

A ATUAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS NO MERCADO IMOBILIÁRIO COMERCIAL EM UM CENÁRIO DE CRESCENTE FINANCEIRIZAÇÃO

Guilherme de Almeida Muniz Filho¹

Universidade Federal Fluminense

guilhermefilho@id.uff.br

RESUMO:

Os fundos de pensão brasileiros atuam no mercado imobiliário através de investimentos que podem assumir natureza direta, através da compra do imóvel, ou indireta, através da compra de veículos financeiros “lastreados” na terra e na produção imobiliária. Apesar de serem reconhecidos internacionalmente pelo seu papel no capitalismo contemporâneo (CLARK, 1998, 2000; DATZ, 2013, 2014), atualmente há pouco conhecimento produzido acerca de como os objetivos financeiros modificaram a formação e as estratégias de investimento desses investidores institucionais e como isso afeta o espaço urbano construído (VAN LOON & AALBERS, 2017).

Palavras-chave: Fundos de pensão; Financeirização; Setor imobiliário comercial.

GT – “1”: “Geo-grafias e Distopias”

¹ Graduando em Geografia. Atualmente é bolsista do Projeto Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC/CNPq) no âmbito do grupo de pesquisa “Economia, território e urbanização”.

1 INTRODUÇÃO

Os fundos de pensão, apesar de serem protagonistas importantes do capitalismo contemporâneo e da produção urbana, como mostram Gordon Clark (1998; 2000) e Giselle Datz (2013; 2014), há pouco conhecimento produzido acerca de como os objetivos financeiros vieram a dominar e modificar as estratégias de investimento desses investidores institucionais e como isso afeta o espaço urbano construído (VAN LOON & AALBERS, 2017). É justamente no intuito de compreender a evolução dos investimentos dos fundos de pensão no mercado imobiliário comercial que essa pesquisa, em estágio inicial de realização, e os demais trabalhos que estão sendo desenvolvidos no grupo de pesquisa “Economia, território e urbanização” se inserem. Para tanto, será priorizado neste trabalho uma sucinta discussão sobre a atuação dos fundos de pensão no mercado imobiliário comercial, assim como uma breve revisão bibliográfica sobre o contexto de financeirização que atinge os investidores institucionais, dentre eles os fundos de pensão brasileiros.

2 CONSIDERAÇÕES ACERCA DA ASCENÇÃO DA LÓGICA DAS FINANÇAS NA ATUAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO MERCADO IMOBILIÁRIO COMERCIAL

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), comumente reconhecidas como fundos de pensão, funcionam com base no regime de previdência por capitalização. A partir de mudanças jurídicas que ocorreram nos regimes de previdência, nas décadas de 1980 e 1990, os fundos de pensão emergiram como relevantes “players” do mercado financeiro. Essas instituições possuem como função principal administrar as poupanças individuais, resultantes do empenho patronal ou salarial, dos empregados de determinadas empresas, estatais ou privadas. Nesse sentido, essas reservas são investidas no mercado financeiro, através de instrumentos financeirizados (SAUVIAT, 2015). No âmbito desse trabalho, se faz importante mencionar que os fundos de pensão também direcionam parte de suas reservas para a realização de investimentos em mercado imobiliário comercial, sendo que, esse investimento é considerado estratégico no ponto de vista da formação da carteira de investimentos.

Essa pesquisa dialoga com os estudos já existentes ao se voltar para investigar o papel dos fundos de pensão no mercado imobiliário comercial. Os fundos de pensão podem ser considerados agentes importantes na produção do espaço das cidades

brasileiras já que parte de seu capital, que chega hoje em cerca de 790 bilhões de reais (cerca de 12,8% do PIB Brasileiro) (ABRAPP, 2017), é destinada para o mercado imobiliário comercial, diferindo somente na forma de aplicação: direta, através da compra de imóveis, ou indireta, através da compra de veículos e papéis financeiros que encontram como “lastro” a terra e a produção imobiliária, tais como, as Letras de Créditos Imobiliário (LCI), os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e os fundos de investimento imobiliários (FII). Conforme aponta a literatura internacional, a direção que esses investidores tomam para minimizar os riscos associados com a gestão de ativos atuariais e maximizar o retorno na propriedade imobiliária tem resultado em ambos diversificação (entre setores e localizações) e seletividade (de tipos particulares de propriedades e lugares), criando novas geografias de investimento e remodelando cidades e regiões (HALBERT *et al.*, 2014; SANFELICI, 2018).

Nos últimos anos, uma literatura interdisciplinar tem investigado como a aproximação do mercado imobiliário com o mercado financeiro vem transformando a morfologia e as dinâmicas que caracterizam a produção das cidades (AALBERS, 2008; RUFINO & PEREIRA, 2011; SHIMBO, 2012; HALBERT *et al.*, 2014; SANFELICI & HALBERT, 2016; KLINK & BARCELLOS, 2017). Parte dessa literatura tem se empenhado em compreender o papel dos fundos de pensão como importantes agentes do mercado imobiliário a luz do fenômeno da financeirização, que pode ser compreendida como:

A crescente dominância de agentes, mercados, práticas, métricas e narrativas financeiros, nas múltiplas escalas, o que tem gerado uma transformação estrutural das economias, das corporações (incluindo instituições financeiras), dos Estados e das famílias. (AALBERS, 2015 apud KLINK & BARCELLOS DE SOUZA, 2017)

Essa definição de financeirização proposta por Manuel Aalbers deixa evidente que este fenômeno atingiu diversos atores da sociedade, desde o próprio mercado financeiro, instituições, até mesmo as famílias e indivíduos (ASENCIO, 2019). Dessa forma, a financeirização repercutiu também na forma como os investidores institucionais (como os fundos de pensão) lidam com o mercado imobiliário comercial o que, por sua vez, gera transformações na produção do espaço das cidades brasileiras. Nessa perspectiva, e em consonância com os escritos do geógrafo britânico, David Harvey, constata-se que a financeirização é um fenômeno profundamente espacial.

A temática da financeirização ganhou relevância à medida que os mercados financeiros foram adquirindo maior proeminência na intermediação entre poupança e investimento na esteira do processo de liberalização financeira iniciado na década de 1980 nos países desenvolvidos. Utilizamos como referencial teórico desse trabalho quatro

vertentes de estudos que iluminaram as consequências do fortalecimento dos vínculos entre capital financeiro e produção imobiliária: (1) estudos que examinaram o problema das hipotecas de alto risco nos Estados Unidos e suas implicações para as cidades, como a concentração dos despejos em bairros de renda média e baixa e de minorias étnico-raciais (NEWMAN, 2009; DYMSKI, 2009); (2) estudos que focalizaram a mudança na dinâmica do setor imobiliário como resultado dos vínculos que se forjaram entre empresas do setor e os seus acionistas, na maior parte dos casos fundos financeiros que operam segundo uma lógica de obtenção de resultados no curto prazo (FIX, 2011; SHIMBO, 2012; RUFINO, 2013; SANFELICI & HALBERT, 2016); (3) estudos que dirigiram atenção aos projetos de renovação urbana que se valem, cada vez mais, de recursos provenientes de investidores financeiros, como fundos de pensão, e que muitas vezes tem exigido adaptação dos projetos para atender expectativas de rendimentos desses investidores (WEBER, 2010; GUIRONNET et al, 2016); (4) estudos que examinam como os mercados imobiliários residencial e comercial têm se alterado à medida que investidores institucionais, como fundos imobiliários, fundos de *private equity* e fundos de pensão, passaram a direcionar recursos para empreendimentos imobiliários diversos, difundindo uma racionalidade mais agressiva a fim de extrair rendimentos dos ativos imobiliários (FIELDS & UFFER, 2016; VAN LOON & AALBERS, 2017; SANFELICI & HALBERT, 2019).

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do conteúdo brevemente apresentado acima e da relevância atual de se compreender a evolução dos investimentos (diretos e indiretos) dos fundos de pensão brasileiros no mercado imobiliário comercial e as mudanças regulatórias e conjunturais que afetam as decisões de alocação no setor imobiliário, a fim de analisar seus impactos urbanos, é de fundamental importância realizar as seguintes etapas no desenvolvimento da pesquisa de Iniciação Científica: coletar, sistematizar, analisar e mapear dados referentes aos investimentos no mercado imobiliário comercial realizados nos últimos dez anos pelos dez maiores fundos de pensão; sistematizar e examinar a evolução das normativas da PREVIC e regulações do Conselho Monetário Nacional (CMN) referentes à aplicação da carteira dos fundos de pensão em imóveis; organizar as publicações realizadas por entidades especializadas como a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP).

No rol das recentes mudanças regulatórias experimentadas pelos fundos de pensão brasileiros destaca-se a entrada em vigor da resolução CMN nº 4.661 de 25 de maio de 2018. A partir desta resolução os fundos de pensão nacionais foram proibidos de investir

diretamente em imóveis, sendo permitido somente a realização de investimentos imobiliários através de veículos financeirizados lastreados em imóveis (como CRIs, FIIs e CCIs). Ademais, os imóveis frutos de investimentos diretos já presentes nas carteiras das entidades, segundo a resolução, devem ser alienados ou incorporados a FIIs até 2030. Nessa perspectiva, através de uma análise parcialmente realizada das publicações da ABRAPP e matérias de jornais especializados no setor financeiro e imobiliário foi possível perceber, dentre outros aspectos, que a agenda da resolução do CMN N° 4.661/2018 não foi bem aceita pelos fundos de pensão e continua sendo intensamente debatida em reuniões e eventos do setor. Desta forma, procuraremos investigar, em consonância com os outros projetos que compõe o grupo de pesquisa, de que forma os investimentos imobiliários presentes no portfólio dessas entidades evoluíram ao longo do tempo e se alteraram graças às imposições legais. Preliminarmente, sugere-se que não houveram grandes alterações no que diz respeito ao investimento imobiliário, ou seja, que o padrão espacial seletivo continua sendo seguido por essas entidades no momento do investimento.

4 REFERÊNCIAS

- AALBERS, M. The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. *Competition & Change*, 12(2), 148-166, 2008.
- ASENCIO, Maira. Os fundos de pensão como agentes da produção do espaço: um olhar a partir da literatura internacional. *Espaço e Economia*. V.14, n.14, 2019.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. Consolidado Estatístico. São Paulo, 2017. Disponível em: < [http:// www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/PensionFunds007.pdf](http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/PensionFunds007.pdf)>. Acesso em Junho, 2018.
- CLARK, G. L. Pension fund capitalism: a casual analysis. *Geografiska Annaler*, 80b, p. 139-157, 1998.
- CLARK, G. L. *Pension systems: a comparative perspective*. Mainsfield Rc.: Oxford, 2000.
- DATZ, G. Brazil's Pension Fund Developmentalism. *Competition and Change*, Vol. 17, n° 2, Maio de 2013, 111-28.
- DATZ, G. Varieties of Power in Latin American Pension Finance: Pension Fund Capitalism, Developmentalism and Statism. *Government and Opposition*, vol. 49, S, July 2014, pp. 483 - 510, Doi: 10.1017/gov.2014.7.
- DYMSKI, G.. Racial exclusion and the political economy of the subprime crisis. *Historical Materialism*, 17(2), 149-179, 2009.

- HALBERT, L.; HENNEBERRY, J.; MOUZAKIS, F. The financialisation of business property and what it means for cities and regions. *Regional Studies*, 48:3, 547-550, 2014.
- FIELDS, D; UFFER, S. The financialisation of rental housing: A comparative analysis of New York City and Berlin. *Urban Studies*, v. 53, n. 7, p. 1486-1502, 2016
- FIX, M. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, 2011 (Tese de Doutorado).
- GUIRONNET, A.; ATTUYER, K.; HALBERT, L. 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, 2016.
- KLINK, J.; BARCELLOS DE SOUZA, M. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrópole*, v. 19, n. 39, p. 379 - 406, 2017.
- NEWMAN, K. Post-industrial widgets: Capital flows and the production of the urban. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2), 314-331, 2009.
- RUFINO, M. B.; PEREIRA, P. C. X. Segregação e produção imobiliária na metrópole latino americana: um olhar a partir da cidade de São Paulo. In: LENCIONI, S. VIDAL-KOPPMANN, S.; HIDALGO, R.; PEREIRA, P. C. (orgs). *Transformações sócio-territoriais nas metrópoles de Buenos Aires, São Paulo e Santiago*. São Paulo: FAUUSP, 2011.
- RUFINO, M. B. *Incorporação da metrópole: centralização do capital no imobiliário e nova lógica de produção do espaço de Fortaleza*. São Paulo: FAU/USP, 2012 (Tese de Doutorado).
- SANFELICI, D. Investidores financeiros no mercado imobiliário comercial: racionalidades decisórias e repercussões urbanas. In: SERPA, A.; CARLOS, A. F. A. *Geografia Urbana: desafios teóricos contemporâneos*. Salvador: EDUFBA, 2018.
- SANFELICI, D.; HALBERT, L. Financial markets, developers and the geographies of housing in Brazil: A supply-side account. *Urban Studies*, 53(7), 1465-1485, 2016.
- _____. Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil. *Urban Geography*, 40(1), 83-103, 2019.
- SHIMBO, L. *Habitação social de mercado*. Belo Horizonte: C/Arte, 2012.
- VAN LOON, J.; AALBERS, M. B. How real estate became 'just another asset class': the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*, 25:2, p. 221-240, Jan 2017.
- WEBER, R. Selling city futures: the financialization of urban redevelopment policy. *Economic geography*, 86(3), 251-274, 2010.