIRO, J. P. Só 8,7% dos brasileiros seriam classe média nos EUA. Exame, 2015. Disponível em: <https://exame.com/economia/so-8-7-dos-brasileiros-seriam-classe-media-nos-eua/>. Acesso em: 11 nov. 2024.

CBRE. U.S Real Estate Market Outlook 2021. 2021. Disponível em: <https://www.cbre.us/research-and-reports/2021-US-Real-Estate-Market-Outlook-Multifamily>. Acesso em: 20 mar. 2022.

CBRE. Multifamily apresentação de mercado [mensagem pessoal]. Mensagem recebida pela equipe de investimentos em: 29 set. 2022.

CHINOLY, P.; BAKER, H. K. Private real estate markets and investments. Kogod School of Business, American University, 2014.

CHOI, J. H. et al. Millennial homeownership: Why is it so low, and how can we increase it? Urban Institute, 2018. Disponível em: <https://www.urban.org/research/publication/millennial-homeownership>. Acesso em: 25 set. 2022.

CLARK, W. A. V.; VAN LIEROP, W. Residential mobility and household location modeling. In: NIJKAMP, P. Handbook of Regional and Urban Economics. Amsterdam: Elsevier, v. 1, 1986.

CREDIT SUISSE; UBS. Global Wealth Report 2023. Zurich: UBS, 2023. Disponível em: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/global-wealth-report.html>.

Acesso em: 28 jun. 2025.

CRUZ, B. Planejamento do produto imobiliário: uma abordagem estratégica do ciclo de desenvolvimento. São Paulo: Oficina de Textos, 2010.

DIPASQUALE, D.; WHEATON, W. C. Urban economics and real estate markets. Nova Jersey: Englewood Cliffs, 1996.

FERREIRA PINA, A. P. A preferência da geração millennials pela locação de imóveis e suas consequências no mercado imobiliário brasileiro. São Paulo: PUC-SP, 2020.

IBGE. Pesquisa Nacional de Domicílios – 2019. Rio de Janeiro: IBGE, 2019. Disponível em: https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101654_informativo.pdf. Acesso em: 7 set. 2022.

GENARI, M. Studio na Cidade de São Paulo: perfil demográfico e atributos demandados por seus moradores. 2024. 246 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024.

JFL LIVING. Relatório gerencial: FII JFL11. São Paulo, set. 2024.

MIRAS, R. Quais são os bairros mais seguros de São Paulo? Gazeta de S. Paulo, São Paulo, 20 ago. 2024. Curiosidades. Disponível em: <https://www.gazetasp.com.br/gazeta-mais/curiosidades/quais-sao-os-bairros-mais-seguros-de-sp/1142126/>. Acesso em: 11 nov. 2024.

MEDEIROS, S. *Política habitacional e segregação: o Estado reproduzindo as ações do mercado*. Revista de Geografia e Ordenamento do Território (GOT), n. 4, p. 137–160, dez. 2013. Centro de Estudos de Geografia e Ordenamento do Território. Disponível em: <https://doi.org/10.17127/got/2013.4.007>. Acesso em: 21 jun. 2025.

NAREIT. REIT Sector Total Returns & Market Capitalization. Washington, D.C.: National Association of Real Estate Investment Trusts, jun. 2024. Disponível em: https://www.reit.com/sites/default/files/2024-07/MediaFactSheet_Jun-2024.pdf. Acesso em: 28 jun. 2025.

ZAP BLOG. Morar sozinho: a principal motivação da Geração Z na busca por imóvel. Zap Blog, 2023. Disponível em: <https://www.zapimoveis.com.br/blog/alugar/morar-sozinho-geracao-z/>. Acesso em: 11 nov. 2024.

—. Pesquisa revela que mulheres são maioria na busca de imóveis. Zap Blog, 2023. Disponível em: <https://www.zapimoveis.com.br/blog/alugar/busca-de-imoveis-mulheres/>. Acesso em: 11 nov. 2024.

PORTO, P. T.; LIMA JR., J. R. Critérios de diversificação e indicadores da qualidade para gestão de portfólio de investimentos em edifícios de escritório para locação. In: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DA LARES – LATIN AMERICAN REAL ESTATE SOCIETY, 11., 2011, São Paulo. Anais eletrônicos. São Paulo: NRE – Escola Politécnica da USP, 2011. p. 1–17. Disponível em: http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/Paola_Joao_Lares2011.pdf. Acesso em: 21 dez. 2023.

QUINTOANDAR. Relatório de compra e venda QuintoAndar. São Paulo: QuintoAndar, 2024. Disponível em: https://publicfiles.data.quintoandar.com.br/sale_report/RelatorioCV_3T_2024.pdf. Acesso em: 23 nov. 2024.

—. Índice de Aluguel QuintoAndar. São Paulo: QuintoAndar, 2024. Disponível em: https://publicfiles.data.quintoandar.com.br/indice_quintoandar_imovelweb/indice_outubro_2024_sp.pdf. Acesso em: 11 nov. 2024.

QUINTOANDAR. Como é morar em Moema. Disponível em: <https://www.quintoandar.com.br/regioes-atendidas/moema-sao-paulo-sp-brasil-y9dzjtgokz>. Acesso em: 11 nov. 2024.

—. Como é morar em Vila Mariana. Disponível em: <https://www.quintoandar.com.br/regioes-atendidas/vila-mariana-sao-paulo-sp-brasil-76knntxqk2>. Acesso em: 11 nov. 2024.

—. Como é morar em Paraíso. Disponível em: <https://www.quintoandar.com.br/regioes-atendidas/paraiso-sao-paulo-sp-brasil-4pxwtnxzde>. Acesso em: 11 nov. 2024.

DELOITTE. Property Index. 2017. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/at/Documents/real-estate/property-index-6th-edition-2017.PDF>. Acesso em: 1 out. 2024.

RIO BRAVO INVESTIMENTOS. Prospecto de distribuição pública de cotas de primeira emissão do Rio Bravo Renda Residencial Fundo de Investimento Imobiliário. São Paulo, 2020.

—. Relatório Gerencial: FII Rio Bravo Renda Residencial | RBRS11. São Paulo, set. 2024.

ROCHA LIMA JR., J.; ALENCAR, C. T. Foreign investment and the Brazilian real estate market. *International Journal of Strategic Property Management*, London, v. 12, n. 2, p. 109–123, 2008. Disponível em: http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/3_straipnsnis.pdf. Acesso em: 14 nov. 2013.

ROCHA LIMA JR., J.; MONETTI, E.; ALENCAR, C. T. *Real Estate: fundamentos para análise de investimentos*. São Paulo: Elsevier, 2011. 440 p.

SAVILLS. Spotlight European Multifamily Report. nov. 2017. Disponível em: <https://pdf.euro.savills.co.uk/european/european-multifamily-report-nov-17.pdf>. Acesso em: 18 set. 2022.

SECOVI-SP. Contrato de aluguel pode ter reajuste de 8,58% em abril. Disponível em: <https://secovi.com.br/contrato-de-aluguel-pode-ter-reajuste-de-858-em-abril/>. Acesso em: 29 jun. 2025.

SECOVI. Valor Médio de Locação Residencial – Cidade de São Paulo, 2005–2022. Disponível em: <http://indiceeconomicos.secovi.com.br/indicadormensal.php?idindicador=13>. Acesso em: 7 set. 2024.

SOLA, L. F. Condições para a estruturação de fundos imobiliários com renda proveniente de locações residenciais. São Paulo: NRE, 2014. Disponível em: http://www.realestate.br/dash/uploads/sistema/Monografias_de_MBA/mono_luisfelipe_sola.pdf. Acesso em: 30 ago. 2022.

STATISTA. Residential Real Estate - Leases - Europe. 2025. Disponível em: <https://www.statista.com/outlook/fmo/real-estate/residential-real-estate/residential-real-estate-leases/europe>. Acesso em: 28 jun. 2025.

VECTIS GESTÃO. Relatório mensal VCRR11 – Vectis Renda Residencial. São Paulo: Vectis, 2024. Disponível em: https://vectis.com.br/wp-content/uploads/2024/11/202410_Carta_Gestor_VCRR11.pdf. Acesso em: 11 nov. 2024.

COMPAGNO. Você sabe quais são as prioridades que os inquilinos consideram ao escolher um imóvel para alugar? Compagno Blog, 2023. Disponível em: <https://compagno.com.br/blog/voce-sabe-quais-sao-as-prioridades-que-os-inquilinos-consideram-ao-escolher-um-imovel-para-alugar/>. Acesso em: 11 nov. 2024.