VIII Seminário Internacional da LARES
Mercados emergentes de Real Estate:
novos desafios e oportunidades
03, 04 e 05 de Setembro de 2008
São Paulo - SP - Brasil

O MERCADO DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA NA CIDADE DE S. PAULO: ANÁLISE DO MOVIMENTO DE CONCENTRAÇÃO DESSE MERCADO E DA PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA

Claudio M. Gaiarsa , José Luiz M. Sarti, Luciane M. Virgilio

1 - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo – Departamento de Construção Civil – Rua Bernarda Luiz 334, S. Paulo, SP, 05449-020 – Brasil – gaiarsac@gmail.com

2 - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo – Departamento de Construção Civil - jlsarti@terra.com.br

3 - - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo – Departamento de Construção Civil - luciane@arquitecnicasp.com.br

Abstract
This article is an empirical analysis of market concentration in the sector of residential building in the city of S. Paulo between 1998 and 2007, based on the data collected by Secovi. The Brazilian real estate market was been characterized recently by two movements: accelerated growth and profound changes in its financing. One of the most visible consequences of this is the concentration of this market. This paper focus on the hypothesis that access to capital and growth of market share are closely related, both as cause and effect. Companies with access to sources of capital in greater volume and in better terms are the ones that will lead the market in the process of concentration. Capacity to access the capital markets is one of the determining elements of this process. The analysis is concentrated on the companies, and they were divided into two groups: those listed in the stock exchange and those that are not listed. The analysis is focused on the aspects of market participation of these groups of companies in the period.

Resumo
Este artigo é uma análise empírica da evolução da concentração do mercado imobiliário da cidade de S. Paulo entre 1998 e 2007, com base no banco de dados do Secovi. O mercado imobiliário no Brasil tem se caracterizado nos últimos anos por dois movimentos: o crescimento acelerado e alterações profundas na forma de captação de recursos. O resultado mais visível é a concentração desse mercado. A hipótese deste trabalho é que o acesso a capital e participação crescente de mercado estão estreitamente relacionados, tanto como causa quanto como efeito. As empresas com acesso às fontes de capital de maior volume, e em melhores condições, são aquelas que lideram o processo de concentração do mercado. A capacidade de acessar capital é um

dos elementos determinantes nesse processo. A análise se concentra nas empresas do setor, dividindo-as em dois grupos: aquelas com ações listadas na Bolsa de Valores, e as que não entraram nesse mercado. São elaboradas análises das participações desses grupos de empresas no mercado nesse período.

1 - INTRODUÇÃO

A prática de captar recursos de terceiros para incorporação imobiliária não é nova. Esse tipo de participação em empreendimentos de Real Estate tem se dado sob a forma de participação de investidores de maior porte em grupos fechados formados com essa finalidade, e no caso de investidores de menor porte pela compra de unidades em seu lançamento. (Rocha Lima 2006)

A estabilização do cenário econômico, bem como as alterações institucionais ocorridas nos últimos anos no setor, fez com que algumas empresas do setor passaram a ter acesso direto ao mercado de capitais, fenômeno inteiramente novo no Brasil. As empresas que conseguiram lançar suas ações na Bolsa de Valores, e captar esse tipo de recurso certamente se colocam em um patamar superior de competitividade na comparação com as empresas concorrentes que não o fizeram. A demanda por grandes volumes de capital que esse tipo de atividade exige pode ser satisfeita de maneira ampliada com esse tipo de captação.

O mercado imobiliário no Brasil tem se caracterizado nos últimos anos por dois movimentos: o crescimento acelerado e a alteração profunda da forma de captação de recursos para suas atividades. Esses dois movimentos são acompanhados por outro movimento que é o de concentração de mercado, com as empresas lideres aumentando progressivamente ao longo do tempo sua participação no mercado medida em termos de sua fatia dos lançamentos.

O movimento de concentração deste mercado, que tem como uma de suas características principais o fato de ser intensivo em capital, tem estreita relação com o movimento recente de captação de recursos por meio da emissão de ações na bolsa de valores. Essa relação pode ser verificada preliminarmente pela constatação de que as empresas que tiveram acesso à Bolsa já vinham apresentando participação crescente nos lançamentos de empreendimentos imobiliários ao longo do período examinado.

A hipótese subjacente a esta análise é a de que acesso a capital e participação crescente de mercado estão estreitamente relacionados, tanto como causa quanto como efeito. As empresas com acesso às fontes de capital de maior volume, e em melhores condições, serão aquelas que vão liderar o processo de concentração do mercado. A capacidade de acessar capital é um dos elementos determinantes nesse processo.

Para verificar a influência desse fator (acesso a capital) o artigo compara a participação de mercado de dois grupos de empresas: um grupo formado pelas empresas que acessaram a Bolsa de Valores com emissões de ações, e um grupo de empresas, ao qual chamamos de Segundo Grupo, formado pelas empresas mais representativas do setor entre aquelas que não acessaram a Bolsa. Dentro da hipótese em análise neste trabalho as empresas que tem acesso a fontes de capital em maior escala e em melhores condições tem maior possibilidade de sucesso, tendo em vista que elas conseguem melhor atender ao crescimento da demanda. Elas também apresentam taxas de crescimento maiores do que a média do mercado e são também candidatas naturais a serem o pólo ativo em processos de consolidação de empresas. Isso significa, complementarmente, que as empresas que não tiverem acesso a essa fonte de capital crescerão menos, e tem mais chances de serem absorvidas por empresas maiores.

Este artigo é uma análise empírica da evolução da concentração do mercado imobiliário da cidade de S. Paulo entre 1998 e 2007, e foi feito com os dados do banco de dados de lançamentos imobiliários na cidade de S. Paulo elaborado e mantido pelo Secovi - Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo.

2 - METODOLOGIA

Para a elaboração deste trabalho adotou-se como método a comparação de dois grupos de empresas com características semelhantes entre as empresas de cada grupo. De um lado foram agrupadas todas as empresas que, na data de início deste trabalho tinham suas ações listadas na Bovespa, ao qual nos referimos como o grupo das empresas Listadas. Esse grupo foi comparado com o que chamamos de Segundo Grupo, constituído pelas empresas mais representativas do universo de análise, e que não pertencem ao o grupo das empresas Listadas na Bovespa.

O universo de análise é constituído por todos os lançamentos de empreendimentos residenciais registrados no banco de dados do Secovi no período 1998-2007. Esse banco de dados abrange todos os lançamentos residenciais na cidade de S. Paulo, segundo a metodologia empregada pelo Secovi, e que inclui os lançamentos anunciados na mídia impressa bem como os lançamentos espontaneamente reportados ao Secovi pelas empresas.

2.1 -Agrupamento das empresas

As empresas listadas foram agrupadas na data de início deste trabalho, e para isso seus lançamentos foram agrupados com os lançamentos das empresas incorporadas a elas nesse período de 10 anos. Por exemplo, Cyrela e Plano e Plano foram agrupadas em Cyrela, os dados da Setin foram incorporados à Klabin Segall e assim por diante.

Os nomes das empresas foram uniformizados. Empresas de mesmo nome com sufixos diferentes como construtora, incorporadora, etc., foram agrupadas pelo nome comercial mais conhecido.

2.2 - Atribuição dos lançamentos

É muito freqüente neste setor o lançamento de empreendimentos com a formação de consórcios ou parcerias entre diferentes empresas incorporadoras. Nos casos em que o banco de dados indicava a formação de consórcio, os números referentes ao empreendimento respectivo foram agregados à empresa que estava em primeira posição na formação do consórcio. Reza a praxe que nesses casos a empresa que tem a maior parcela do empreendimento apareça em primeiro lugar. Não estavam disponíveis as participações de cada empresa em cada um dos lançamentos em consórcio.

É certo que dessa maneira haverá distorção nos resultados, tendo em vista que a atribuição de toda a área construída e de todo o VGV para a primeira empresa listada dará a ela uma posição que não reflete de fato suas realizações. Esse fato é ainda mais agravado dado que normalmente essa posição nos empreendimentos em consórcio é ocupada pela empresa de maior porte, resultando em uma sobre-avaliação das empresas maiores.

Outra distorção provável é a atribuição de lançamentos a empresas do grupo de empresas listadas na bolsa, sem crédito as empresas do Segundo Grupo, quando houver participações de empresas dos dois grupos em um empreendimento.

Acreditamos que esse fenômeno não provocará uma distorção a ponto de alterar as conclusões finais do trabalho, tendo em vista que estão sendo analisados grupos de

empresas, e não empresas isoladamente. Estudos que sejam elaborados com outras finalidades, ou com necessidade de maior precisão, deverão levar em conta essa distorção e atribuir as realizações às empresas de maneira a refletir as participações reais de cada empresa nos empreendimentos.

2.3 - Unidade de Medida

A unidade de medida utilizada para o estudo é o m^2 de área útil. A adoção desse critério deve-se a duas razões fundamentais: primeiro porque essa é a unidade de medida aceita amplamente como principal referencial pelo mercado em geral, aí incluídos incorporadores, construtores, financiadores ou compradores, seja para imóveis novos ou usados. Em segundo lugar porque essa unidade é estável ao longo do tempo permitindo comparações o que não acontece com os preços.

2.4 - Método de análise

Neste trabalho efetuamos algumas análises comparativas e quantitativas para caracterizar o fenômeno da concentração. Analisamos a quantidade de empresas responsáveis por 50% dos lançamentos, e comparamos a evolução dessa quantidade ao longo do tempo. Comparamos a evolução da participação do mercado das empresas listadas em bolsa com um grupo de empresas que não emitiu ações na bolsa. Nos dois casos efetuamos algumas análises derivadas dessas constatações e de algumas comparações entre os dois grupos.

3 - RANKING DAS EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA

Na figura abaixo apresentamos o ranking de participação das empresas que foram à bolsa e sua fatia de absorção desse mercado no período 1998-2007.

Tabela 1- Volume de lançamentos residenciais pelas empresas listadas na Bovespa, entre 1998 e 2007.

Classificação	Empresa	Área Útil [M2]	% Em relação ao total de lançamentos	
			% Simples	% Acum
1	Cyrella	1.790.150	7,4%	7,4%
2	Gafisa	1.290.580	5,3%	12,7%
3	Rossi	812.501	3,3%	16,0%
4	Even	692.204	2,9%	18,9%
5	Agra	662.824	2,7%	21,6%
6	Inpar	627.052	2,6%	24,2%
7	Klabin Segall	527.053	2,2%	26,4%
8	Goldfarb	501.610	2,1%	28,4%
9	Tecnisa	490.342	2,0%	30,4%
10	Eztec	372.667	1,5%	32,0%
11	Helbor	323.985	1,3%	33,3%
12	CCDI	276.629	1,1%	34,5%
13	Brascan	261.533	1,1%	35,5%
14	Tenda	258.830	1,1%	36,6%
15	Trisul	186.348	0,8%	37,4%
16	Company	185.074	0,8%	38,1%
17	MRV	150.390	0,6%	38,7%
18	JHSF	137.416	0,6%	39,3%
19	CAL	128.135	0,5%	39,8%
20	Abyara	85.201	0,4%	40,2%
21	Rodobens	68.096	0,3%	40,5%
	Total listadas	9.828.623		40,5%
	Total geral	24.284.612		100,0%

3.1 - Grupo de empresas não listadas na Bovespa – Segundo Grupo

Para selecionar as empresas que compõem o Segundo Grupo, definimos que ele deveria ser constituído por um número significativo de empresas, para que houvesse representatividade. Deveriam ser incluídas nesse Segundo Grupo as empresas que estivessem no topo de uma classificação das empresas com maior participação de mercado nesse período, em termos de m^2 de Área Útil lançada. Definiu-se que o Segundo Grupo seria formado pelas empresas que representassem 30% do mercado no acumulado do período analisado.

3.2 - Tishman Speyer

Apesar de seu tamanho e de sua importância no mercado, a Tishman Speyer foi excluída da lista das empresas, tanto das Listadas quanto do Segundo Grupo por seu acesso a fontes de financiamento que não estão disponíveis para as outras empresas desse grupo, principal critério para diferenciação dessas empresas das empresas listadas na Bovespa. Ela é o único exemplar no Brasil de empresa de capital estrangeiro com atuação direta no mercado, fenômeno ainda restrito no país.

Os participantes do Segundo Grupo estão listados na tabela abaixo.

Tabela 2- Empresas constitutivas do Segundo Grupo, para comparação com as empresas Listadas na Bovespa – no período 1998 – 2007

Barbara II (*)	Exto	Maques	Redevco	Stuhlberger
CGN	Fortenge	Nigri	Reitzfild	Tarjab
Cibracon	Hernandez	OA	Rezende	Tecnum
Coop Banc	Kallas	Patrimônio	Sao José	Tibério
Cosil	Lider	Paulo Mauro	Schahin	Tropical
Dialogo	Luciano Westheim	Ponte	Seisa	Via
Dissei	MAC	Queiroz Galvão	Stan	Vivenda
Esfera				Zabo

(*Barbará Eng. e Construtora Ltda)

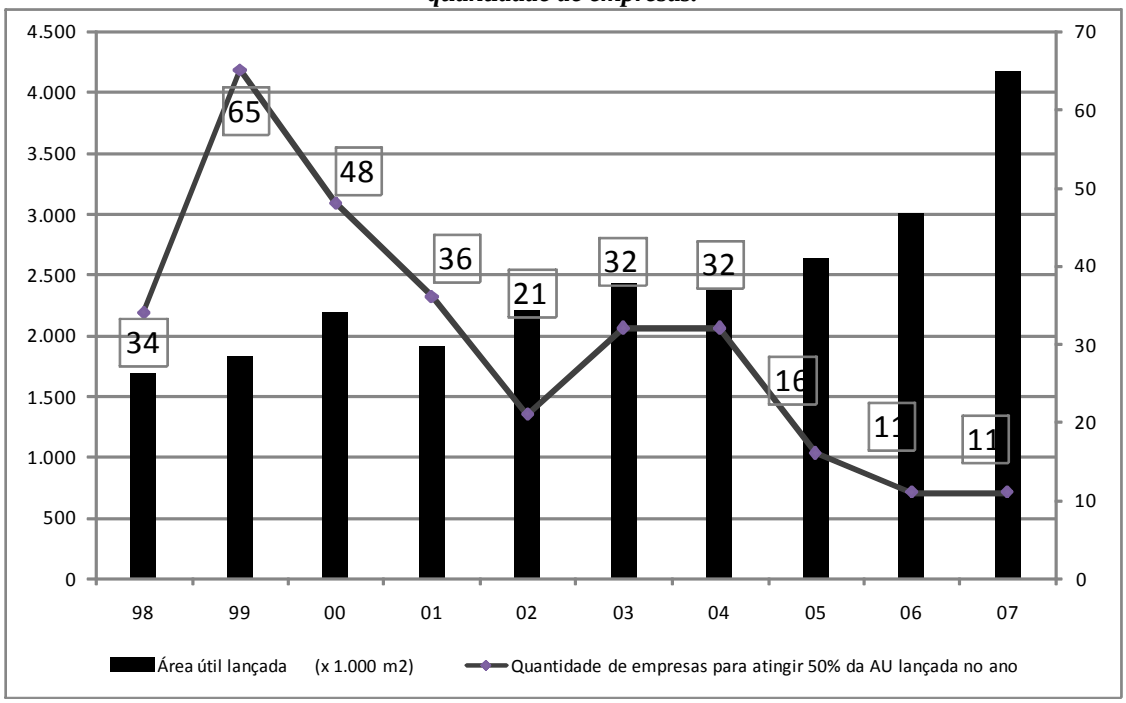
3.3. - Concentração do mercado de incorporação

A análise dos lançamentos de empreendimentos na cidade de S. Paulo nos mostra o fenômeno da concentração de mercado nesse período.

É possível constatar que o mercado de incorporação imobiliária na cidade de S. Paulo passa por um claro e forte processo de concentração. Todas as indicações obtidas dos dados disponíveis sobre o período indicam que cada vez menos empresas são responsáveis por parcelas cada vez maiores do total dos lançamentos imobiliários.

Analisamos inicialmente a quantidade de empresas que englobaram 50% dá área útil lançada em cada ano.

Figura 1 – Qtd. de empresas com 50% dos lançamentos na cidade de S. Paulo, em m2 de Área Útil – Eixo da esquerda: quantidade de m2 de Área Útil lançados por ano - Eixo da Direita: quantidade de empresas.



Fonte: Secovi

Em 1998 foram 34 as empresas responsáveis por 50% dos lançamentos na cidade de S. Paulo, evoluindo para 11 empresas em 2007. Os lançamentos somaram 1.600 mil m^2 em 1998 e 4.200mil m^2em 2007. A quantidade de empresas com 50% dos lançamentos caiu, ao mesmo tempo em que cresceu a quantidade de m^2 de Área Útil total lançada, e conseqüentemente cresceu expressivamente o volume de m^2 por empresa.

Em 1998 cada uma dessas empresas respondeu em média por 1,5% do mercado, e em 2007 por 4,5%. A produção média dessas empresas evoluiu de 25 mil m^2 em 1998 para 198 mil m^2 em 2007, acusando um crescimento de 8 vezes.

3.4 - Volume médio de produção por empresa

Uma análise das diferenças de evolução dos dois grupos de empresas analisados traz informações importantes. Foram feitas duas comparações com o Segundo Grupo: a primeira comparando as 37 empresas que respondem por 30% dos lançamentos, e a seguir a análise foi restringida às 20 maiores empresas desse grupo. A hipótese perseguida por essas duas comparações é a de que as 20 maiores empresas teriam uma evolução mais próxima das empresas listadas em bolsa, e o grupo de 37 empresas apresentaria uma evolução que o colocaria mais próximo da evolução do grupo das empresas restantes.

Figura 2 – Volume médio (em 1.000 m2) lançado pelos três grupos de empresas (Empresas Listadas na Bovespa, Segundo Grupo (com 37 empresas) e Restantes), no período 1998-2007.

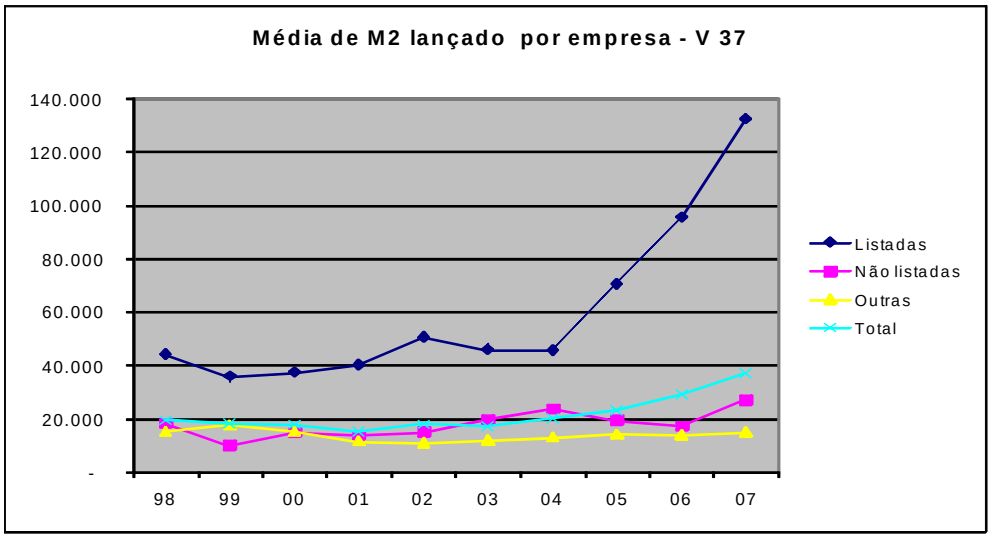
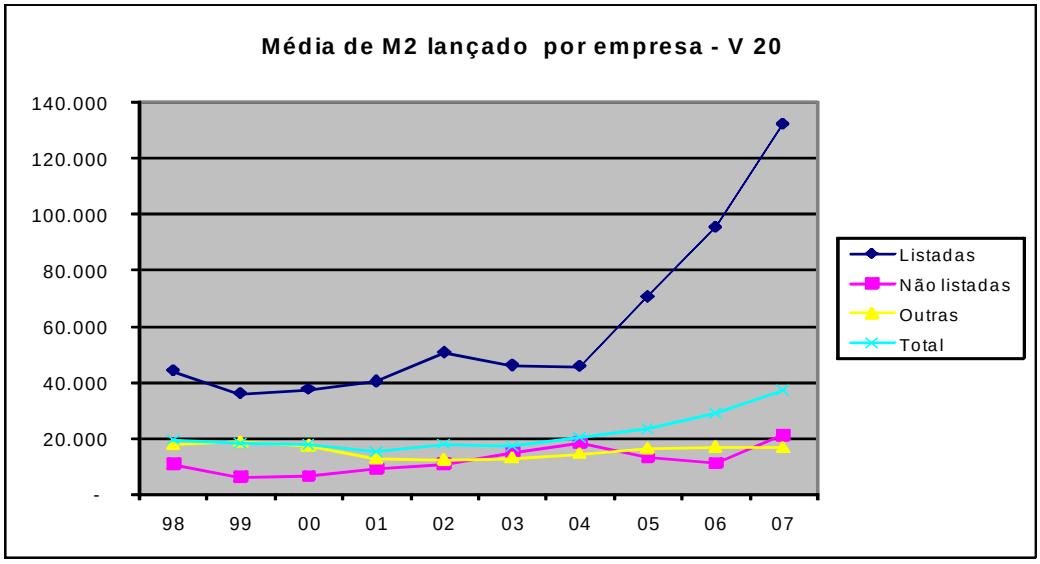


Figura 3 – Volume médio (em 1.000 m2) lançado pelos três grupos de empresas (Empresas Listadas na Bovespa, Segundo Grupo (com 20 maiores empresas e Restantes), no período 1998-2007.



Os dois gráficos acima são semelhantes, mas não são iguais. Na Figura 1 as 37 empresas que formam o Segundo Grupo evoluíram de uma produção média por empresa de 18 mil m^2/ano para 27 mil m^2/ano, com um crescimento de 49%. Ao analisar a evolução das 20 maiores empresas do Segundo Grupo a evolução é mais intensa: de 11 mil m^2/ano para 21 mil m^2/ano em média, com um crescimento de 96%. Isto significa que existe uma diferenciação dessas 20 empresas em relação às empresas menores desse grupo: ela tem no período um crescimento maior do que a média do grupo inicial. Esta evolução não tem a mesma intensidade da evolução do grupo das empresas Listadas.

As empresas Listadas evoluíram de uma média de 44 mil m^2/ano/empresa em média para 132 mil m^2/ano/empresa, com uma evolução de 201%. Seu crescimento no período foi muito mais intenso do que o das outras empresas, triplicando a produção média de cada uma delas. Na média o crescimento das empresas na cidade de São Paulo entre 1997 e 2008 foi de 91%. As empresas que não ficaram em nenhum dos dois grupos principais, tiveram um decréscimo na sua produção média de 6%, passando de uma média de produção de 17,6 mil m^2/ano/empresa para 16,6 m^2/ano/empresa.

Fica claro que a partir do ano de 2005 o ritmo de crescimento das empresas incorporadoras Listadas entra num ritmo mais elevado, o que é um fenômeno que antecede à onda de abertura de capital na Bovespa que tem 1 emissão em 2005, 8 em 2006 e 12 em 2007. É possível afirmar que o grupo de empresas que captou capital na bolsa já reunia anteriormente condições superiores de crescimento em relação aos concorrentes. Ao mesmo tempo é possível afirmar também que a entrada de recursos nessas empresas derivada da emissão de ações (R$10,8 bilhões relativos às emissões primárias) fez com o processo de crescimento acelerado dessas empresas tivesse continuidade. Este indicador é mais um forte indicador no processo de concentração de mercado.

3.5 - Participação no mercado

Outra forma de aferir a evolução da concentração do mercado de incorporação é acompanhar a participação no mercado dos dois grupos de empresas examinado. Nas duas figuras abaixo vemos como esses dois grupos se comportaram no período.

Figura 4 - Participação % dos 3 grupos de empresas: Listadas, Segundo Grupo (com 37 empresas), e de todas as Outras Empresas – Eixo Vertical: % de mercado.

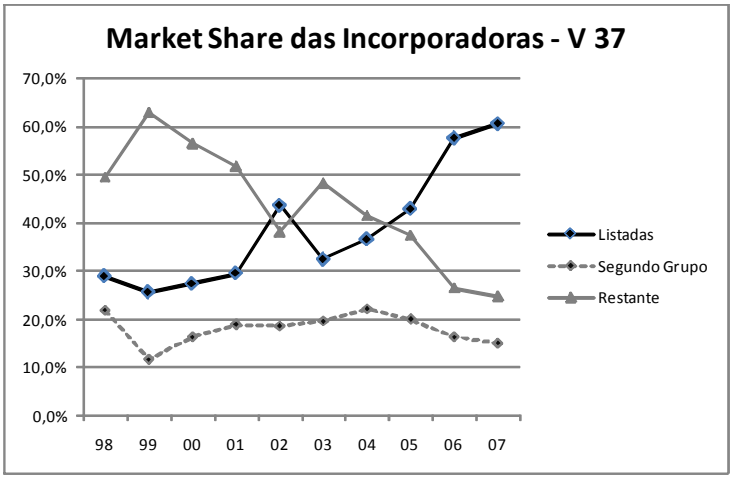
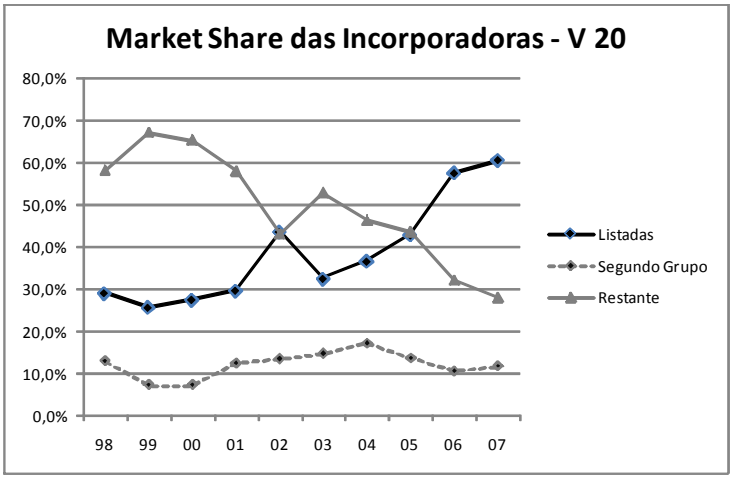


Figura 5 - Participação % dos 3 grupos de empresas: Listadas, Segundo Grupo (com 20 maiores do Segundo Grupo), e todas as Outras Empresas – Eixo Vertical: % de mercado.



Da mesma forma que na aferição da produção média por empresa, avaliada no capitulo anterior, nesta oportunidade estamos olhando a participação percentual dos dois grupos de empresas indicadas na metodologia.

Nas figuras 3 e 4 acima é possível ver confirmada a hipótese de concentração do mercado.

A participação no mercado das empresas listadas em bolsa cresceu em detrimento de todos os outros participantes. O primeiro grupo evoluiu dos 29,0% para 60,4 % do mercado, dobrando sua participação percentual. O Segundo Grupo com 37 empresas foi de 21,7% para 14,9%, acusando a perda de 6,8 pontos percentuais, indicando uma redução de 31% na sua participação no mercado. Quando é examinada apenas a participação das 20 maiores empresas do Segundo Grupo, essa evolução ainda é cadente, porém com menos intensidade: de 12,9% dos lançamentos em 1998 para 11,7% em 2007, com uma redução de 1,2 pontos percentuais, ou 9,5% a menos em sua participação nesse mercado. A linha do gráfico que se refere a todas as outras empresas, é quase perfeitamente complementar à linha do gráfico referente às maiores empresas, tendo em vista que o grupo intermediário teve uma evolução próxima da estabilidade.

O restante das empresas analisada como um bloco percorre um roteiro de participação de mercado que é o oposto das empresas listadas em bolsa: elas saem de uma participação de mercado de 49,3% em 1998, indo para 24,7% em 2007, conforme a Figura 3. A tabela abaixo apresenta um resumo desses números.

Tabela 3 – Dados comparativos dos 3 grupos de empresas: as listadas na Bovespa, as do Segundo Grupo, e o Restante das empresas, no período 1998 - 2007.

	Listadas	**Segundo Grupo (37)**	**Restante**	**Total**
% do Mercado				
Inicio	29,0%	21,7%	49,3%	
Final	60,4%	14,9%	24,7%	
Crescimento em pontos percentuais do mercado	**31,4%**	**(6,8%)**	**(24,6%)**	
Volume lançado (1.000 m^2/ano)				

Inicial	493	363	823	1.669
Final	2.513	621	1.025	4.159
Incremento em M^2	**2.030**	**257**	**202**	**2.490**
Incremento %	**420%**	**71%**	**25%**	**149%**

4 - DISCUSSÃO

Tendo por base o mercado de incorporação imobiliária residencial na cidade de São Paulo, está em curso um processo de rápido crescimento, simultâneo a um processo de concentração do mercado.

De acordo com o Índice Herfindahl-Hirschman , que mede a concentração de mercado de um ramo de atividade, a concentração no setor situa-se em 2008, abaixo de 400. Esse índice é utilizado pelo Departamento de Justiça do Governo Federal dos Estados Unidos quanto, pelo Federal Reserve e pela União Européia para avaliar o grau de concentração setorial, especialmente em processos de fusões de empresas. (RHOADES 1993). Setores abaixo do índice 1.000 são considerados desconcentrados.

O aumento da participação de mercado das empresas listadas deu-se em detrimento de todas as outras. As empresas que captaram recursos na Bovespa já constituíam um grupo de empresas de porte maior do que a média do mercado, e cresceram de maneira acelerada a partir de 2005, em grau muito maior do que suas concorrentes.

O grupo de empresas intermediárias (Segundo Grupo) cuja produção média anual é menor do que a produção média anual das empresas Listadas, e que não cresceram como as empresas que captara recursos na Bovespa. Essas empresas, apesar de terem apresentado um crescimento significativo no período (71%), perderam participação de mercado para as empresas do primeiro grupo. O restante das empresas, que não pertencem a nenhum dos dois grupos principais, tiveram um crescimento de 25% num mercado que no período cresceu 149%.

O período analisado é marcado pelo rápido crescimento do crédito imobiliário que vinha de um período de décadas de estagnação. A demanda alavancada pelo fluxo de crédito exigiu das empresas que aumentassem sua oferta, e aparentemente foram as maiores delas que conseguiram atendê-la, inclusive buscando recursos do mercado de capitais. O processo produtivo do setor demanda uma mobilização de capital prévia à oferta dos produtos ao consumidor final, quando então pode ser financiado pelo sistema de crédito, e que só as empresas maiores puderam atender na intensidade de crescimento do mercado. Ainda que o sistema financeiro possa financiar o processo produtivo, como porta de acesso aos consumidores a uma dívida de longuíssimo prazo, a demanda de investimento inicial continua onerosa, e os aportes de capital de risco contribuíram de maneira decisiva para o crescimento observado entre 2005 e 2007.

O Brasil se caracteriza por ter baixos níveis de crédito imobiliário em relação ao PIB. O crescimento recente do crédito imobiliário, originado da baixa da inflação e da queda das taxas de juro, aponta na direção de uma expansão que deverá elevar a relação de crédito imobiliário/PIB nos próximos anos. Além dos volumes ineditamente elevados de recursos para a oferta de crédito imobiliário, que encontram solução no redirecionamento dos recursos dos poupadores, combinando taxas mais baixas com prazos maiores, as demandas de recurso materiais e gerenciais advindos dessa relação com perspectiva de forte elevação encontram um bom par nessas empresas líderes do mercado.

Vantagens das empresas Listadas

As vantagens competitivas das maiores empresas são muito grandes.

Acesso ao capital - O crescimento das maiores empresas, associado sua capacidade de captação de recursos no mercado de capitais, coloca-as em uma posição diferenciada em relação às demais empresas. Isto vale para novas emissões de ações, de debêntures, de crédito imobiliário, capital de risco estrangeiro, e toda a gama de instrumentos financeiros.

Ganhos de escala - Além disso, as vantagens com os ganhos de escala podem ser extremamente eficientes na redução de custos: compras com qualidade, preço e condições de pagamento acima da concorrência. Ganhos tecnológicos e de gestão seja nos métodos produtivos seja na relação com os fornecedores e sua e inserção no processo produtivo como ocorre na indústria automobilística (just in time, fornecimento dos produtos com responsabilização por parte do processo produtivo, inserção nas negociações de insumos para os fornecedores, etc). As vantagens comparativas na aquisição de terrenos também podem gerar vantagens significativas.

Poder de concentração – As empresas maiores têm a vantagem da maior mobilização de capital na aquisição de concorrentes em momentos de stress, com uma série de ganhos, exemplificados acima.

Riscos

Os riscos maiores para as empresas líderes em processo acelerado de crescimento são ligados às questões gerenciais derivadas dos vários desafios: mudança de perfil de mercados, de produtos, maior dispersão geográfica, estruturas administrativas e gerenciais maiores que tem a propriedade de serem mais caras e mais lentas, e redução de margens que aumentam o risco dos empreendimentos em caso de insucesso de vendas. (Rocha Lima, 2006).

5 - CONCLUSÕES

O mercado da cidade de S. Paulo é uma parte relevante do mercado de incorporação imobiliária do Brasil, e vem apresentando uma concentração e um crescimento inéditos na história do setor.

As empresas maiores têm absorvido parcelas cada vez maiores do mercado, reduzindo a importância das empresas menores, e mesmo as empresas que ficam em posição intermediária entre o grupo das maiores e das menores, vem sofrendo reduções constantes de sua participação. É possível imaginar que esse processo de concentração deve continuar tornando o setor ainda mais concentrado.

Até recentemente esse setor era organizado de maneira regional, havendo algumas exceções de empresas que participavam de mercados relativamente próximos. As mudanças ocorridas nos últimos cinco anos estão nacionalizando o mercado de incorporação, por meio de associações entre empresas, ou mesmo pela expansão pura e simples das empresas de maior porte.

As condições macroeconômicas que criaram as condições para a fase atual, e inédita de expansão da indústria imobiliária, por suas características estruturais, devem continuar, apesar do reaquecimento inflacionário.

A expansão que pode levar o Brasil a alcançar a relação financiamento imobiliário/PIB de economias mais estáveis, deve conduzir a produção para produtos com preços unitários menores, para alcançar a demanda onde ela está. O crédito imobiliário tem aí sua fronteira de expansão, e o desafio está colocado para a indústria, através de suas empresas.

As empresas líderes da indústria estão no caminho certo para esse novo patamar de volume e eficiência, e o mercado de capitais, caracterizado pela vigilância constante dos acionistas e dos mecanismos de governança, é o mecanismo mais adequado para conduzir as empresas nessa direção.

6 - REFERÊNCIAS

ROCHA LIMA JR., João e GREGÓRIO, Carolina A. G. – *Investimento em Real Estate por meio de ações no Brasil*. Anais em Cd-Rom. VI Seminário Internacional da Lares – Latin America Real Estate Society. 9p, São Paulo, Brasil, outubro de 2006.

RHOADES, Stephen A. - *The Herfindahl-Hirschman Index.* Federal Reserve Bulletin, 1993, issue Mar, pages 188-189