



PARA ALÉM DAS CIDADES GLOBAIS: A ATUAÇÃO DE INVESTIDORES FINANCEIROS NAS CIDADES MÉDIAS BRASILEIRAS (PRODUÇÃO DO ESPAÇO URBANO E REGIONAL)

Maira Magnani

mairamagnani@uol.com.br

Lucia Shimbo

Universidade de São Paulo | luciashimbo@usp.br

Sessão Temática 1: produção do espaço urbano e regional

Resumo: Após a crise de subprimes em 2008, a literatura sobre a atuação do capital financeiro na produção do espaço urbano cresceu substancialmente. Contudo, essa produção focou majoritariamente no processo de financeirização de grandes cidades, tornando escasso as análises detidas para as cidades médias. Este estudo busca preencher essa lacuna. Argumentamos que a financeirização dessas cidades não é meramente uma extensão do fenômeno observado nas metrópoles, mas um processo distinto com características próprias. A pesquisa identifica dois fatores principais que influenciam essa diferenciação: a natureza dos investidores e os seus critérios de decisão. Como encontramos, para o caso de cidades médias, os investidores financeiros tendem a ser mais propensos ao risco e priorizam a diversificação de investimentos por segmentos imobiliários e localização regional. A partir da análise desses fatores podemos agregar em quatro dimensões o que caracteriza, com suas peculiaridades, o processo de financeirização de cidades globais e cidades médias. São essas: os fluxos de investimento, a natureza dos atores financeiros, a escala geográfica dos investimentos e os usos e segmentos imobiliários resultantes dos investimentos.

Palavras-chave: Financeirização; cidades médias; produção do espaço urbano; mercado imobiliário

BEYOND THE GLOBAL CITIES: THE ROLE OF FINANCIAL INVESTORS IN BRAZIL'S MEDIUM-SIZED CITIES

Abstract: After the subprime crisis in 2008, the literature about the role of the financial capital in the production of urban space grew substantially. However, this production has mainly focused on the process of financialisation in large cities, making analyses of medium-sized cities scarce. This study seeks to fill this gap. We argue that the financialization of these cities is not merely an extension of the phenomenon observed in the metropolises but a distinct process with its own characteristics. The research identifies two main factors that influence this differentiation: the nature of the investors and their decision-making criteria. As we found, in the case of medium-sized cities, financial investors tend to be more risk-prone and prioritise diversification of investments by real estate segment and regional location. Based on the analysis of these factors, we were able to aggregate into four dimensions what characterizes the financialization process of global cities and medium-sized cities, with its peculiarities. These are: the investment flows, the nature of the financial actors, the geographical scale of the investments and the property uses and segments resulting from the investments

Keywords: *Financialization; medium-sized cities; production of urban spaces; real estate market*

MÁS ALLÁ DE LAS CIUDADES GLOBALES: LA ACTUACIÓN DE LOS INVERSORES FINANCIEROS EN LAS CIUDADES MEDIANAS BRASILEÑAS

Resumen: Tras la crisis de las hipotecas subprime en 2008, la literatura sobre la actuación del capital financiero en la producción del espacio urbano creció sustancialmente. Sin embargo, esta producción se centró mayoritariamente en el proceso de financiarización de grandes ciudades, dejando escasas las investigaciones dedicadas a las ciudades medianas. Este estudio busca llenar ese vacío. Argumentamos que la financiarización de estas ciudades no es meramente una extensión del fenómeno observado en las metrópolis, sino un proceso distinto con características propias. La investigación identifica dos factores principales que influyen en esta diferenciación: la naturaleza de los inversores y sus criterios de decisión. Como encontramos, en el caso de las ciudades medianas, los inversores financieros tienden a ser más propensos al riesgo y priorizan la diversificación de inversiones por segmentos inmobiliarios y ubicación regional. A partir del análisis de estos factores, logramos agrupar en cuatro dimensiones lo que caracteriza, con sus particularidades, el proceso de financiarización de ciudades globales y medianas. Estas son: los flujos de inversión, la naturaleza de los actores financieros, la escala geográfica de las inversiones y los usos y segmentos inmobiliarios resultantes de las inversiones.

Palabras clave: *Financiarización; ciudades medianas; producción de espacios urbanos; mercado inmobiliario*

INTRODUÇÃO

Após a crise de 2008, um representativo número de estudos nos campos da geografia, arquitetura e urbanismo, planejamento territorial e áreas afins se dedicou a compreender os efeitos trazidos pelo crescente fluxo de capital financeiro, suas técnicas e atores, na produção do espaço.

Esse debate sobre os processos de financeirização urbana ficou majoritariamente concentrado no estudo das principais metrópoles dos países capitalistas centrais e periféricos. Uma quantidade menor de estudos se dedicou às metrópoles denominadas como secundárias no mercado global de investimentos ou, ainda, às cidades médias. Nesse sentido, este artigo procura contribuir para essa última tendência buscando analisar os critérios de decisão mobilizados por investidores financeiros ao investir nas (assim chamadas por esses atores) “cidades secundárias” ou “mercados secundários”.

Tendo em vista a necessidade de um estudo aprofundado sobre o processo de financeirização das cidades médias, buscamos oferecer nesse artigo uma interpretação da financeirização de cidades médias não somente como um processo de expansão da fronteira desse fenômeno das cidades globais para cidades médias, mas também como resultado de um processo distinto de financeirização, com peculiaridades próprias. Como argumentamos, a compreensão dos fatores que tornam distinto o processo de financeirização em cidades globais e médias é essencial. Nesse sentido, identificamos que (1) a natureza do investidor e (2) seus critérios de decisão quanto a um investimento direcionam nossa compreensão sobre o peculiar processo de financeirização. A natureza do investidor financeiro se apresenta como relevante aspecto pois, diferentemente dos mercados tradicionais (considerados como “core” pelos investidores), os investimentos feitos em cidades médias são realizados por investidores mais propensos ao risco, tais como, empresas de capital aberto (*property companies*) e seletos fundos de investimento imobiliário que possuem maior capacidade organizacional. Esses investidores, como mostramos, adotam critérios de decisão que priorizam a diversificação dos investimentos por segmentos (ligados aos usos dos edifícios) e a localização regional, em detrimento de localizações intra-urbanas.

A partir da compreensão desses dois fatores, analisamos em quatro dimensões como o processo e financeirização ocorre em cidades globais e cidades médias. A primeira dimensão são os fluxos de investimento que são direcionados para esses dois *loci* de financeirização; a segunda, a natureza dos atores financeiros que ancoram seu capital nas cidades globais e cidades médias; a terceira, a escala geográfica dos investimentos; e a quarta, os usos e produtos imobiliários resultados dos investimentos.

Para desenvolver esse artigo, utilizamos de um material empírico denso, fruto da realização 1) de mais de 40 entrevistas semiestruturadas realizadas desde 2019 com uma gama de atores envolvidos no processo de investimento imobiliário no Brasil — como gestores de fundos de investimento imobiliário, *property companies*, fundos de pensão; desenvolvedores imobiliários; consultorias imobiliárias; reguladores e etc.; 2) de análise de material de imprensa; e 3) pesquisa documental em portfólios imobiliários de investidores institucionais (fundos de pensão, fundos de investimento imobiliário e *property companies*)¹.

O artigo encontra-se estruturado em cinco partes, além dessa introdução. Na primeira, recuperamos o debate internacional sobre a financeirização urbana, para então, focalizar na escola brasileira de financeirização da produção do espaço, marcada por

duas ondas de estudo. A segunda parte apresenta as estratégias metodológicas para se analisar a atuação de investidores financeiros no mercado imobiliário comercial. A terceira e quarta parte apresentam a discussão dos resultados empíricos da pesquisa, centrados nos tipos de atores que investem em cidades médias e nos seus critérios de investimento. Por fim, nas considerações finais, trabalhamos quatro aspectos que distinguem a financeirização em cidades médias e globais.²

A FINANCEIRIZAÇÃO URBANA: SEUS OBJETOS E SUAS ONDAS DE ESTUDO

Diferentes objetos e espaços do ambiente construído (habitação, infraestrutura, edifícios comerciais, setor de logística etc.) passaram a ser financiados por circuitos dos mercados de capitais, envolvendo diferentes atores e instrumentos, a partir dos anos 1980. Embora adquiram traços particulares em diferentes países e regiões e segmentos (infraestrutura, residencial e comercial) algumas tendências comuns foram destacadas com relação ao segmento comercial, foco desse estudo³.

UM SEGMENTO NEGLIGENCIADO: O IMOBILIÁRIO COMERCIAL

Os estudos urbanos dedicados aos processos de financeirização apresentaram, desde a crise de 2008, grande foco sobre a habitação (Aalbers, 2012; Fields, 2018; Fix, 2011; Shimbo, 2012; Rolnik, 2015), a infraestrutura (Hebb & Sharma, 2014; Hagerman & Hebb, 2009; O'Neill, 2013); e aquilo que ficou reconhecido como grandes projetos urbanos (Savini & Aalbers, 2016; Theurillat & Crevoisier, 2013; Halbert & Rouanet, 2014)

Um número significativamente menor de estudos procurou compreender as mudanças envolvidas com o mercado imobiliário comercial, que engloba escritórios, shopping center, condomínios logísticos, residencial para renda, hotéis, universidades, entre outros equipamentos (Halbert, 2010; Halbert & Attuyer, 2014; Sanfelici, 2018). As mudanças ocorridas nesse mercado estão relacionadas, principalmente: 1) ao seu crescimento com a demanda das empresas ocupantes e o funcionamento dos mercados globais de propriedade (Lizieri, 2009); 2) à mudança no padrão de posse da propriedade (locação *versus* propriedade direta) dos grandes grupos econômicos (Halbert, 2013); 3) ao envolvimento dos investidores institucionais e financeiros como investidores no mercado imobiliário comercial (Sanfelici & Magnani, 2023; Theurillat et al, 2010; Van Loon & Aalbers, 2017; Sanfelici & Halbert, 2019).

Este artigo procura contribuir para essa última tendência da literatura nacional e internacional que analisa o envolvimento de investidores financeiros de diferentes naturezas — fundos de pensão, fundos de investimento imobiliário, bancos, etc. — no mercado imobiliário comercial. De forma geral, esses atores apresentam um comportamento seletivo na condução de seus investimentos, direcionando capital principalmente para as chamadas “cidades globais” (Martin & Minns, 1995; Theurillat et al, 2010) e para ativos imobiliários de alto padrão construtivo (Sanfelici & Magnani, 2023; Tapp & Weber, 2023).

Esse comportamento pode ser explicado tanto pelo denominado “viés de familiaridade” (*familiarity bias*) (ver mais em Henneberry & Mouzakis, 2013) como também pelas redes de contato (*social networks*) que facilitam — ou não — o investimento em determinadas cidades (ver mais em David & Halbert, 2013). Como reflexo desse olhar altamente seletivo sobre o quê e onde “vale o investimento” para

esses investidores, cidades médias e “não atrativas” passaram a ser consideradas secundárias tanto nas tomadas de decisões de investidores como na agenda de pesquisa sobre financeirização urbana.

AS DUAS ONDAS DE ESTUDO NO BRASIL E A EXTENSÃO PARA AS CIDADES MÉDIAS⁴

As transformações nos setores da habitação, infraestrutura, projetos urbanos e imobiliário comercial no Brasil foram flagradas em duas ondas de estudo que acompanharam os ciclos econômicos e políticos do país e, conseqüentemente, os períodos de elevação e de crise no mercado imobiliário e na construção civil.

A primeira onda de estudos se concentrou no momento de elevação das atividades imobiliárias que ocorreu entre 2009 e 2014. Como demonstram Klink e Souza (2017), esses estudos se concentraram em quatro tendências principais: 1) os novos circuitos de capital e as inovações financeiras no mercado imobiliário (Fix, 2011; Sanfelici, 2013; Rolnik, 2015); 2) as grandes incorporadoras e construtoras de capital aberto na bolsa de valores com atuação no setor habitacional, com dependência em relação aos fundos públicos e semi-públicos (Royer, 2009; Shimbo, 2012; Sanfelici & Halbert, 2016); 3) a privatização das infraestruturas urbanas (Britto & Rezende, 2017); e 4) as parcerias público-privadas e os mecanismos financeiros para o desenvolvimento urbano (Klink & Stroher, 2017; Pereira, 2016).

Essa onda identificou a financeirização como o vetor de transformação estrutural do mercado imobiliário nacional justamente devido à sua aproximação com o mercado de capitais. Em termos teóricos, a economia política foi a principal abordagem escolhida. Além disso, o foco prioritário dos estudos foi a habitação, pois foi o segmento que mais se alterou no período.

A segunda onda de estudos examina o período de 2015 a 2022, marcado tanto por uma redução inicial das atividades imobiliárias seguida de uma retomada quanto pelos avanços incrementais da financeirização urbana, com a difusão de novos instrumentos financeiros e pela expansão para setores econômicos até então pouco próximos das finanças.

Uma tendência dessa segunda onda diz respeito especificamente ao mercado imobiliário comercial. Ela focaliza o papel dos investidores institucionais e dos consultores imobiliários (Magnani & Sanfelici, 2022; Shimbo & Sanfelici, 2023b), que foi fundamental para o aumento de instrumentos financeiros lastreados no imobiliário comercial. Parte desses estudos deu enfoque aos fundos de investimento imobiliário e o seu papel na configuração urbana das principais metrópoles do país (Sanfelici & Halbert 2019; Nakama & Rufino, 2022).

Apesar da concentração de estudos sobre as metrópoles, alguns autores vão tratar, com mais ênfase, a crescente difusão territorial das práticas e dos agentes ligados à financeirização em cidades médias e pequenas (Zamboni et al., 2019; Friendly, 2019; Abreu, 2016). Como mostram esses estudos, o processo de financeirização nessas cidades abriga características peculiares que não podem ser analisadas e compreendidas a partir, somente, do arcabouço teórico e conceitual já desenvolvido pelo debate da financeirização nas metrópoles principais do Brasil. Melazzo et al. (2021), por exemplo, mostram que o crescimento dos Créditos de Recebíveis Imobiliários (CRI) lastreados em créditos habitacionais contribuiu para que as técnicas e veículos financeiros que antes centralizavam suas operações em cidades grandes se difundissem por todo o território nacional brasileiro.

Contudo, e é aqui que se insere nossa análise, cabe avançar na compreensão dos fatores que tornam distinto o processo de financeirização em cidades globais e médias. Acrescentando importantes elementos nessa análise, propomos neste texto uma adicional contribuição a essa diferenciação sugerindo um olhar mais atento aos critérios que atores financeiros mobilizam no momento de investir em cidades médias e à natureza desses atores. Como resultado desses dois fatores decorrem quatro aspectos que diferenciam o processo de financeirização em cidades globais e cidades médias: (1) os fluxos de investimento que são direcionados para esses dois *loci* de financeirização; (2) a natureza dos atores financeiros que ancoram seu capital nas cidades globais e cidades médias; (3) a escala geográfica dos investimentos; e (4) os usos e produtos imobiliários resultados dos investimentos.

A seguir, nas seções 4 e 5 exploramos os dois fatores. Nas considerações finais trabalhamos os quatro aspectos que distinguem financeirização em cidades médias e globais.

COMO CAPTURAR A FOTOGRAFIA DO INVESTIMENTO NAS CIDADES MÉDIAS BRASILEIRAS: ESTRATÉGIAS METODOLÓGICAS ADOTADAS

Antes de partirmos para os resultados empíricos dessa investigação, cabe destacar a metodologia empregada nesse estudo. Conforme resultado por Halbert (2021) compreender as estratégias de investimento de investidores financeiros é uma tarefa que exige grande esforço metodológico.

Diante dessa dificuldade, este artigo faz parte de uma investigação travada desde 2019 que resultou em um material empírico denso sobre o investimento de investidores financeiros no mercado imobiliário comercial brasileiro.

Trata-se de uma abordagem qualitativa de pesquisa que seguiu diferentes métodos e técnicas. Quarenta e três entrevistas semiestruturadas foram realizadas com uma gama de atores envolvidos no processo de investimento imobiliário de investidores institucionais brasileiros — como gestores de fundos de investimento imobiliário, *property companies*, fundos de pensão; desenvolvedores imobiliários; consultorias imobiliárias; reguladores e etc. Foram direcionadas perguntas relacionadas a escolha de segmentos e localizações para a tomada de decisão sobre os investimentos e as relações existentes entre a miríade de atores que participam do desenvolvimento do imobiliário comercial.

Para além das entrevistas, foi desenvolvida uma análise de mais de 200 matérias coletadas na imprensa brasileira que investiga majoritariamente assuntos econômicos, como InfoMoney, Valor Econômico, Investidor Institucional e afins. Conjuntamente a esse material, foram coletadas e analisadas *livestreams* de diferentes canais, como Clube FII e GRI Club.

Como o foco de investigação se centrou em fundos de pensão, fundos imobiliários e *property companies* — os três atores financeiros com um portfólio considerável de imóveis comerciais no Brasil, — foi realizada uma pesquisa documental que levantou os seus investimentos utilizando os relatórios disponibilizados em seus websites e no cadastro geral da CVM. Com o portfólio desses grandes investidores, nos foi possível verificar a localização, segmento e características arquitetônicas e financeiras dos principais imóveis da carteira. Com esses dados, conseguimos cruzar dados que dizem respeito às estratégias de atuação de investidores financeiros no imobiliário comercial no Brasil bem como, mais especificamente, às características dos

investidores que atuam em cidades médias e aos critérios de decisão que esses investidores utilizam.

QUEM SÃO OS INVESTIDORES FINANCEIROS QUE INVESTEM EM CIDADES MÉDIAS?

Consideramos que a natureza dos investidores financeiros configura-se como o um fator responsável pela distinção do processo de financeirização em cidades globais e médias.

A primeira grande condição a ser observada quando analisamos quem são os investidores que “se aventuram” em regiões consideradas não atrativas ao investimento financeiro é a sua propensão ao risco e a sua estrutura de financiamento. Seguindo a argumentação e a tipologia de investidores institucionais brasileiros propostas por Sanfelici & Magnani (2023), alguns atores financeiros possuem maior propensão a investir em ativos imobiliários não convencionais ao mercado financeiro — seja pela sua localização ou característica. Como apontado pelos autores, empresas de capital aberto (property

companies) e fundos de investimento imobiliário são os dois principais investidores que investem em propriedades comerciais nas cidades médias.

Os fundos de investimento imobiliário recentemente incorporaram no Brasil nichos e segmentos específicos do mercado de propriedades comerciais em suas estratégias de investimentos. Esses novos fundos foram criados para atrair diferentes tipos de investidores interessados em incluir classes de propriedades comerciais consideradas mais “alternativas”, tanto em segmentos — como hospitais, universidades, hotéis e logística —, como em regiões metropolitanas consideradas menos convencionais ao investimento, como Belo Horizonte, Porto Alegre, Curitiba, bem como em cidades médias.

Já com relação às property companies, os autores apontam que empresas como Multiplan, BR Malls, BR Properties, São Carlos e outras, são mais propensas a empregar estratégias de investimento mais arriscadas. Dentro dessa gama diferenciada de estratégias de investimento, essas empresas, que em sua maioria também são operadoras de shopping centers, acabam investindo e desenvolvendo propriedades comerciais em geografias menos seletivas, incluindo cidades de médio porte.

Complementando as características apontadas por Sanfelici & Magnani (2023), observamos que esses dois tipos de atores financeiros, em especial dos fundos imobiliários, necessitam de expertise interna e redes de contato (*social networks*) para realizar investimentos em cidades médias. Com relação à expertise interna, as entrevistas realizadas sugerem que os gestores de ativos não se sentem aptos, muitas vezes, a levar a cabo um investimento em cidades cujas dinâmicas econômicas, sociais e imobiliárias não são de seu completo entendimento. Esse desconhecimento se une também ao fraco desenvolvimento de redes de contatos com atores locais, como construtores, governo local, incorporadores etc., o que impede ou dificulta a ancoragem de capital financeiro (Crevoisier & Rime, 2020; Theurillat & Crevoisier, 2013; Bardet et al., 2020) nessas cidades. Nas palavras de um gestor financeiro que evita o investimento em regiões “não-core” por não se sentir integrado nas dinâmicas dessas regiões:

Quando você vai para Belém, é um mercado muito diferente de um mercado [como] de São Paulo e Rio de Janeiro. Todos os atores são diferentes [e] você vai ser sempre o estrangeiro. O [ator] local sempre vai ter uma vantagem em cima de você. Porque ele conhece a política, ele conhece as pessoas, ele conhece os varejistas, ele conhece para onde estão indo essas pessoas [...] Então existe um jogo de poder com as pessoas com quem você vai interagir em que a gente tem uma dificuldade muito maior de fazer sem conhecer melhor o mercado. Por isso a gente tem uma preferência para ficar aqui na cidade de São Paulo. Porque a gente conhece, a gente está aqui todo dia. Eu consigo conhecer as demandas antes mesmo delas existirem, justamente por estar em contato com essas pessoas. O contato direto não é uma ligação telefônica ou, no caso, hoje em dia uma conversa por Zoom [...]. Mas eu cruzo com o cara passeando na Faria Lima, eu marco de almoçar. Então essas coisas acontecem até de maneira informal e a gente fica sabendo das coisas. [...] Eu vou saber que estão discutindo uma mudança no plano diretor [...]. Consigo me antecipar aos movimentos de vetor de crescimento da cidade. (Diretor de relação com investidores de Property Company; julho, 2020)

Considerando que as redes locais de contato, a sociabilidade e o conhecimento sobre o mercado de cidades médias impõem limites à atuação de investidores financeiros, ao examinarmos o panorama dos investimentos nessas localidades, observamos atores com uma estrutura organizacional mais desenvolvida, o que lhes permite contornar esses obstáculos

Nesse sentido, os fundos de investimento imobiliário de grandes casas de investimento, como Credit Suisse, BTG Pactual, Kinea etc., acabam tendo destaque em cidades médias. Isso se deve, dentre outras questões, 1) à capacidade interna que essas grandes casas possuem para investir na sua capacidade organizacional, por exemplo, estruturando áreas que visam formular teses de investimento exclusivas para cidades médias e; 2) à existência de áreas “complementares”, como setores de desenvolvimento de infraestruturas, que auxiliam não somente na compreensão das dinâmicas locais de cidades médias, como também permitem ganhos de escala na conjugação de investimentos em infraestrutura e em imobiliário.

A seguir exploramos quais são os critérios de investimento que esses agentes mobilizam no momento de investir em propriedades comerciais localizadas em cidades médias.

QUAIS OS CRITÉRIOS MOBILIZADOS PELOS INVESTIDORES FINANCEIROS PARA INVESTIR EM CIDADES MÉDIAS?

O segundo aspecto que entendemos ser essencial para a compreensão dos processos distintos de financeirização nas cidades globais e médias é a seleção dos critérios de investimento levados a cabo pelos investidores mencionados anteriormente.

Quando analisamos os critérios mobilizados por esse grupo de investidores que “aceitam o risco” de investir em regiões consideradas por eles como “não prioritárias”, vemos que esses atores incluem alguns critérios diferentes daqueles comumente utilizados quando o investimento é direcionado para capitais e regiões “core”.

O primeiro critério que difere substancialmente é a maior preocupação com o tipo de locatário, sua atividade central e sua saúde financeira. Apesar da literatura já ressaltar a importância da qualidade do locatário (Sanfelici, 2018; Sanfelici & Magnani, 2023), quando o investimento é feito em uma cidade média, a análise desse é ainda mais cautelosa e detalhada devido à preocupação com vacância e liquidez. Como comenta um entrevistado, a vacância em mercados “não core” é muito mais preocupante já que “Amanhã sai um locatário e [então] você tem um problema porque vai demorar sabe-

se lá Deus quanto [tempo] pra repor [o locatário]” (Gestor de ativos imobiliários; dezembro, 2021).

Essa preocupação não se reflete somente na tentativa de firmar contatos atípicos e à natureza da empresa (multinacionais, empresas de varejo etc.), mas também recai em uma observação cuidadosa do uso que esse locatário fará da propriedade em questão, ou seja, se a propriedade será usada e se ela centralizará operações fundamentais da empresa locatária.

O segmento da propriedade comercial também é fator essencial quando analisamos a inserção de investidores financeiros em cidades médias. Como demonstram nossos resultados, os gestores de fundos imobiliários e property companies apresentam uma geografia de investimento moderadamente menos concentrada nas grandes cidades brasileiras. Isso se deve ao investimento que se concentra em segmentos como o de logística (Magnani et al., 2024) e de shopping centers.

Ao contrário de mercados como o de lajes corporativas em São Paulo, os investimentos desses atores em cidades médias são impulsionados pelo desejo de diversificar seus investimentos em segmentos imobiliários, priorizando mais essa diversidade do que a localização dos empreendimentos em si. De acordo com nosso material empírico, é possível levantar a hipótese de que, no caso de cidades médias, a intencionalidade do investimento perpassa, em primeiro lugar, o tipo de segmento e, em segundo lugar, a cidade que ancora esse investimento. Em outras palavras, a decisão em investir em cidades médias não envolve, somente, o critério de diversificação territorial dos investidores financeiros. Na realidade, esses investidores procuram investir em diferentes segmentos comerciais e, em seguida, passam a analisar e considerar as regiões ou cidades que se mostram atrativas para investimento. É de importante ressalva que colocar em segundo plano a seleção da localização não é, de nenhuma forma, dizer que a escolha da localização é algo descartável, mas que ela é algo secundário no processo decisório e que segue parâmetros distintos daqueles mobilizados quando o investimento é feito em metrópoles globais.

A noção de escalas da rede urbana é fundamental para compreender como a localização é, em última análise, selecionada. Uma imagem didática que podemos trabalhar para ilustrar essa seleção é a de um investidor com um mapa do Brasil em suas mãos. Esse investidor irá procurar onde investir em um galpão logístico. Ele selecionará, primeiramente, onde está a maior concentração de mercado consumidor no país. Focando seus olhos na região sudeste, esse investidor dará maior atenção para onde, dentro dessa região, está localizado grande parte desse mercado. A cidade de São Paulo será, portanto, o foco. Sabendo que existe pouca possibilidade de construir um galpão no meio de uma cidade altamente densa e com elevado preço fundiário, esse investidor direcionará seu olhar para as cidades que circundam territorialmente o centro consumidor. Essas são, na visão dos investidores, as cidades médias, o “mercado secundário”. Dentro dessa seleção, o investidor observará quais cidades apresentam boas vias de acesso para o mercado consumidor. Selecionadas as cidades onde passam as rodovias que conectarão o produto que será estocado com o mercado consumidor, o investidor selecionará uma localização na escala regional.

Essa ilustração do processo decisório revela que a localização, quando o investimento é realizado em cidades médias, não é selecionada na escala intra-urbana, mas sim em uma escala regional que compreende o que esses investidores entendem como mercados secundários e cidades médias. Essa forma de seleção difere consideravelmente do processo de escolha feito para investimentos em metrópoles

globais. Quando um investimento em propriedades comerciais é realizado nas principais metrópoles, até a rua que essa propriedade estará é digna de discussão e negociação. Ter um investimento em um edifício corporativo na Avenida Faria Lima em São Paulo carrega não somente o prestígio do nome, mas também o peso de uma avaliação — tanto em termos discursivos, como em termos de avaliações de preço por consultorias imobiliárias — positiva e mais favorável do que um investimento em uma rua a alguns quilômetros de distância.

No caso de logística, a localização do empreendimento é selecionada a partir de alguns critérios. O galpão investido ou que será construído deve (1) ficar a poucos metros antes de um pedágio da rodovia (para economizar com as idas e vindas dos caminhões); (2) estar instalado onde já existam outros galpões para que sejam feitos ganhos de escala que envolvem, por exemplo, o reaproveitamento de vias de acesso para as rodovias e de câmeras de monitoramento da atividade ao redor dos galpões e do trânsito das rodovias; (3) ser construído onde haja terrenos disponíveis que já tenham sido, ou estão em vias de serem, legalizados; (4) estar idealmente localizado em um município que apresente vantagens competitivas, ao conceder isenção fiscal, por exemplo, e, (5) onde o investidor já possui redes de network pré-estabelecidas, seja com o governo local, seja com desenvolvedores que possuem bancos de terras ou galpões desenvolvidos. Nesse cenário, encontrando uma localização que abrigue alguns desses critérios, pouco importa em qual avenida o galpão estará, dentro ou fora da cidade.

Já para os shopping centers, outro importante segmento comercial que atrai investidores financeiros em cidades médias, a lógica de seleção da localização é simples: onde há consumo, há um shopping center. Assim, para os investidores, as cidades médias que possuem um número considerável de habitantes e uma dinâmica econômica que comporta um consumo local são consideradas passíveis de investimento. A seleção da localização do imóvel, portanto, também é feita dentro de uma escala regional: “quais cidades médias 'comportariam' um shopping center?” Apesar da decisão do investimento contar, como supomos, com um pouco mais de cuidado com relação às dinâmicas intra-urbanas se comparado aos investimentos no segmento de logística, o nível escalar do qual parte a análise e decisão de investimento quanto à localização de um shopping center é mais ampliada ao que ocorre na decisão de localização de um imóvel comercial em metrópoles globais.

Nesse caso, são as property companies os investidores que mais são responsáveis pelo início do processo de ancoragem de investimento. Vale lembrar que faz parte da estratégia dessas empresas ampliar seu mercado, mas, ao mesmo tempo, se ater às suas atividades principais. Assim, prezando por suas capacidades organizacionais, essas empresas mantêm estratégias conservadoras que envolvem o investimento em shopping centers. A possibilidade de aumentar sua diversificação de portfólio de investimento, portanto, é feita através da ampliação territorial para cidades médias.

SÍNTESE: FLUXOS, ATORES, ESCALAS, USOS E PRODUTOS IMOBILIÁRIOS NO PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO URBANA EM CIDADES MÉDIAS

Nesse artigo identificamos que o processo de financeirização urbana em cidades médias se distingue daquele observado em cidades globais devido à dois fatores: a natureza dos investidores e os critérios de investimento. Decorrem desses dois fatores quatro

aspectos principais que diferenciam essas distintas formas financeirização. A Tabela 1 a seguir sintetiza esses aspectos.

Tabela 1: Diferença do processo de financeirização nas cidades médias e globais

	Cidades globais	Cidades médias
Fluxos de investimento	Investimentos altos e constantes	Investimentos altos devido a natureza do produto imobiliário, mas pouco constantes por serem muito dependentes da estratégia dos seletos investidores
Atores	Grande variedade de investidores financeiros, incluindo nacional e internacional	Majoritariamente grandes casas de investimento que estruturam fundos de investimento imobiliários e property companies.
Escala geográfica	Escala intra-urbana; envolve seleção de bairros e até ruas e avenidas	Escala regional; envolve seleção de municípios que tangenciam vias de acesso aos principais mercados (para o caso de logística) e que possuem uma economia local dinâmica (para o caso de shopping centers)
Usos e produtos imobiliários	Diversos, inclui escritórios, habitação, universidades, hotéis, shopping centers entre outros	Seletos, inclui logística e shopping centers

Fonte: autoras.

O primeiro deles se refere aos *fluxos de investimento*, que são mais altos e com ritmo mais constante nas cidades globais, tendo em vista que, nas cidades médias, esses fluxos dependem das estratégias de seletos investidores. Por sua vez, os investidores que decidem atuar em cidades médias provêm, majoritariamente, de grandes casas de investimento que estruturam FII's e de property companies, ao passo que há uma grande variedade de investidores nacionais e internacionais nos mercados core. Portanto, e esse é o segundo aspecto, os *tipos de atores financeiros* são diferentes dependendo da natureza da cidade (grandes ou médias). O terceiro aspecto diz respeito à *escala geográfica*: a escolha das cidades médias faz parte de uma análise na escala regional (que considera eixos rodoviários e concentração de centros de consumo) enquanto a escala intra-urbana é fundamental nos investimentos em cidades globais. Por último, mas não menos importante, os *produtos imobiliários e seus usos* se diferenciam: há uma diversidade de segmentos nas cidades globais e uma concentração em apenas dois usos principais nas cidades médias – logística e shopping centers.

Portanto, devemos considerar que essa diferenciação gera impacto (1) na forma como circuitos financeirizados co-existem, superam, ou perpassam os circuitos tradicionais (como de investidores não-institucionais participantes do mercado local) de financiamento de propriedades comerciais nessas cidades; (2) na paisagem urbana das cidades médias, afetada graças à inserção de propriedades comerciais que reproduzem estéticas e padrões das propriedades de “cidades globais”; (3) na legislação urbanística e fiscal dessas cidades que, na tentativa de apresentar vantagens competitivas em relação a outras cidades da mesma categoria, podem passar a incorporar legislações tendencialmente “pró-mercado”.

Tendo em vista as mudanças trazidas pela inserção desses atores financeiros em cidades médias, reforçamos também que reconhecer sua natureza — propensão ao risco, principais características, meios pelos quais levantam capital para investimento etc. — nos permite, como cidadãos e pesquisadores, resistir e nos contrapor às formas com que esse capital se ancora nas cidades em que vivemos. Isso é especialmente importante porque as cidades médias que atraem investidores financeiros como FIs e property companies têm passado por mudanças sócio-econômicas que geram impactos tanto positivos, como aumento de vagas de emprego, mas, especialmente, negativos, como a escassez de moradia acessível (Brigatti, 2022) e a criação de bairros periféricos e sem infraestrutura com migrantes e imigrantes que são atraídos pelos empregos (Bertolotto, 2019).

Adicionalmente, analisar o processo de financeirização em cidades médias é analisar o investimento financeiro em certos segmentos imobiliários. Sem o intuito de generalizar e tendo em vista que os investidores financeiros encontram continuamente diferentes formas e espaços urbanos para ancorar seu capital, as observações que expusemos aqui mostram que os segmentos de shopping centers e logística são os que mais atraem investimentos financeiros em cidades médias. Posto isso, é necessário um esforço teórico, metodológico e empírico para compreender não somente o *loci* da financeirização — as cidades médias e suas dinâmicas sociais, econômicas e imobiliárias — mas também a financeirização de diferentes segmentos imobiliários. Ainda carece nos estudos sobre a financeirização não somente um olhar mais clínico sobre as cidades médias, mas também uma diferenciação mais clara e diagnóstica dos processos de financeirização que incidem sobre diferentes segmentos imobiliários. Reconhecer essas diferenças nos permite entender quais dinâmicas e “que tipo de financeirização” ocorre em cada um dos segmentos imobiliários e em diferentes naturezas de cidade.

Finalmente, a noção de escala geográfica que inserimos nesse artigo pode ser aprofundada por geógrafos interessados em compreender, a dimensão escalar da produção do espaço urbano. A sinalização que levantamos de que os agentes financeiros realizam sua decisão de investimento em cidades médias observando a localização de um empreendimento comercial no âmbito da escala regional revela a necessidade de compreender as dinâmicas imobiliárias — mas também, sociais, econômicas e políticas — dessas cidades a partir do reconhecimento de que os investimentos ancorados nesses espaços buscam *conexão* e *diferenciação* interregional. Como conexão, entendemos que os investidores financeiros buscam localizar seus investimentos em pontos do espaço regional onde há, por exemplo, acesso a infraestruturas e melhor conectividade com metrópoles principais. Como diferenciação, quando vários pontos do espaço regional se mostram suficientemente conectados com dinâmicas econômicas de metrópoles principais, os investidores selecionam aquelas localizações do espaço geográfico regional que ampliem seus ganhos financeiros, ou seja, que demonstrem maior competitividade (menores preços fundiários, melhores incentivos fiscais, governos locais alinhados com investimentos externos, etc.). Como apresentamos, essas diferenças tangenciam a escala utilizada na seleção da localização do empreendimento, o segmento imobiliário priorizado e, também, a natureza do investidor financeiro e sua propensão ao risco do investimento em mercados “não *core*”.

REFERÊNCIAS

AALBERS, M. B. *Subprime Cities*. [s.l.]: John Wiley & Sons, Ltd, 2012.

ABREU, M. A. Diferenciando o espaço e produzindo cidades: lógicas e agentes da produção do espaço urbano nas cidades de Ribeirão Preto/SP e Londrina/PR. *GEOTEXTOS (ONLINE)*, v. 12, p. 77, 2016.

ABREU, M.; MELAZZO, E. S.; FERREIRA, J. V. S. Produzindo casas de papel: As engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil. *Confins. Revue franco-brésilienne de géographie/Revista franco-brasileira de geografia*, n. 47, 2020.

BARDET, F., COULONDRE, A., & SHIMBO, L. (2020). Financial natives: Real estate developers at work. *Competition & Change*, 24(3–4), 203–224. <https://doi.org/10.1177/1024529420920234>

BERTOLOTTO, A. Capital dos galpões. TAB, 2019. Disponível em: <https://tab.uol.com.br/edicao/capital-dos-galpoes/>. Acesso em: 02 out. 2024.

BRIGATTI, R. Faltam casas e sobram vagas nas cidades dos galpões. Folha de S.Paulo, 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/03/faltam-casas-e-sobram-vagas-nas-cidades-dos-galpoes.shtml>. Acesso em: 02 out. 2024.

BRITTO, A. L. & REZENDE, S. A política pública para os serviços urbanos de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil: financeirização, mercantilização e perspectivas de resistência. *Cadernos MetrÓpole*, v. 19, p. 557-581, 2017.

CREVOISIER, O., & RIME, D. Anchoring Urban Development: Globalisation, Attractiveness and Complexity. *Urban Studies*, 58(1), 36–52, 2021. <https://doi.org/10.1177/0042098019889310>

DAVID, L.; HALBERT, L. Finance Capital, Actor-Network Theory and the Struggle Over Calculative Agencies in the Business Property Markets of Mexico City Metropolitan Region. *Regional Studies*, DOI:10.1080/00343404.2012.756581, 2013.

FIELDS, D. Constructing a New Asset Class: Property-led Financial Accumulation after the Crisis. *Economic Geography*, 94(2), 118–140, 2018. <https://doi.org/10.1080/00130095.2017.1397492>

FIX, M. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese de Doutorado. Unicamp, 2011.

FRIENDLY, A. The contradictions of participatory planning: Reflections on the role of politics in urban development in Niterói, Brazil. *Journal of Urban Affairs*, 41(7), 910–929, 2019. <https://doi.org/10.1080/07352166.2019.1569468>

HAGERMAN, L.; HEBB, T. Balancing risk and return in urban investing. In: CLARK, G.; DIXON, A.; MONK, A. (Org.) *Managing Financial Risks: from global to local*. Oxford University Press, 2009.

HALBERT, L. *L'avantage Métropolitain: la ville en débat*. Paris: Presses Universitaires de France, 2010.

HALBERT, L. Les acteurs des marchés financiers font-ils la ville? Vers un agenda de recherche. *Espaces Temps*, 1–20, 2013. Disponível em: <https://>

www.espacestemp.net/generate-pdf/? idPost=30566. Acesso em: 03 de janeiro de 2021.

HALBERT, L; & ATTUYER, K. Introduction: The financialisation of urban production: Conditions, mediations and transformations. *Urban Studies*, 53(7), 1347– 1361, 2014. [https:// doi.org/10.1177/0042098016635420](https://doi.org/10.1177/0042098016635420)

HALBERT, L; & ROUANET, H. Filtering Risk Away: Global Finance Capital, Transcalar Territorial Networks and the (Un)Making of City-Regions: An Analysis of Business Property Development in Bangalore, India, *Regional Studies*, 48:3, 471-484, 2014.

HEBB, T.; SHARMA, R. New Finance for America's Cities, *Regional Studies*, vol. 48:3, p. 485-500, 2014.

HENNEBERRY, J.; MOUZAKIS, F. Familiarity and the Determination of Yields for Regional Office Property Investments in the UK. *Regional Studies*, DOI 10.1080/00343404.2013.765556, 2013.

KLINK, J. & SOUZA, M. B. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metr pole*, v. 19, p. 379-406, 2017.

KLINK, J.; STROHER, L. The making of urban financialization? An exploration of Brazilian urban partnership operations with building certificates. *Land Use Policy*, v. 69, p. 519-528, 2017.

LIZIERI, C. *The Towers of Capital: Office Markets and International Financial Services*, Chichester: Wiley-Blackwell, 2009.

MAGNANI, M.; SANFELICI, D.; ADDISON, F.; HALBERT, L. Assetising Brazilian logistics: power, spaces and scales under asset management capitalism. *Finance and Space*, v. 1, n. 1, p. 240–258, 2024. DOI: 10.1080/2833115X.2024.2359564.

MAGNANI, M.; SANFELICI, D.; MUNIZ FILHO, G. Os investimentos dos fundos de pensão no mercado imobiliário comercial: uma análise do portfólio imobiliário e seu padrão territorial. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v.23, e202114, 2021. [https://doi.org/ 10.22296/2317-1529.rbeur.202114](https://doi.org/10.22296/2317-1529.rbeur.202114)

MARTIN, R. L.; MINNS, R. Underminig the financial bases of regions: the spacial structure and implications of the UK pension fund system. *Regional Studies*. V. 29, p. 125 - 144, 1995.

MELAZZO, E. S.; DE ABREU, M. A. A expansão da securitiza o imobiliária: uma prospec o a partir da cidade de Ribeirão Preto/SP. *GEOUSP Espaço e Tempo (Online)*, v. 23, n. 1, p. 022-039, 2019.

MELAZZO, E.; ABREU, M.; BARCELLA, B.; FERREIRA, J. **Securitiza o da habita o e financeiriza o da cidade no Brasil**. *Mercator (Fortaleza)* [online]. 2021, vol.20, e20029. Epub 26-Nov-2021. ISSN 1676-8329. <https://doi.org/10.4215/ rm2021.e20029>.

NAKAMA, V.; RUFINO, B. Os fundos de investimento como movimento do complexo financeiro-imobiliário no Brasil. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v. 24, 2022.

O'NEILL, P. The financialisation of infrastructure: the role of categorisation and property relations. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, n. 6, pp. 441-454, 2013.

PEREIRA, A. L. S. Financialization of housing in Brazil: New frontiers. **International Journal of Urban and Regional Research**, v. 41, n. 4, p. 604-622, 2017.

ROLNIK, R. Guerra dos lugares: a colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo, SP: Boitempo, 2015.

ROYER, L. Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2009.

RUFINO, M. B. C. A incorporação da metrópole: centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2012.

ROLNIK, R. Guerra dos lugares. A colonização da terra e da moradia na era das finanças. Tese de Livre Docência. São Paulo, Universidade de São Paulo, 2015.

SANFELICI, D. Investidores financeiros no mercado imobiliário comercial: racionalidades decisórias e repercussões urbanas. In: SERPA, A.; CARLOS, A. F. A. (org.). *Geografia Urbana: desafios teóricos contemporâneos*. Salvados: EDUFBA, 2018.

SANFELICI, D. As escalas de acumulação na produção das cidades. In: CARLOS, A. F. A.; ALVAREZ, I. P.; VOLOCHKO, D. (eis). *A cidade como negócio*. São Paulo: Editora Contexto, 2015.

SANFELICI, D.; HALBERT, L. Financial markets, developers and the geographies of housing in Brazil: A supply-side account. *Urban Studies*, v. 53, n. 7, p. 1465–1485, 2016. DOI: 10.1177/0042098015590981.

SANFELICI, D.; HALBERT, L. Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil. *Urban Geography*, vol. 40, Issue 1, 2019. DOI: 10.1080/02723638.2018.1500246.

SANFELICI, D., & MAGNANI, M. Unpacking corporate ownership in property markets: A typology of investors and the making of an investment value chain in Brazil. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 0(0), 2023. <https://doi.org/10.1177/0308518X231157742>

SAVINI, F. & AALBERS, M. B. 2016. "The de-contextualisation of land use planning through financialisation: Urban redevelopment in Milan." *European Urban and Regional Studies* 23(4):878–894.

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

SHIMBO, L. & SANFELICI, D. Desativar o ativo e ativar a contradição: a financeirização urbana em perspectiva In: **Entre urgências e utopia: múltiplas escalas de ação**. Que mundo estamos a construir?. Rio de Janeiro: Consequência, 2023a.

SHIMBO, L. & SANFELICI, D. Globalizing financial valuation: International property consultants in São Paulo. **Finance and Society**, 2023b, EarlyView: 1-19.

TAPP, R.; WEBER, R. Buildings as financial assets. In: HYÖTYLÄINEN, M.; BEAUREGARD, R. The political economy of land: rent, financialization and resistance. Routledge, 2023.

THEURILLAT, T.; CREVOISIER, O. Sustainability and the Anchoring of Capital: Negotiations Surrounding Two Major Urban Projects in Switzerland. *Regional Studies*, 48(3), 501-515, 2013. DOI: 10.1080/00343404.2013.787160

THEURILLAT, T.; CORPOTAUX, J.; CREVOISIER, O. Property Sector Financialization: The Case of Swiss Pension Funds (1992 – 2005). *European Planning Studies*, 2010, vol. 18:2, p. 189 - 212, 2010.

VAN LOON, J.; AALBERS, M. How real estate became 'just another asset class': the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*, 2017, vol. 25:2, p. 221-240, DOI: 10.1080/09654313.2016.1277693.

ZAMBONI, D. P., DENALDI, R., & MIOTO, B. Os espaços residenciais fechados do setor sul de Ribeirão Preto e o domínio do capital mercantil no processo de expansão urbana no município nos anos 2000. *Revista Brasileira de Gestão Urbana*, 11, e20180148, 2019. <https://doi.org/10.1590/2175-3369.011.e20180148>

¹ A coleta de dados e os resultados desse artigo são resultados de dois projetos de pesquisa já finalizados, sendo um coordenado pelo Prof. Daniel Sanfelici (Investidores institucionais e intermediários financeiros no mercado imobiliário comercial: uma tipologia analítica das práticas de investimento e seus impactos territoriais, Programa Jovem Cientista do Nosso Estado – JCNE / 2021) e outro pela Prof. Lucia Shimbo (O novo valor dos territórios urbanos: os papéis concorrentes das autoridades locais, dos avaliadores de imóveis públicos e dos consultores imobiliários, Acordos de Cooperação / UdL - Université de Lyon / UdL - Projeto de Pesquisa - Regular).

² Esse artigo está em vias de publicação.

³ Este item se baseia principalmente no argumento desenvolvido por Shimbo e Sanfelici (2023a).