EURE
ISSN: 0250-7161
ISSN: 0717-6236
asistenteedicion@eure.cl
Pontificia Universidad Católica de Chile
Chile

Consultorias imobiliárias internacionais e racionalidade financeira na avaliação e gestão de imóveis em São Paulo

Shimbo, Lucia; Sanfelici, Daniel; Martinez-Gonzalez, Beatriz
Consultorias imobiliárias internacionais e racionalidade financeira na avaliação e gestão de imóveis em São Paulo
EURE, vol. 47, núm. 140, 2021
Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile
Disponível em: https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=19665133013
DOI: https://doi.org/10.7764/eure.47.140.11

Este trabalho está sob uma Licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial 4.0 Internacional.

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

Otros artículos

Consultorias imobiliárias internacionais e racionalidade financeira na avaliação e gestão de imóveis em São Paulo

Lucia Shimbo luciashimbo@usp.br
Universidade de São Paulo, Brasil
Daniel Sanfelici danielsanfelici@id.uff.br
Universidade Federal Fluminense, Brasil
Beatriz Martinez-Gonzalez
beatriz.martinez@indevcapital.com
InDev Capital, Brasil

EURE, vol. 47, núm. 140, 2021

Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile

Recepção: 19 Dezembro 2018
Aprovação: 20 Julho 2019

DOI: https://doi.org/10.7764/eure.47.140.11

Redalyc: https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=19665133013

Resumo: As consultorias imobiliárias internacionais atuam na interface entre atores imobiliários e financeiros e contribuem de modo significativo para a expansão da financeirização da produção urbana em mercados considerados pouco transparentes, mas promissores para investidores institucionais. Elas se constituem como fontes de disseminação de novas práticas de negócios no setor imobiliário, construindo uma regulação privada que permite a transparência de mercados em desenvolvimento e que torna o produto imobiliário mais legível para investidores internacionais. A partir de pesquisa qualitativa multi-métodos com as principais consultorias imobiliárias que atuam em São Paulo, identificamos que essa regulação utilizou três instrumentos principais: métodos financeiros de avaliação de imóveis, padrões internacionais de contabilidade e estudos de mercado. Como consequência, as consultorias influenciaram os investimentos imobiliários de seus clientes (atores imobiliários, mas também financeiros e industriais), difundindo uma visão mais estratégica e financeira sobre o valor do espaço urbano.

Palavras-chave: desenvolvimento urbano, mercado imobiliário, serviços financeiros.

Abstract: *International property consultants operate at the interface between real estate and financial actors and contribute to the expansion of the financialization of urban production in markets considered to be non-transparent but promising for institutional investors. They are sources of dissemination of new business practices in the real estate sector, building a private regulation that promotes transparency in developing markets and that makes property more readable for international investors. Through a qualitative multi-method research with the main real estate consultants operating in São Paulo, we identified that this regulation used three main instruments: financial methods of real estate valuation, international accounting standards and market studies. As a consequence, the consultancies influenced the real estate investments of their clients (real estate actors, but also financial and industrial ones), spreading a more strategic and financial perspective on the value of urban space.*

Keywords: urban development, real estate market, financial services .

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

Introdução: as consultorias imobiliárias na interface entre o mercado imobiliário e as finanças

A integração entre finanças e mercado imobiliário se apresenta de modo explícito no século XXI e foi objeto de diversos estudos relacionados ao debate sobre a financeirização da produção do espaço urbano. Considerando o produto imobiliário (em seus diferentes usos: comercial, residencial, escritório, industrial, logística) como um divisor de águas, poderíamos dizer que o processo de financeirização 'à montante' estaria relacionado à dimensão da produção, ou seja, da oferta, desses produtos e que 'à jusante' residiria a dimensão do consumo, ou da demanda, desses mesmos produtos.

Em relação ao primeiro, a entrada de investidores institucionais no setor imobiliário comercial e de escritórios alterou as relações e as práticas entre os atores históricos da produção urbana (Halbert & Attuyer, 2016; Weber, 2015), bem como a presença de acionistas internacionais decorrente da abertura de capital de diversos incorporadores imobiliários resultou em estruturas mais financeirizadas de produção da habitação (Aalbers, 2016; Romainville, 2017). Em relação ao segundo, a expansão das hipotecas após a crise de 2008 (Aalbers, 2012) e a aquisição de grandes imóveis corporativos por investidores institucionais (David & Halbert, 2013; Sanfelici & Halbert, 2019; Theurillat, Corpataux & Crevoisier, 2010; Van Loon & Aalbers, 2017;) alteraram os circuitos de financiamento, de valorização e de uso desses produtos, impondo, por um lado, um endividamento crescente no cotidiano das famílias e, de outro, novas lógicas de rendimento financeiro sobre o patrimônio imobiliário. As profundas alterações nessas duas esferas impactaram sobremaneira as cidades e as políticas urbanas (Guironnet, Attuyer & Halbert, 2016).

A literatura acadêmica no campo de estudos urbanos críticos no Brasil procurou interpretar essas transformações colocando em relevo as relações inéditas que se forjaram entre mercado imobiliário e mercado financeiro no país. Enfatizou-se, por exemplo, que o novo ambiente regulatório abriu caminho para a atuação mais incisiva de atores financeiros no mercado imobiliário, seja proporcionando financiamento às construtoras via compra de ações (*equity*) e títulos privados, seja securitizando dívidas imobiliárias das famílias, seja, ainda, investindo diretamente em imóveis ou em projetos imobiliários. O estudo de Botelho (2007), por exemplo, foi um dos primeiros a abordar essas novas fontes de financiamento, espacializando os investimentos realizados pelos fundos imobiliários e os créditos imobiliários securitizados (Certificados de Recebíveis Imobiliários), na cidade de São Paulo. Em seu estudo sobre o distrito financeiro de São Paulo, Fix (2007) também destacou a presença de novas fontes de financiamento e atores financeiros como os fundos de pensão, que adquiriram edifícios para locação no perímetro demarcado pela Operação Urbana Água Espraiada. Royer (2014), por sua vez, dirigiu atenção para a maneira como o ambiente regulatório foi moldando-se aos interesses de grupos ligados ao setor financeiro, sobretudo com a criação

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

de títulos lastreados em recebíveis imobiliários e a desoneração tributária da qual se beneficiaram.

Depois de 2010, um novo leque de estudos procurou dar conta de uma conjuntura emergente de rápido crescimento do mercado imobiliário a partir da abertura de capital das construtoras e incorporadoras e do lançamento do Programa Minha Casa, Minha Vida, cujo pilar assentou-se na concessão de empréstimos subsidiados às famílias de baixa e média renda para aquisição da casa própria. Shimbo (2012), por exemplo, focalizou a criação e a expansão pronunciada do segmento econômico do mercado imobiliário residencial (ou "habitação social de mercado", nos termos da autora) a partir da convergência entre Estado, mercado imobiliário e mercado financeiro. A partir de estudo etnográfico de uma grande empresa do segmento, a autora examinou algumas mudanças organizacionais e tecnológicas ocorridas no setor após a abertura de capital na bolsa de valores, destacando a padronização dos projetos, dos processos construtivos e da intensificação do trabalho no canteiro visando à maior rentabilidade. Fix (2011), por sua vez, ofereceu um panorama abrangente da mudança na estrutura acionária das empresas brasileiras do setor de incorporação, revelando a presença disseminada de fundos de investimento internacionais, que serviram de alavancas para o aumento da produção das principais empresas. A autora também destacou alguns conflitos entre os acionistas tradicionais, oriundos das famílias fundadoras, e os novos acionistas, que se pautavam por uma lógica mais financeira de busca de ganhos de curto prazo. Tendo como recorte empírico a cidade de Fortaleza, Rufino (2016) verificou uma mudança na estrutura do mercado local com a entrada de grandes grupos de capital aberto, bem como um aumento da oferta de empreendimentos de grande porte para diferentes segmentos de renda. Sanfelici (2013), finalmente, examinou a mudança nas práticas de governança corporativa no âmbito dos grupos empresariais do setor imobiliário que abriram capital entre 2006 e 2007, destacando o papel das pressões e expectativas do mercado financeiro em direcionar os planos de expansão regional das principais incorporadoras, assim como o perfil dos empreendimentos.

Em linhas gerais, a literatura brasileira revisada acima pôs o acento sobre as novas práticas, estratégias de negócios e modelos de governança empregados pelas principais incorporadoras e construtoras, em especial aquelas que abriram capital na bolsa de valores. Neste contexto, uma menor atenção foi dedicada a uma gama de atores econômicos que, embora não se situem na linha de frente da incorporação imobiliária, participam das redes de negócios internacionais que conformam as práticas e representações dominantes no mercado imobiliário. Um desses atores, que focalizaremos neste artigo, são as consultorias imobiliárias (mais conhecidas por sua denominação em inglês: *real estate* ou *property consultants*), que têm desempenhado importante função para tornar o produto imobiliário em uma mercadoria suficientemente legível para ser avaliada como investimento financeiro em diversas partes do mundo simultaneamente (Crosby & Henneberry, 2015). Os estudos sobre as consultorias são bem menos numerosos na literatura internacional no

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

campo dos estudos urbanos (ver, porém, Aveline-Dubach, 2013; Bitterer & Heeg, 2012; Magalhães, 2001) e quase inexistentes no debate brasileiro (uma exceção é Almeida, 2012).

A relevância de enfocar as consultorias imobiliárias reside no fato de que a integração entre finanças e mercado imobiliário não é automática e requisita a criação de sistemas institucionais que viabilizem as operações dos investimentos estrangeiros, colocando de fato as esferas globais e locais em contato (Aveline-Dubach, 2013). Em particular, as consultorias imobiliárias internacionais têm desempenhado papel crucial na internacionalização do mercado imobiliário, ao atuarem na interface entre investidores, incorporadores, construtores e consumidores, tornando-se um elo fundamental entre tais atores. Suas atividades de coleta, de análise e de difusão de informações sobre os mercados locais, bem como seus diferentes serviços (compra, venda e aluguel de propriedades; desenvolvimento e financiamento de projetos; gestão de carteiras de imóveis etc.), fazem a mediação necessária entre os chamados *global players* e demais atores locais. Mais do que isso, devido à sua presença local, elas oferecem conhecimento específico sobre o mercado e o contato com gestores públicos locais, que podem influenciar sobremaneira a produção do espaço urbano (Bitterer & Heeg, 2012).

Em São Paulo, a maior metrópole brasileira, observamos que as consultorias imobiliárias são importantes intermediários no setor imobiliário, cujo modelo de negócios consiste em coligir e interpretar indicadores atualizados sobre o mercado, como, por exemplo, evolução dos preços, tendências dos segmentos de mercado, taxas de vacância, volume de lançamentos e de vendas, etc., com o propósito de oferecer uma assessoria especializada para a tomada de decisões aos principais protagonistas do mercado – incorporadoras, investidores institucionais, pequenos investidores, empresas industriais, etc. Além de organizar um volume significativo de dados quantificáveis, as consultorias igualmente tiram proveito da posição privilegiada que ocupam nas redes de negócios mantidas pela interação cotidiana entre atores, uma vez que sustentam contato regular com empresas situadas em diferentes segmentos da atividade imobiliária e com clientes, sejam eles investidores ou usuários finais. Essa posição privilegiada permite-lhes acessar formas de conhecimento dito tácito (Gertler, 2003), ou seja, que necessitam, para sua transmissão adequada, da interação cotidiana presencial e são pouco acessíveis àqueles que não estão presentes nessas redes.

O argumento deste artigo é que as consultorias imobiliárias se constituem em importantes fontes de disseminação de novas práticas de negócios no setor imobiliário, construindo uma regulação privada que permite a transparência do mercado e que torna o produto imobiliário mais legível para investidores internacionais. Isso pressupõe a compreensão de que as consultorias não são apenas atores passivos, que reagem apenas à demanda por avaliação de bens imóveis originada entre aqueles que seriam os verdadeiros protagonistas do mercado, as incorporadoras e as construtoras. Ao proporcionarem serviços de assessoria aos seus clientes, as consultorias simultaneamente promovem

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

certos instrumentos – como modelos de gestão de negócios, métodos financeiros de avaliação de ativos imobiliários e de contabilidade, estudos de mercado baseados em grande base de dados privada – que contribuem para difundir uma racionalidade financeira e remodelar as práticas e representações dominantes no mercado imobiliário.

Seguindo Weber (2015), compreende-se que o mercado imobiliário e as práticas que o caracterizam não são, portanto, apenas um reflexo das estratégias de negócio adotadas por um determinado ator ideal-típico, como as incorporadoras de capital aberto, mas sim co-produzidas pelas interações cotidianas entre uma miríade de empresas e indivíduos que compartilham informações e produzem interpretações (convenções) sobre as condições de mercado e as trajetórias de ação mais pertinentes (ver também Bathelt & Gluckler, 2003; Healey, 1992; Storper, 1997). Sob esta perspectiva, entende-se que os estudos sobre o mercado imobiliário e sobre suas consequências para a produção das cidades podem ser bastante enriquecidos mediante um enfoque que explicite o caráter relacional de construção dos mercados (Bathelt & Gluckler, 2003).

Sob essa perspectiva, a pesquisa analisou um grupo de consultorias imobiliárias internacionais sediadas em São Paulo e suas interações cotidianas com uma miríade de atores econômicos, com o objetivo de investigar a difusão de instrumentos relacionados à gestão de patrimônio imobiliário, aos métodos de avaliação de ativos e às estratégias de investimento no mercado imobiliário que contribuem, por sua vez, para disseminar aquilo que estamos denominando como uma regulação privada de mercado, pautada por uma racionalidade financeira. De caráter predominantemente qualitativo, a pesquisa selecionou as principais consultorias imobiliárias que atuam em São Paulo e analisou os materiais disponibilizados nos sites das empresas e publicações especializadas para traçar o histórico de atuação, perfil de negócios de cada uma destas organizações, principais segmentos de serviços e clientes. Em seguida, foi realizado um conjunto de entrevistas com dirigentes das principais consultorias, mas também com dirigentes de outras empresas que atuam direta ou indiretamente no setor imobiliário, como fundos de pensão, fundos imobiliários, empresas de auditoria e avaliação de patrimônio imobiliário, analistas independentes, gestoras de recursos especializadas no setor imobiliário, corretoras de imóveis etc. O propósito principal das entrevistas era compreender em que medida os serviços prestados pelas consultorias contribuem para alterar as práticas dominantes no setor (utilizando-se de instrumentos de avaliação, de práticas de governança, de análise de mercado etc.) e para difundir uma visão mais estratégica de investimento e gestão do patrimônio imobiliário entre atores diversos (como, por exemplo, financeiros e industriais).

O artigo encontra-se organizado em três partes principais, além dessa introdução e de suas conclusões. Na primeira, apresentamos a regulamentação pública que permitiu a maior participação de atores financeiros no mercado imobiliário brasileiro. A segunda parte aborda os instrumentos de mercado difundidos pelas consultorias imobiliárias internacionais nos países considerados emergentes, que colaboram na

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

consolidação de uma regulação privada e que viabiliza a integração entre o imobiliário e as finanças, e apresenta também as estratégias de implantação das consultorias internacionais no Brasil e em São Paulo. O detalhamento da atuação das consultorias estudadas em São Paulo é apresentado na terceira parte, enfatizando-se as estratégias e instrumentos adotados em busca de maior transparência do mercado e de padronização na avaliação de ativos imobiliários.

Regulamentação via Estado favorecendo a integração entre mercado imobiliário e finanças no Brasil

Ao longo dos últimos 25 anos, uma série de reformas e mudanças regulatórias implementadas por sucessivos governos tiveram por efeito transformar o mercado imobiliário brasileiro, tanto no segmento residencial quanto no comercial. No que diz respeito ao primeiro, essas reformas foram uma condição importante para destravar o crédito imobiliário no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) que, depois de uma estagnação de quase duas décadas, experimentou um crescimento robusto a partir de 2006. A principal reforma no mercado de crédito foi, possivelmente, a lei que instituiu a alienação fiduciária em contratos de empréstimo para a compra de bens imóveis, aprovada em 1997 (Lei n.° 9.514) e consolidada em 2004, com a Lei n.° 10.931. Essa lei fortaleceu as garantias aos credores imobiliários ao estabelecer a transferência da propriedade do bem imóvel ao credor durante a vigência do contrato de financiamento, abreviando assim o tempo de execução da garantia em caso de inadimplência do devedor.

Se essas mudanças regulatórias incentivaram a concessão de crédito ao reforçar as garantias contratuais, a regra do Patrimônio de Afetação, também contida na lei 10.931, atuou do lado da demanda ao trazer mais segurança jurídica ao comprador de imóveis. Essa regra segregou o patrimônio de cada empreendimento imobiliário em relação ao patrimônio geral da empresa, impedindo a transferência de recursos de empreendimentos superavitários para empreendimentos deficitários e protegendo, assim, o adquirente de imóveis ainda em fase de construção do potencial risco de malversação dos recursos adiantados (Hoyler, 2016).

Convém mencionar, ainda no âmbito das mudanças regulatórias incidentes sobre o segmento residencial, as extensas vantagens tributárias concedidas aos títulos financeiros de base imobiliária, que ficaram isentos de imposto de renda para pessoas físicas com a aprovação da Lei Federal n.° 11.033, de 2004. Essas vantagens combinaram-se com um cenário econômico mais alentado a partir de 2005, quando se iniciou um ciclo de redução das taxas de juros pelo Banco Central, estimulando a ampliação do crédito imobiliário e, assim, sustentando a demanda por imóveis novos. Acrescente-se que este ambiente econômico mais auspicioso foi crucial para o crescimento de um grupo de construtoras e incorporadoras nacionais que, tirando proveito das condições favoráveis de liquidez no mercado de ações, lançaram-se na Bolsa de Valores visando obter recursos para a expansão dos seus negócios (Fix, 2011; Sanfelici, 2013; Shimbo,

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

2012). Em resumo, uma convergência de mudanças institucionais, regulatórias, econômicas e até tecnológicas impulsionou o segmento residencial do setor imobiliário a partir de 2005, gerando um aumento substancial no volume de construção, no perfil dos empreendimentos e na estrutura do mercado imobiliário (Shimbo, 2012).

Ainda que fora do escopo de boa parte das mudanças regulatórias acima descritas, o segmento imobiliário comercial também se beneficiou do ambiente de reformas iniciado desde a década de 1990. Um exemplo instrutivo refere-se à criação dos fundos imobiliários pela Lei 8.668, aprovada em 1993 (Botelho, 2007). Esses últimos são veículos de investimento que captam recursos de investidores individuais ou institucionais com o objetivo de aplicá-los em empreendimentos imobiliários, seja para obter retorno com incorporação imobiliária, seja para auferir renda proveniente de aluguéis. Embora não haja qualquer restrição para que esses veículos apliquem recursos no segmento residencial, a maioria deles se dirige ao segmento comercial – incluindo escritórios, shopping centers e complexos logísticos (Sanfelici & Halbert, 2019).

Valendo-se da argumentação utilizada pelo setor imobiliário como um todo para defender isenções fiscais para aplicações financeiras de base imobiliária, [1] uma rede de agentes econômicos interessados no crescimento dos fundos imobiliários defendeu, desde a década de 1990, a ideia de que as isenções não deveriam estar circunscritas ao segmento residencial, visto que o segmento comercial teria igual importância no desenvolvimento econômico. E, de fato, em parte como resultado da pressão destes agentes, os fundos imobiliários foram incluídos na Lei n. ° 10.931 de 2004, acima referida, que desonerou as aplicações de base imobiliária. [2]

Os fundos imobiliários permitiram uma elevação considerável no volume de recursos direcionados ao segmento imobiliário comercial – sobretudo a partir de 2009, quando se observa um aumento nas emissões de novos veículos e os fundos acumulam, em poucos anos, um patrimônio imobiliário de mais de R$ 30 bilhões (Sanfelici & Halbert, 2019). O segmento comercial também pôde contar com recursos provenientes do mercado de capitais através da emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), originados da securitização de créditos imobiliários. Finalmente, deve-se mencionar o surgimento de companhias de capital aberto especializadas em investimentos imobiliários comerciais (as *property companies*), concentrando recursos em ativos como shopping centers e torres de escritório. Essa maior disponibilidade de recursos explica, em parte, o aquecimento do segmento comercial entre 2009 e 2014, com lançamentos de grandes empreendimentos nas principais capitais brasileiras. Cabe assinalar, ainda, no lado da oferta, o surgimento de construtoras mais capitalizadas, com maior capacidade de execução de grandes projetos, maior acesso a financiamento e maior uso de tecnologia, o que permitiu atender uma demanda crescente de edifícios de maior qualidade por parte de empresas brasileiras e multinacionais.

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

Em suma, tanto o segmento imobiliário residencial quanto o comercial experimentaram, a partir da década de 1990, transformações importantes em decorrência de reformas regulatórias conduzidas principalmente pelo governo federal, o que permitiu maior acesso ao crédito, a criação de novos instrumentos de captação de recursos e o surgimento de empresas com maior capacidade de gestão e execução. Ainda que estes dois segmentos tenham particularidades, ambos se beneficiaram amplamente do ambiente propício possibilitado por tais mudanças regulatórias.

Regulação privada e o papel das consultorias imobiliárias

Ainda que essenciais para promover transparência e dar maior liquidez ao mercado imobiliário, reformas e harmonizações regulatórias e incentivos tributários capitaneados pelo Estado são apenas uma parte do que Carruthers e Stinchcombe (1999) denominaram a "estrutura social da liquidez". [3] Nos últimos anos, estudos da Sociologia Econômica avançaram consideravelmente em elucidar como uma série de dispositivos de mercado, co-produzidos pelos atores de mercado através da interação cotidiana visando à solução de problemas, produzem as condições para multiplicar as transações de diferentes tipos de bens e ativos (Fligstein & Calder, 2015). Na esteira da expansão de empresas multinacionais, da liberalização dos mercados de capitais e da consequente desregulação dos mercados locais, bem como as integrações de regiões econômicas e políticas, as empresas de consultorias de gestão global (em inglês, *global management consulting firm*) desempenharam papel importante na padronização e na comparação de ativos financeiros provenientes dos mais diversos países (Fuchs & Scharmanski, 2009).

No que se refere ao mercado de bens imóveis, objeto deste artigo, as consultorias imobiliárias apresentam a especificidade de promover transparência e padronizações (em termos de práticas, medidas, técnicas de cálculo, definições de qualidade de produto, etc.) a fim de tornar o produto (os imóveis), que é muito diversificado por natureza (usos, localizações, qualidade construtiva etc.), em bens tendencialmente homogêneos passíveis de serem transacionados e comparados como qualquer outro investimento financeiro alternativo (Theurillat, Rérat & Crevoisier, 2015).

A consolidação da transparência se mostrou chave para a ampliação da atuação de investidores financeiros internacionais em mercados imobiliários considerados como emergentes. Aveline-Dubach (2013) analisou a entrada de investimentos internacionais na China, onde o papel de cinco grandes empresas de consultoria imobiliária (Savills, DTZ, JLL, Colliers e CBRE) foi essencial tanto por propiciar o conhecimento sobre o mercado imobiliário local (considerado com alto grau de opacidade, ou seja, pouco transparente) aos investidores financeiros institucionais (sobretudo, dos EUA) quanto por viabilizar parcerias com empresas locais, propiciando acesso direto à terra e ao capital de empresas chinesas. As consultorias avaliaram os diversos segmentos do mercado imobiliário nas principais cidades do país e definiram uma hierarquia

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

espacial ("urban stars", cidades consideradas em cinco categorias diferentes de acordo com uma série de dados econômicos, demográficos e do mercado imobiliário). Com o potencial de investimento devidamente avaliado, o capital financeiro internacional pôde entrar na China por meio de vários canais, sobretudo aqueles considerados indiretos, como os fundos de investimentos, listados na Bolsa (do tipo *Real Estate Investment Trusts*, REITs) ou não (*unlisted property funds*).

A abertura da Europa Oriental abriu uma outra frente de expansão das consultorias internacionais. Bitterer e Heeg (2012) analisaram o caso polonês, onde as firmas internacionais implantaram suas filiais a partir dos anos 1990 e promoveram a profissionalização do mercado de consultoria imobiliária por meio da formação de elites profissionais locais (formadas tanto por expatriados quanto por profissionais locais qualificados), da implementação de normas e padrões internacionais (notadamente certificados pelo *Royal Institute of Chartered Surveyors*, RICS) e da criação de instrumentos que facilitaram a comparação e a transparência do mercado (como por exemplo: index geográficos, recomendações de boas práticas e indicadores financeiros).

Mesmo com grandes diferenças entre esses países, o Brasil se enquadra nesse perfil de mercado emergente e entrou no radar dessas consultorias internacionais sobretudo a partir do final dos anos 1990. A cidade de São Paulo é o seu principal mercado e foi considerada como uma das 30 cidades globais mais importantes (*Global Top 30 City*) e classificada no tipo "Mega-hub" na tipologia de cidades criada pela Jones Lang LaSalle (JLL) em 2018 – nessa última categoria, encontram-se também Cidade do México, Mumbai, Bangcoc, Istambul, Moscou e Johanesburgo, por exemplo.[4]

As consultorias imobiliárias internacionais em São Paulo

Esse esforço em mensurar, avaliar e classificar cidades mundiais é necessário para que o fluxo de capitais internacionais se fixe localmente e integra os dispositivos adotados pelas consultorias internacionais, que fazem parte da regulação privada que efetiva a articulação entre finanças e mercado imobiliário. Para além deles, essas consultorias também precisaram se fixar localmente e, para tanto, desenvolveram diferentes estratégias de implementação de suas filiais.

No caso de São Paulo, a atividade de avaliação imobiliária, encontrava-se basicamente pulverizada nos corretores locais (que faziam suas próprias avaliações para o mercado de compra, venda e aluguel de propriedades, *brokerage*) e em algumas poucas empresas especializadas apenas nesse serviço (como, por exemplo, Embraesp e D'Avila Amaral) que prestavam serviços a atores majoritariamente nacionais, inclusive públicos, como por exemplo, a prefeitura municipal, que contratava os serviços para avaliação de imóveis em perímetros de operações urbanas. Com a entrada das consultorias imobiliárias internacionais em São Paulo depois do final dos anos 1990, houve ao mesmo tempo uma diversificação das atividades e maior profissionalização do mercado imobiliário local. Os clientes dessas

empresas passaram a ser bastante diversificados, atendendo cada vez mais investidores internacionais.

As consultorias internacionais concentraram diversos serviços relacionados ao mercado imobiliário, desempenhando o papel de empresas *full service*, ou seja, que oferecem serviços de i) avaliação e consultoria de imóveis (*valuation and advisory*), ii) gestão de ativos imobiliários (*real estate management*); iii) serviços transacionais de imóveis (*brokerage*). Apesar de oferecerem praticamente os mesmos serviços, em seus relatórios financeiros e materiais de divulgação, apresentam nomenclaturas e agrupamentos um pouco diferenciados, assim como na descrição de seus segmentos de atuação (como pode ser observado na Tabela 1). Em relação a esses últimos, elas basicamente atuam no varejo (terrenos e imóveis a particulares), industrial e escritórios.

De certo modo, apesar de serem departamentos separados dentro da empresa, cada um desses serviços alimenta o outro, na medida em que, por exemplo, os corretores que participam da compra e venda de imóveis estão no campo, no dia-a-dia das transações, e podem coletar e atualizar constantemente o banco de dados que serve como referência ao serviço de avaliação de imóveis. Esse conjunto de informações, por sua vez, alimenta os serviços de consultoria bem como de gestão de ativos imobiliários.

A tabela 1 apresenta as características principais das consultorias imobiliárias internacionais implantadas em São Paulo e que foram aqui entrevistadas. Como poder ser observado, a estratégia de implementação da JLL e da Colliers foi a parceria com empresas locais que atuavam tanto na incorporação quanto na corretagem de imóveis – nesse sentido, assemelha-se ao caso chinês. A CBRE se instalou em São Paulo por meio da aquisição de diversas empresas, diferenciando-se um pouco das demais.

Grande parte das empresas locais entrevistadas que anteriormente concentravam suas atividades apenas na avaliação de imóveis (laudos técnicos e avaliação de portfólio imobiliário) passaram a englobar os serviços de consultoria imobiliária, seguindo o exemplo das empresas internacionais.

tabela 1
Caracterização das consultorias imobiliárias internacionais

	colliers	cbre	jll
país de origem	Canadá e Austrália	eua e uk	eua e uk
sede atual	Toronto (Canadá)	Los Angeles (eua)	Chicago (eua)
ano de fundação	1898 Macaulay Nicolls (Canadá) 1976 Colliers International (Austrália) 1984 Colliers Macaulay Nicolls	1773 Ellis (uk) 1906 Coldwell Banker (eua) 1948 Trammell Crow (eua) 1998 cb Richard Ellis	1783 Winstanley (uk) 1939 Jones Lang Wootton (uk) 1968 La Salle Partners (eua) 1999 Jones Lang LaSalle
ano de entrada - brasil	1997	1979 (como Richard Ellis)	1996
estratégia de entrada no brasil	Parceria com a Betancourt Empreendimentos	Através de aquisições de várias empresas	Parceria com Compass Birman
serviços prestados ou segmentos de negócio	Avaliação e consultoria (Valuation and Advisory) Gestão de Ativos Imobiliários (Real Estate Management) Serviços transacionais de imóveis (Brokerage)	Global workplace solutions (gerenciamento de projetos, gestão de instalações e consultoria) Investimentos imobiliários (gestão de investimentos, serviços de desenvolvimento e de soluções de espaços flexíveis Serviços de consultoria (capital markets, gerenciamento de projetos, gerenciamento predial, gestão de contratos, locação, consultoria, transações e serviços de valoração)	Locação, aquisição e vendas Consultoria e Avaliação Gerenciamento de Propriedades Gerenciamento de Facilities Engenharia e Manutenção Predial Projetos e Obras Design & Build

ELABORAÇÃO PRÓPRIA, A PARTIR DE RELATÓRIOS DAS EMPRESAS E DE INFORMAÇÕES COLETADAS NAS ENTREVISTAS

Instrumentos e práticas difundidos pelas consultorias imobiliárias

A entrada em cena das novas consultorias descritas na seção anterior é parte constitutiva de uma série de transformações que deu lugar a um

ambiente de negócios caracterizado, por muitos entrevistados, como mais "profissionalizado". Os interlocutores costumam incluir uma gama muito variada de mudanças sob este rótulo: por exemplo, profissionalização pode compreender, na fala dos sujeitos, desde a maior disponibilidade de crédito, que desincumbe as construtoras de recorrerem à pré-venda como forma de financiar um empreendimento; a elevação do nível de qualificação dos profissionais da área de corretagem e assessoria imobiliária, com mais profissionais treinados em escolas especializadas e credenciados em organizações internacionais como a Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS); os padrões de governança mais elevados exigidos das construtoras de capital aberto, incluindo a transparência em divulgação de informações; a maior procura por serviços especializados de assessoria, etc. Embora em muitos destes casos o termo profissionalização não seja o mais adequado, o seu uso pelos profissionais do setor sinaliza uma percepção de que todas estas mudanças, em princípio bastante heterogêneas, estão interligadas.

A pesquisa que realizamos permite enxergar as consultorias imobiliárias (internacionais, mas também algumas locais) e os serviços que prestam a investidores, empresas do setor industrial e de varejo, incorporadoras e construtoras e pessoas físicas (sobretudo, *high net worth households*) como importantes canais de difusão de instrumentos que rompem com práticas estabelecidas no mercado imobiliário. Muitas destas novas práticas e visões de negócio são trazidas pelas consultorias internacionais, que já operam em mercados ditos "maduros", ou seja, onde transformações semelhantes ocorreram anteriormente e estão mais consolidadas em rotinas e modos de conduta. Para esclarecer algumas dessas mudanças, procuramos fazer a separação entre o objetivo das consultorias de promover maior "legibilidade e transparência" no mercado imobiliário local e os instrumentos que as consultorias empregaram para atingir esse objetivo.

A padronização de determinados atributos e medidas é especialmente importante no mercado imobiliário, tendo em vista suas características diferenciadas. O mercado imobiliário exibe um grau relativamente elevado de opacidade: [5] em função das características singulares dos imóveis em termos de localização, de qualidade construtiva e de depreciação, esses bens não são facilmente comparáveis entre si, como é o caso de bens designados como *commodities* ou de outros bens com maior grau de homogeneidade (Gotham, 2009). Esta mesma opacidade observa-se no que concerne às empresas de construção e incorporação: uma vez que cada empresa prioriza um determinado segmento de mercado, caracterizado por singularidades pouco comparáveis com outros segmentos, torna-se difícil cotejar o desempenho de duas empresas diretamente e menos ainda destas empresas imobiliárias com empresas de outros setores, principalmente quando as técnicas de contabilidade utilizadas no setor imobiliário são talhadas para refletir as especificidades deste mercado. Do ponto de vista dos investidores, portanto, tornar os imóveis e as atividades imobiliárias diretamente comparáveis (quer entre

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

si, quer com outros investimentos alternativos) é essencial para a gestão de carteiras de investimento.

As consultorias imobiliárias – que, como vimos, atuam em uma gama variada de serviços de intermediação imobiliária – têm interesse direto em criar maior transparência e legibilidade no mercado de imóveis, pois isto amplia o leque de potenciais investidores neste mercado e, portanto, de potenciais clientes para serviços como corretagem e assessoria de investimento. No entanto, existem vários caminhos possíveis para criar transparência em um mercado. Os principais instrumentos empregados pelas consultorias para promover transparência no mercado imobiliário de São Paulo foram: i) métodos financeiros de avaliação de imóveis, ii) padrões internacionais de avaliação de imóveis e de contabilidade e iii) estudos de mercado e difusão da 'inteligência imobiliária'.

Métodos financeiros de avaliação de imóveis

O primeiro deles refere-se à adoção e difusão de métodos de avaliação ou de valoração (*valuation*) de ativos imobiliários mais afeitos a uma apreciação financeira sobre os bens e as atividades em questão. Nos últimos anos, a expansão das oportunidades de financiamento à atividade imobiliária ampliou a presença de investidores institucionais no mercado comercial e corporativo. Por muito tempo, as restrições de financiamento à atividade de incorporação haviam levado as construtoras a recorrer à pré-venda de unidades finais para pequenos e médios investidores. A prática da pré-venda, resultado da fraca disponibilidade de crédito, havia limitado a expansão de um mercado de investimento no segmento, visto que impunha aos interessados em adquirir um imóvel para renda a exigência de financiar sua construção, algo considerado bastante arriscado para alguns perfis de investidores. Adicionalmente, a prática da pré-venda gerava uma fragmentação da propriedade do imóvel entre muitos proprietários, o que constrangia as possibilidades de investidores exercerem maior influência sobre os rumos da gestão do imóvel.

A melhoria na disponibilidade de crédito para financiar a atividade de incorporação a partir da década de 2000 e, a partir de 2010, o crescimento dos fundos imobiliários e a entrada de investidores internacionais criaram um mercado de investimento mais ativo no segmento comercial – incluindo aqui edifícios corporativos, galpões logísticos e industriais, shopping center, hotelaria, hospitais, etc. Contratos como o *built to suit* – em que a construtora desenvolve um imóvel atendendo as especificações exigidas pelo futuro locatário, e já vincula o imóvel a um contrato de locação de longo prazo – e operações de *sale and leaseback* – em que a empresa ocupante vende seu imóvel a um investidor e se torna locadora do mesmo imóvel – se tornaram mais comuns. Também ganhou maior proeminência, entre os fundos imobiliários e mesmo os fundos de pensão, uma gestão mais ativa das carteiras imobiliárias, ou seja, os gestores passaram a adotar um enfoque mais estratégico em relação aos imóveis que detinham, comprando e vendendo de acordo com variações em indicadores como preços de locação, taxa

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

de vacância, potencial de valorização, etc. Finalmente, cresceram as exigências de divulgação de resultados por parte de alguns investidores no mercado imobiliário comercial, como as *property companies* (empresas de exploração imobiliária com capital aberto) e os fundos imobiliários, que apresentam balanços com informações detalhadas do valor patrimonial para investidores.

Nesse contexto, a metodologia do fluxo de caixa descontado (*discounted cashflow*), também designada apenas como "metodologia da renda" pelos entrevistados, ganhou terreno no mercado de investimento imobiliário comercial. O cerne desta metodologia consiste em estimar o valor de um imóvel não pelo custo de produção de um imóvel novo com as mesmas características, mas sim mediante a capitalização – utilizando uma determinada taxa de desconto – do rendimento futuro estimado decorrente do aluguel do imóvel. Ao se adotar este enfoque, prioriza-se a visão do investidor em relação ao imóvel, em detrimento de metodologias de avaliação que refletem as posições e visões de outros atores. Conforme entrevista com diretores de uma importante consultoria de São Paulo, esta mudança não ocorre sem conflitos:

> (...) os proprietários que estão procurando *funding* não gostam [da metodologia] de renda no momento de crise do mercado, porque não interessa que o shopping custa 9 mil reais o metro quadrado pra construir, [se] o mercado tá pagando 6 porque o que gera de aluguel vale 6 mil reais. Não vale 9 [mil], azar o seu que você gastou 9, o mercado não tá te pagando 9 (...). As pessoas têm que entender que imobiliário é negócio de alto risco e de alto retorno, [é] pra profissionais, não pra pessoa física. Pessoa física tem que comprar fundo, não tem que ficar investindo em desenvolvimento, que não conhece porcaria nenhuma. Então existe uma desinformação geral no mercado fomentado com essa cultura lusitana de querer ter o imóvel não perde valor (...). Então a gente acaba tendo situações onde eu trazer inteligência pra mesa não é bem-vinda pelo mercado. E aí, o papel que a gente faz é chegar pro banco e [falar] o seguinte: "olha, gente, emprestar dinheiro neste mercado pelo [método] evolutivo é burrice", "porque se botar pra leilão ninguém vai te pagar o [valor pelo método] evolutivo, vai te pagar [pelo método da] renda, então você tem que fazer por renda".

Trata-se, aqui, claramente de um conflito de racionalidades em que a consultoria em questão endossa a visão do investidor financeiro de que o preço do imóvel deva ser estimado de acordo com sua potencial rentabilidade futura, não sem lamentar o fato de que muitos atores no mercado imobiliário, como os investidores individuais (pessoa física), ainda concebam o imóvel como um ativo diferenciado e cujo preço não deveria ser calculado desta forma.

Padrões internacionais de avaliação de imóveis e de contabilidade

A introdução dessas novas metodologias de avaliação de ativos imobiliários requisitou o alinhamento das atividades das consultorias aos padrões internacionais. Isso porque as normas brasileiras de avaliação de ativos imobiliários, regulamentadas pela Associação Brasileira de Normas e Técnicas (ABNT), mantiveram-se por muito tempo afastadas das normas prevalentes em países com mercados imobiliários mais maduros,

dificultando este trânsito de informações necessário à internacionalização dos mercados.

Contudo, houve recentemente um esforço para aproximar a norma nacional aos padrões internacionais, sobretudo, alinhados tanto com a International Valuation Standards (IVS) quanto com aqueles específicos do setor imobiliário como os padrões da RICS. Segundo uma das entrevistadas, a última revisão da norma da ABNT, ocorrida em 2016, já é muito similar à norma internacional. Outro entrevistado, quando indagado sobre as principais mudanças importantes que aconteceram nos últimos anos em relação às normas, mencionou a atualização da parte 1 da NBR 14.653, alinhando-a às normas IVS. Para ele, as normas internacionais se referem mais às diretrizes e conceitos, enquanto que as nacionais detalham mais o "como fazer". O entrevistado destacou a questão do Maior e Melhor Uso e o conceito de valor de mercado como alterações importantes nas normas brasileiras, seguindo a necessidade de "acertar a linguagem" com os padrões internacionais. Foram introduzidos novos conceitos na abordagem pelo valor de mercado e, entre eles, vale destacar a introdução do "valor econômico" e que se relaciona em grande medida com a metodologia da renda, descrita anteriormente.

Essa promoção de maior transparência também se estende aos padrões de contabilidade (*accounting*) utilizados pelas incorporadoras e construtoras de capital aberto, que precisam se aproximar das regras da International Financial Reporting Standards (IFRS), já vigentes em muitas partes do mundo. As consultorias adotam tais padrões de contabilidade quando se trata de balanços financeiros em que os preços de mercado e preços de custo dos imóveis são mencionados. Segundo uma entrevistada de consultoria internacional, há uma incompreensão dos investidores internacionais quanto às normas brasileiras. A entrevistada cita o exemplo de que, no Brasil, não se separa, na contabilidade, o valor do terreno e o valor do imóvel final, algo comum em outros países. Outro entrevistado aponta que nos "países ricos", a avaliação de imóveis está muito ligada ao financiamento bancário, havendo uma interface muito grande com a contabilidade, e no Brasil, apesar de também estar presente, esse não era o principal mercado da avaliação.

Estudos de mercado e difusão da 'inteligência imobiliária'

Outros instrumentos adotados pelas consultorias são os estudos de mercado e a prestação de serviços para a gestão de portfólios imobiliários. Como ressaltado na seção anterior, as principais consultorias exercem também funções de corretagem, coletando informações extensas sobre transações no mercado imobiliário. Essas informações são o material que serve de base para a elaboração de relatórios e estudos sobre o mercado imobiliário, colocados à disposição de investidores em busca de suporte para a tomada de decisão. Alguns desses relatórios são padronizados e regulares, como pesquisas trimestrais sobre o mercado de escritórios. Outros, contudo, são mais direcionados para a demanda do cliente. Em todos os casos, os estudos e relatórios aprimoram as condições de

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

tomada de decisão pelos investidores locais e internacionais ao tornar mais transparentes as tendências relativas a indicadores-chave como taxa de vacância, preços dos imóveis, aluguéis, etc.

As consultorias também se revelaram centrais na difusão de racionalidades mais estratégicas entre uma pluralidade de atores que operam regularmente ou que precisam se envolver ocasionalmente com o mercado imobiliário – desde incorporadoras e construtoras, investidores institucionais, fundos de pensão, empresas de varejo e indústrias. Através dos serviços que prestam aos seus clientes, as consultorias promovem um olhar diferenciado em relação a questões tão diversas como as vantagens e desvantagens associadas à posse de imóveis, a melhor forma de gerir um portfólio de imóveis, o momento pertinente de adquirir ou vender uma propriedade, as necessidades das empresas ocupantes em relação a espaço e layout para exercício de suas atividades, a decisão de incorporadores sobre a localização de um novo empreendimento imobiliário na cidade, etc.

Alguns exemplos das relações de consultorias com seus clientes, obtidos com as entrevistas realizadas, permitem esclarecer melhor como esta racionalidade mais estratégica e mais financeira se difunde entre atores que não estão familiarizados com esse modo de conduta. Um caso importante, que ilustra o que estamos examinando, é de um grande fundo de pensão brasileiro, que possui uma carteira imobiliária bastante diversificada. Como é sabido, os fundos de pensão ou de previdência são entidades que precisam zelar pelo cumprimento de suas metas atuariais, visando atender aos compromissos contratuais estabelecidos com os seus contribuintes. Estes compromissos requerem precaução na gestão dos recursos, para evitar que investimentos mal executados ocasionem desequilíbrios patrimoniais. No entanto, para além deste princípio de ordem mais geral, as diretrizes que orientam as práticas de investimento dos fundos de pensão podem estar sujeitas a disputas e contestações entre os grupos representados nos seus conselhos administrativos (Clark, 2000; Jardim, 2009). Essas disputas podem opor uma racionalidade mais financeira a outras que procurem levar em conta, nas decisões de investimento, considerações relativas à responsabilidade social e ambiental. Em entrevista com um dirigente do departamento imobiliário em um grande fundo de pensão estatal brasileiro, o contato com uma importante consultoria foi apontado como um ponto de inflexão nas práticas de gestão de portfólio imobiliário pelo fundo:

> Uma das conclusões é que a gente tinha que se desfazer de vinte e quatro (...) ativos, que a [gente] tinha pouca participação. Em áreas também, em geografias, por exemplo, do Nordeste, principalmente edifícios comerciais, (...) foi feita uma análise e aí a gente desinvestiu vinte e quatro imóveis (...). Eram participações de pequeno porte, (...) abaixo de 50%. E também imóveis em regiões que não eram a estratégia da [organização]. Então assim, a gente tinha imóvel no Nordeste que a gente se desfez. Outros também, mesmo aqui em Rio e São Paulo, (...) a gente se desfez. E foi bom porque a gente conseguiu sair desses imóveis em um momento em que o mercado estava em alta, que foi até 2013 (...). Se a gente tivesse com esses imóveis, a gente estaria sofrendo. Porque eram imóveis também mais antigos, com idade mais avançada. Aí você tem que ficar reinvestindo. A gente qualificou a carteira. E hoje assim, todo ano (...) tem um plano de negócio para cada ativo. Então no final do ano a gente faz uma análise do imóvel e (...) tenta verificar o que

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

> já capturou potencial. Qual é o posicionamento desse imóvel frente ao mercado, a rentabilidade? É hora de desinvestir ou manter na carteira? E aí a gente dá o direcionamento (...). Então tem uma espécie de ciclo de vida do ativo.

Interessa observar, aqui, que a consultoria exerceu influência em ao menos duas dimensões das práticas de gestão da carteira adotadas pelo fundo de pensão: de uma parte, encorajou a entidade a desinvestir de empreendimentos onde não se pudesse exercer o controle (mais de 50% do empreendimento), pois isto limitaria a liberdade de efetuar melhorias e reformas; de outra parte, trouxe para a estratégia de gestão uma sensibilidade maior à curva de valorização do imóvel, referenciada como "ciclo de vida do ativo" [6] pelo interlocutor.

A difusão dessa racionalidade estratégica por parte das consultorias não se verificou apenas entre investidores institucionais, como os fundos de pensão, ou entre construtoras de capital aberto. Em entrevista com uma das principais consultorias imobiliárias selecionadas para este estudo, a diretora de transações da empresa relatou um aumento na procura por serviços de assessoria por parte de empresas nacionais de varejo, que buscariam melhor posicionamento econômico através de decisões de localização mais acertadas. A referida interlocutora sublinha igualmente que houve uma procura maior de construtoras e incorporadoras de administração familiar por serviços de assessoria, sobretudo após a crise imobiliária:

> como a gente passou por alguns anos de recessão, de crise, isso pra consultoria foi uma coisa muito boa, porque as pessoas estão tão loucas perdendo dinheiro com terreno que [pensam]: "eu vou arriscar fazendo um prédio aqui (...)? Será que é o produto mais adequado?". Esse momento de recessão foi muito positivo pra gente, porque a gente viu construtoras menores nos contratarem e isso eu acho que não vale só pra gente, mas pra todas as consultorias. Aquele fazendeiro que tinha um terreno ali em Pernambuco: ele tem certeza de que aquele terreno seria excelente para construir o galpão porque está perto do [Porto de] Suape. A gente vai falar assim: "olha, vamos fazer um estudo. Se [es]tá perto talvez não seja a melhor opção, porque talvez você tenha muita concorrência. Seria melhor você fazer um loteamento".

Em entrevista com outra importante consultoria, a profissional responsável pelo setor de avaliação ofereceu relato semelhante sobre o relacionamento com um cliente do setor industrial. Segundo o relato, tratava-se de uma indústria que ocupava um grande terreno na região de Santo Amaro, em São Paulo. O custo de oportunidade de ocupar um terreno em área cada vez mais valorizada da metrópole paulista teria contribuído para a decisão da empresa de deslocar suas atividades para um município do interior do estado. Sendo proprietária do terreno que ocupava, a empresa contratou a consultoria para auxiliar tanto na venda do terreno em São Paulo, quanto na relocalização para o interior, buscando a expertise imobiliária para potencializar os seus ganhos fundiários.

Em todos estes casos, os serviços de assessoria prestados pelas consultorias aos atores econômicos envolveram uma reorientação das atitudes e práticas em relação ao patrimônio imobiliário destes clientes, visando à extração de maior rendimento através de análise

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

multidimensional do ativo, posicionando-o em uma curva de valorização. Embora seja difícil estimar em que medida esta reorientação aportou ou não benefícios tangíveis aos clientes, as consultorias promovem a ideia de que o seu diferencial em relação às empresas de corretagem imobiliária mais convencionais residiria precisamente no fato de que seus serviços agregariam um valor adicional, muitas vezes denominado de "inteligência imobiliária". O diretor de negócios de uma consultoria internacional, entrevistado para esta pesquisa, evoca este diferencial quando compara a sua empresa com corretoras imobiliárias:

> (...) de certa maneira os corretores são apresentadores de negócio no Brasil, não são pessoas que pensam estrategicamente um produto e que pensam como que eles podem fazer o cliente pagar mais por aquilo, entender o ciclo, entender o momento. Você não vende inteligência, você vende informação e informação e inteligência são coisas diferentes, o conhecimento e a inteligência. A informação é só um dado estatístico, um dado de mercado e pronto (...). Um dos meus lemas (...) é transformar informação em conhecimento e fazer os nossos clientes entenderem que eu trago conhecimento e não informação (...). O que eu tento fazer é mostrar pro meu cliente o que que ele vai fazer com aquela informação e a gente já tem feito isso: eu convenci um cliente nosso a fazer uma oferta pra um ativo 40% acima do preço que o mercado acha que vale. Por que eu sou louco? Não, porque eu fiz toda uma análise estratégica mostrando pra ele porque que ele tem que pagar mais em cima de projeções futuras, dinâmica do produto, se ele fizer alguns gastos de *retrofit*, quanto que ele consegue melhorar o aluguel.

Apesar de muito diversos, em todos estes casos as consultorias têm cultivado entre os seus clientes uma orientação que privilegia a dimensão financeira da atividade imobiliária, ou seja, que valoriza a tomada de decisões baseadas em critérios entendidos como mais claros e mais focados na rentabilidade. Ao influenciarem as estratégias imobiliárias de grandes investidores imobiliários e mesmo de atores não-imobiliários, as consultorias acabam por interferir na geografia da localização dos investimentos e na definição dos usos mais adequados para cada lugar e empresa, impactando mesmo que indiretamente a produção do espaço urbano em geral.

Conclusões

Quando se trata dos resultados e efeitos da financeirização da produção do espaço urbano, vale a pena observar que muitas vezes é difícil separar o papel das finanças na constituição de formas materiais (físicas) de outros processos que afetam igual e simultaneamente o ambiente construído, como regimes de política urbana, investimentos em infraestrutura, programas habitacionais, mudanças nas divisões do trabalho em setores-chave da economia, entre outros. Ao invés de isolar variáveis, como nas pesquisas quantitativas, e de enfatizar as lógicas abrangentes e quase abstratas do capital financeiro ou do capital fictício, este artigo priorizou uma abordagem teórico-metodológica que permitisse compreender a variedade e a complexidade de atores (inclusive não-financeiros) que moldam os espaços urbanos bem como as relações de poder que se

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

estabelecem entre eles e as racionalidades e práticas que se difundem e passam a dominar e ou a conflitar entre si.

As evidências que dispomos, desde uma abordagem qualitativa de pesquisa, nos permitem discutir duas questões fundamentais na relação entre finanças e setor imobiliário em países considerados emergentes como o Brasil. Em termos metodológicos, o estudo sobre as consultorias imobiliárias internacionais, mesmo tendo suas respectivas sedes brasileiras situadas na cidade de São Paulo, não se restringe apenas ao mercado local, na medida em que elas têm sido um vetor importante de novas práticas de negócios e influenciam decisões de investimento imobiliário em todo o território nacional. Por exemplo, por meio da venda de serviços de consultoria imobiliária e de estudos de mercado, as consultorias internacionais contribuem para que fundos de pensão, empresas de varejo e indústrias nacionais se desfaçam de seu patrimônio imobiliário e o reinvistam em outras localizações (que, inclusive, extrapolam a cidade de São Paulo) e em outros setores. Por meio da adoção de padrões internacionais na avaliação tanto imobiliária quanto contábil, as consultorias colaboraram na construção da almejada transparência de mercados considerados com elevada opacidade, tornando o produto imobiliário brasileiro mais legível para investidores internacionais.

Além disso, e ainda mais fundamental, a segunda questão diz respeito à construção e à difusão de uma racionalidade financeira envolvendo métodos financeirizados de avaliação de imóveis (entre eles, o fluxo de caixa descontado, DCF como é conhecida a sigla em inglês) que passam a conviver e, muitas vezes, a conflitar com métodos tradicionais, no caso, por custo de produção (quando se somam preço da terra, mão-de-obra e capital para se construir bem equivalente) ou por comparação (entre transações comerciais de bens similares) (Weber, 2015). O DCF é considerado como um modo específico de avaliação financeirizada, dotado de modelos, instrumentos e representações pertencentes ao conhecimento que sustenta as práticas dos profissionais das finanças (Chiapello, 2019). Ao definir o valor pelo fluxo de caixa futuro, aplicando-se uma taxa de desconto, ele se diferencia de uma concepção de valor voltada para o passado, que considera que o valor está no que foi feito ou gasto com ele, própria de uma racionalidade industrial da produção e reprodução de bens.

Essa hipótese sociológica de uma "colonização" progressiva de organizações públicas e privadas por cálculos e avaliações financeiras (Chiapello, 2015; Power, 1997) é chave para se compreender as transformações relacionadas à expansão das fronteiras das finanças na produção urbana. Essa perspectiva é ainda pouco explorada no debate latino-americano e abre uma agenda de pesquisa sobre como a apropriação desses instrumentos pelas elites que governam as cidades define (ou não) geografias de investimentos imobiliários e configurações espaciais e arquitetônicas de edifícios. Seriam essas geografias ainda mais seletivas que aquelas definidas por uma racionalidade mercantil e industrial, que prevalecia entre empresas imobiliárias locais (com atuação no máximo,

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

nacional) e de capital fechado, reforçando-se ainda mais as desigualdades sociais das cidades brasileiras?

Referências bibliograficas

Aalbers, M. B. (ed.). (2012). Subprime cities: The political economy of mortgage markets. Chichester: Wiley/Blackwell.

Aalbers, M. B. (2016). The financialization of housing: A political economy approach. London/New York: Routledge.

Almeida, G. S. (2012). As consultorias imobiliárias para empresas e os edifícios inteligentes: uma análise para a cidade de São Paulo. Dissertação de mestrado. Campinas: Instituto de Geociências.

Aveline-Dubach, N. (2013). Finance capital launches an assault on Chinese real estate. China Perspectives, 2013(2), 29-39. https://journals.openedition.org/chinaperspectives/6157

Bathelt, H. & Glückler, J. (2003). Toward a relational economic geography. Journal of Economic Geography, 3(2), 117-144. https://doi.org/10.1093/jeg/3.2.117

Bitterer, N. & Heeg, S. (2012). Implementing transparency in an Eastern European office market: preparing Warsaw for global investments. Articulo - Journal of Urban Research, (9). https://doi.org/10.4000/articulo.2139

Botelho, A. (2007). O urbano em fragmentos. São Paulo: Annablume.

Carruthers, B. & Stinchcombe, A. (1999). The social structure of liquidity: flexibility, markets, and states. Theory and Society,28(3), 353-382. https://doi.org/10.1023/A:1006903103304

Chiapello, E. (2015). Financialisation of Valuation. Human Studies, 38(1), 13-35. https://doi.org/10.1007/s10746-014-9337-x

Chiapello, E. (2019). Financialization as a socio-technical process. Em P. Mader, D. Mertens & N. van der Zwan (eds.), The Routledge International Handbook of Financialization (Part B., Ch. 7). London: Routledge.

Clark, G. (2000). Pension fund capitalism. Oxford, UK: Oxford University Press.

Crosby, N. & Henneberry, J. (2016). Financialisation, the valuation of investment property and the urban built environment in the UK. Urban Studies, 53(7), 1424-1441. https://doi.org/10.1177/0042098015583229

David, L. & Halbert, L. (2014). Finance capital, actor-network theory and the struggle over calculative agencies in the business property markets of Mexico City Metropolitan Region. Regional Studies, 48(3), 516-529. https://doi.org/10.1080/00343404.2012.756581

Fix, M. (2007) São Paulo Cidade Global: Fundamentos financeiros de uma miragem. São Paulo: Boitempo.

Fix, M. (2011). Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese de doutorado (Não publicado). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

Fligstein, N. & Calder, R. (2015). Architecture of markets. Em R. A. Scott & S. M. Kosslyn (eds.), Emerging Trends in the Social and Behavioral Sciences

(pp. 1-14). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1002/9781118900772.etrds0014

Fuchs, M. & Scharmanski, A. (2009). Counteracting path dependencies: 'Rational' investment decisions in the globalising commercial property market. Environment and Planning A: Economy and Space, 41(11), 2724-2740. https://doi.org/10.1068/a41335

Gertler, M. (2003). Tacit knowledge and the economic geography of context, or the undefinable tacitness of being (there). Journal of economic geography, 3(1), 75-99. https://doi.org/10.1093/jeg/3.1.75

Gotham, K. F. (2006). The secondary circuit of capital reconsidered: globalization and the US real estate sector. American Journal of Sociology, 112(1), 231-275. https://doi.org/10.1086/502695

Gotham, K. F. (2009). Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. International Journal of Urban and Regional Research, 33(2), 355-371. https://doi.org/10.1111/j.1468-2427.2009.00874.x

Guironnet, A., Attuyer, K., & Halbert, L. (2016). Building cities on financial assets: The financialisation of property markets and its implications for city governments in the Paris city-region. Urban Studies, 53(7), 1442-1464. https://doi.org/10.1177/0042098015576474

Halbert, L. & Attuyer, K. (2016). Introduction: The financialisation of urban production: Conditions, mediations and transformations. Urban Studies, 53(7), 1347-1361. https://doi.org/10.1177/0042098016635420

Healey, P. (1992). An institutional model of the development process. Journal of Property Research, 9(1), 33-44. https://doi.org/10.1080/09599919208724049

Hoyler, T. (2016). Produção habitacional via mercado: quem produz, como e onde? Novos Estudos Cebrap, 104, 139-157. http://dx.doi.org/10.25091/s0101-3300201600010007

Jardim, M. A. C. (2009). Entre a solidariedade e o risco: sindicatos e fundos de pensão em tempos de governo Lula. São Paulo: Annablume.

Loon, J. van & Aalbers, M. B. (2017). How real estate became "just another asset class": the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. European Planning Studies, 25(2), 221-240. https://doi.org/10.1080/09654313.2016.1277693

Magalhães, C. S. D. (2001). International property consultants and the transformation of local markets. Journal of Property Research, 18(2), 99-121. https://doi.org/10.1080/09599910110014156

Power, M. (1997). The audit society. Rituals of verification. Oxford: Oxford University Press.

Romainville, A. (2017). The financialization of housing production in Brussels. International Journal of Urban and Regional Research, 41(4), 623-641. https://doi.org/10.1111/1468-2427.12517

Royer, L. (2014). Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas. São Paulo: Annablume.

Rufino, B. (2016). A incorporação da metropóle: transformações na produção imobiliária e do espaço na fortaleza do século xxi. São Paulo: Annablume.

Sanfelici, D. & Halbert, L. (2018). Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil. Urban

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto

Geography, 40(1), 83-103. https://doi.org/10.1080/02723638.2018.1500246

Sanfelici, D. (2013). Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate. EURE, 39(118), 27-46. http://dx.doi.org/10.4067/S0250-71612013000300002

Shimbo, L. (2012). Habitação social de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro. Belo Horizonte: C/Arte.

Storper, M. (1997). The Regional World: Territorial Development in a Global Economy. Nueva York: Guilford Press.

Theurillat, T., Corpataux, J., & Crevoisier, O. (2010). Property sector financialization: the case of Swiss Pension Funds (1992–2005). European Planning Studies, 18(2), 189-212. https://doi.org/10.1080/09654310903491507

Theurillat, T., Rérat, P., & Crevoisier, O. (2015). The real estate markets: Players, institutions and territories. Urban Studies, 52(8), 1414-1433. https://doi.org/10.1177/0042098014536238

Weber, R. (2015). From boom to bubble: How finance built the New Chicago. Chicago, IL: University of Chicago Press.

Notas

1 De modo geral, as isenções que beneficiam sobre o setor imobiliário foram sempre defendidas, pelo próprio setor, como imprescindíveis diante da dimensão do déficit habitacional brasileiro, que poderia ser minimizado com investimento privado. Alternativamente, também se utilizou o argumento da importância da cadeia produtiva da construção para a geração de empregos no país (Sanfelici & Halbert, 2018).

2 Tal qual os outros papéis de base imobiliária, a isenção dos rendimentos se restringiu às pessoas físicas.

3 Entende-se por liquidez a facilidade e rapidez de revenda de um bem ou ativo em um mercado. Como salientam os autores referidos, a disponibilização ampla de conhecimento público sobre um determinado ativo, que denominaremos, neste artigo, de transparência, é um requisito essencial para que este ativo se torne homogêneo aos olhos de investidores e, portanto, líquido. As maneiras pelas quais se cria a transparência, contudo, podem variar bastante de um mercado para o outro.

4 A consultoria criou dois instrumentos principais de comparação de cidades, que já havia sido feito em 2015 e que foi reformulado em 2018. O primeiro diz respeito à tipologia sobre os distintos papéis que 300 cidades desempenham na economia global (*decoding city performance*), classificando-as segundo dez tipos diferentes: entre as cidades mundiais estabelecidas, estão as (1) *Big Seven* e (2) Competitivas (*Contenders*); entre as novas cidades mundiais, estão as (3) Inovadoras, (4) Estilos de vida e (5) Influenciadoras; entre as cidades mundiais emergentes estão as (6) Mega-hubs, (7) Empreendedoras, (8) Motores de economia (*Powerhouses*); e, por fim, as consideradas (9) Híbridas e (10) Máquinas Nacionais de Crescimento. O segundo instrumento é um mapa interativo online que permite a comparação dessas 300 cidades em relação aos seguintes indicadores: população, PIB, emprego no setor de escritórios, vendas de varejo, investimentos transnacionais, investimentos imobiliários, número de passageiros aéreos, estoque de escritórios. Para mais informações, ver: http://cities-research.jll.com/cities-research. Acesso em 6/12/2018.

5 Certas vertentes da teoria econômica diriam que este mercado é caracterizado por elevadas assimetrias de informação.

6 Como bem ressaltou Weber (2015), a ideia de obsolescência envolve elementos muito além de apenas aspectos físicos dos edifícios.

PDF gerado a partir de XML Redalyc JATS4R
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa acesso aberto