

# FINANCEIRIZAÇÃO E ESTUDOS URBANOS:

OLHARES CRUZADOS  
EUROPA E AMÉRICA LATINA

Dia 15: 14h-16h

## **Grupo de Trabalho 1**

### **Lógicas de precificação e disputas pelo espaço**

Local: Anfiteatro Luiz Gastão de Castro Lima

Debatedor: Marcos Barcellos

### **Da terra rural à terra urbana: trajetória e características da história recente da produção urbana em Ribeirão Preto/SP**

Débora Prado Zamboni

### **Acaparamientos de suelo en Santiago de Chile, 2010-2015. Cómo Bancos y compañías de seguros adquieren suelo para el futuro desarrollo inmobiliario capitalista.**

Ivo R. Gasic Klett

### **‘Destruir’ terra pública no processo de financeirização: o caso de São Paulo**

Paula Freire Santoro

Débora Ungaretti

Pedro Henrique Rezende Mendonça

### **Valoração imobiliária e a sua influência nos espaços: Alemanha, Espanha e México num debate sobre técnicas contábeis**

Eugenia Winter

seminário internacional



**FINANCEIRIZAÇÃO  
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS  
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

Da terra rural à terra urbana: trajetória e características da história recente da produção urbana em Ribeirão Preto/SP

From rural land to urban land: trajectory and characteristics of the recent history of urban production in Ribeirão Preto/SP

**Débora Prado Zamboni**, doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Planejamento e Gestão do Território da Universidade Federal do ABC, [deboraprado@gmail.com](mailto:deboraprado@gmail.com)

## Resumo

Pesquisas científicas recentes sobre a produção do espaço urbano evidenciam uma das faces do capitalismo contemporâneo sob a hegemonia das finanças, do capital fictício ou do domínio da extração de renda sobre o capital produtivo. Na literatura internacional sobre a economia política da habitação, esse processo tem sido identificado como 'financeirização'. No intuito de contribuir para uma agenda de pesquisa sobre financeirização mais atenta à variedade de arranjos institucionais e sociais, no contexto de um país (semi)-periférico como o Brasil, apresentaremos o estudo de caso realizado no município de Ribeirão Preto, cidade do interior do Estado de São Paulo, onde observa-se, principalmente após os anos 2000, significativo crescimento dos preços e ofertas imobiliárias no chamado Setor Sul da cidade. Com o objetivo de compreender estas especificidades, a pesquisa analisa a transformação da terra rural em urbana, por meio do produto imobiliário 'loteamento'. Esta análise se dá em duas perspectivas. A primeira, a partir de um olhar influenciado pela economia política regulacionista, analisa a legislação que regula a produção do espaço urbano, mais especificamente o parcelamento do solo, na figura do loteamento. A segunda, enfoca a estrutura de provisão de habitação, como está presente no trabalho de Ball (1986), a partir das relações entre agentes que dela participam, olhando para a produção e não para o consumo da habitação. Estas duas dimensões permitem a compreensão das fases e as possibilidades de financiamento para a realização deste tipo de empreendimento, onde observa-se que, principalmente no que se refere ao processo de transformação de rural para urbano, por meio de parcelamento/loteamento, não houve indícios de financeirização. Ou seja, na experiência de Ribeirão Preto, os expressivos ganhos fundiários no Setor Sul não se devem à penetração do capital financeiro no urbano e à transformação da terra em ativo financeiro.

**Palavras Chave:** mercado imobiliário, loteamento, estrutura de provisão, financeirização, Ribeirão Preto.

## Abstract

Recent scientific research on the production of urban space highlights one of the faces of contemporary capitalism as the era of finance hegemony, fictitious capital or the domain of rent extraction, not productive capital. In the international literature on the political economy of housing, this process has been identified as 'financialization'. In order to contribute to a research agenda on financialization that is more attentive to the variety of institutional and social arrangements, in the context of a (semi) -peripheral country such as Brazil, we will present a case study carried out in the city of Ribeirão Preto, State of São Paulo, where, mainly after the 2000s, there was a significant increase in prices and real estate sales in the so-called South Sector of the city. In order to understand these specificity, the research analyzes the transformation of rural land into urban, through the real estate product 'urban plotting projects'. This analysis comes from two perspectives. The first, from a look, influenced by the regulatory economy, analyzes the legislation that regulates the production of the urban space, more specifically the parceling of the soil, in the urban plotting projects. The second, focuses on the structure of housing provision, as it is present in Ball (1986), from the relations between agents that participate in it, looking at the production and not at the consumption of the dwelling. These two dimensions allow the understanding of the phases and the financing possibilities for the realization of this type of enterprise, where it is observed that, mainly with regard to the process of transformation from rural to urban, by means of urban plotting projects, there was no evidence of financialization. That is, in the Ribeirão Preto experience, the expressive land gains in the southern vector are not due to the penetration of financial capital in the urban and the transformation of land into financial assets.

**Keywords:** Real Estate, urban plotting projects, structure of housing provision, financialization, Ribeirão Preto.

## 1. Introdução

Este trabalho pretende contribuir para o debate sobre o fenômeno da financeirização. Aalbers (2015, p. 214) define o conceito de forma ampla como: “A crescente dominância de agentes, mercados, práticas, métricas e narrativas financeiras, nas múltiplas escalas, o que tem gerado uma transformação estrutural das economias, das corporações (incluindo instituições financeiras), dos Estados e das famílias”.<sup>1</sup> A literatura sobre a financeirização tem crescido exponencialmente o que, de acordo com alguns autores (Christophers, 2015), gerou uma tendência de generalizar análises sobre o impacto contraditório do capital financeiro sobre a vida dos agentes não financeiros, frequentemente num contexto dos países anglo-saxônicos. Ao mesmo tempo, encontramos menos pesquisas sobre a variedade de arranjos institucionais entre os diversos agentes que fazem parte do circuito imobiliário-financeiro (proprietários de terras, construtoras, incorporadoras, bancos, agentes que atuam no mercado de capitais, prefeituras etc.), principalmente à luz das especificidades geográficas e históricas da trajetória de desenvolvimento dos países. Esta relativa lacuna de pesquisas contextualizadas em realidades locais diferenciadas também surpreende, considerando que os países periféricos se inserem na financeirização de forma mais problemática (isto é, subordinada) (Paulani, 2016; Lapavitsas, 2013).

De certa forma, referido debate sobre a prevalência de aspectos gerais versus os específicos na economia política da urbanização remete à discussão sobre como analisar, metodologicamente, a renda da terra (Jäger, 2003). Harvey (1982), por exemplo, argumenta que é possível fazer inferências gerais sobre o significado da terra que, na fase atual do capitalismo, tende a transformar-se em ativo financeiro. Outras abordagens, como, por exemplo, em Ball (1986), contestam a existência de “leis gerais” e priorizam a singularidade de contextos históricos e de relações sociais.

No intuito de contribuir para uma agenda de pesquisa sobre financeirização mais atenta à variedade de arranjos institucionais e sociais, no contexto de um país (semi)-periférico como o Brasil, apresentaremos o estudo de caso realizado no município de Ribeirão Preto, cidade do interior do Estado de São Paulo, onde se observa, principalmente após os anos 2000, significativo crescimento dos preços e ofertas imobiliárias no chamado Setor Sul da cidade.

Importantes pesquisadores já se debruçaram sobre os ganhos financeiros da produção imobiliária no município. No entanto, este trabalho argumenta que, principalmente no que se refere ao processo de transformação do rural para o urbano, por meio de parcelamento, não houve indícios de financeirização. Ou seja, na experiência de Ribeirão Preto, os expressivos ganhos fundiários no Setor Sul não se devem à penetração do capital financeiro no urbano e à transformação da terra em ativo financeiro, conforme argumentado por autores como Harvey.

Para desenvolver este argumento, este trabalho utiliza duas perspectivas de análise. A primeira, influenciada pela economia política regulacionista, sobre a legislação nacional e local que regula a produção do espaço urbano, mais especificamente o parcelamento do solo, na figura do loteamento. A segunda, enfoca a estrutura de provisão de habitação, como está presente no trabalho de Ball (1986), a partir das relações entre agentes que dela participam, olhando para a produção e não para o consumo da habitação.

---

<sup>1</sup> Tradução nossa, do original: “the increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households”.

## **2. Setor Sul de Ribeirão Preto**

Ribeirão Preto localiza-se na porção noroeste do estado de São Paulo a aproximadamente 300 quilômetros da capital, possui 604.682 habitantes (IBGE, 2010), sendo o 8º maior município do estado em termos de população. Apresenta território de 650,916 quilômetros quadrados e possui taxa de urbanização elevada, com aproximadamente 99,7% da população em área urbana.

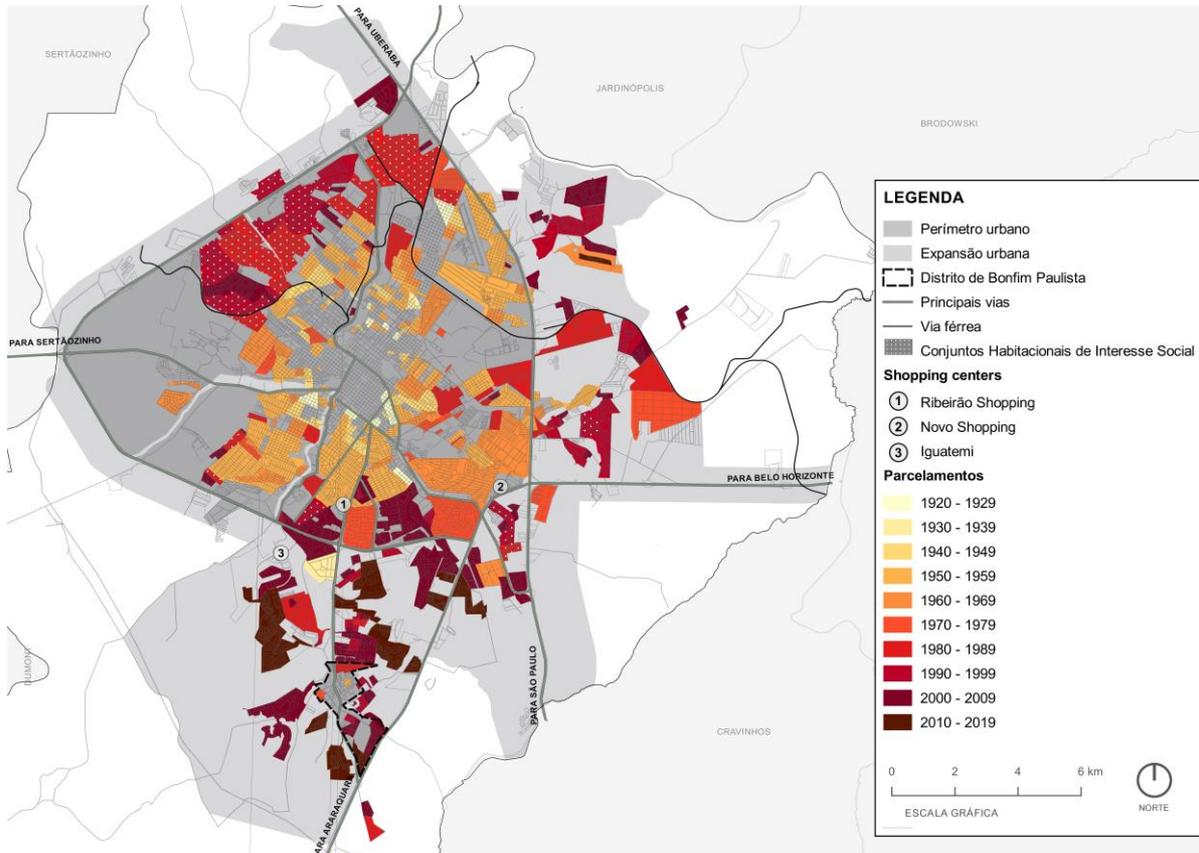
Ribeirão Preto é centralidade de negócios e finanças de importante região no estado de São Paulo, responsável pela liderança na agroexportação desde o século XIX, com o café e, atualmente, com a cana-de-açúcar (Elias, 2003). Nos anos 1970, significativa mudança ocorre na região a partir do aumento de investimentos, no contexto da chamada modernização agrícola (Graziano, 1996). Na década de 1980, a região de Ribeirão Preto destaca-se como “o mais importante e diversificado centro agropecuário do interior” paulista (Negri, 1992, p.99). Acompanhando este crescimento econômico baseado na exportação agrícola, observa-se uma ampliação do setor terciário na região, tendo Ribeirão Preto como sede das principais instituições financeiras e negociais, mantendo-se entre as mais importantes regiões do país até os dias atuais.

O crescimento urbano de Ribeirão Preto reflete sua importância econômica histórica. Foi fundado enquanto vila ainda no século XIX, com crescimento significativo de sua malha viária até 1940 vinculada, principalmente às estações de trem existentes no município, responsáveis por escoar o café das fazendas do sul do estado de Minas Gerais e da região de Ribeirão Preto ao porto da cidade de Santos. De maneira geral, o crescimento da malha urbana do município se deu, principalmente, pós-1960, e foi pautado pelo Plano Viário municipal, que integrou o centro histórico aos principais eixos rodoviários da região. Sua malha urbana, foi então marcada por crescimento orientado por vias radiais, do centro do município em direção à periferia. A partir de 1980, consolida-se a segregação socioespacial existente no município, desde sua fundação (Silva, 2008), com a localização de conjuntos habitacionais de interesse social nas porções Norte e Oeste e a viabilização de espaços residenciais fechados,<sup>2</sup> juntamente com shoppings centers, conformando novas centralidades urbanas elitizadas, na porção sul do município, como pode ser observado na figura a seguir.

---

<sup>2</sup> Utiliza-se aqui a referência de Sposito (2013) de ‘espaços residenciais fechados’ empreendimentos como ‘loteamentos fechados’ e ‘condomínios fechados’, guardadas suas diferenças de viabilização e legislação pertinente. Este trabalho não tem como objetivo entrar no debate jurídico sobre a legalidade destes tipos de empreendimentos, no entanto, é preciso ressaltar que há algumas diferenças relevantes entre o Parcelamento do Solo (LF 6.766/79) e a Incorporação Imobiliária de Condomínios (LF 4.591/64). Estas diferenças serão aqui ressaltadas apenas para clarear o ponto a que se pretende chegar: que os loteamentos, são, em sua maioria, realizados com capital próprio e a partir de parcerias entre loteadores e proprietários de terras.

**Figura 1** – Crescimento da malha urbana de Ribeirão Preto a partir da aprovação de parcelamentos/loteamentos por década



Fonte: Secretaria de Planejamento e Gestão de Ribeirão Preto - Prefeitura Municipal de Ribeirão Preto, 2015; Melo, 2017; Pesquisa de Campo, 2017. Organização: Débora Prado Zamboni. Elaboração: Bruna de Souza Fernandes.

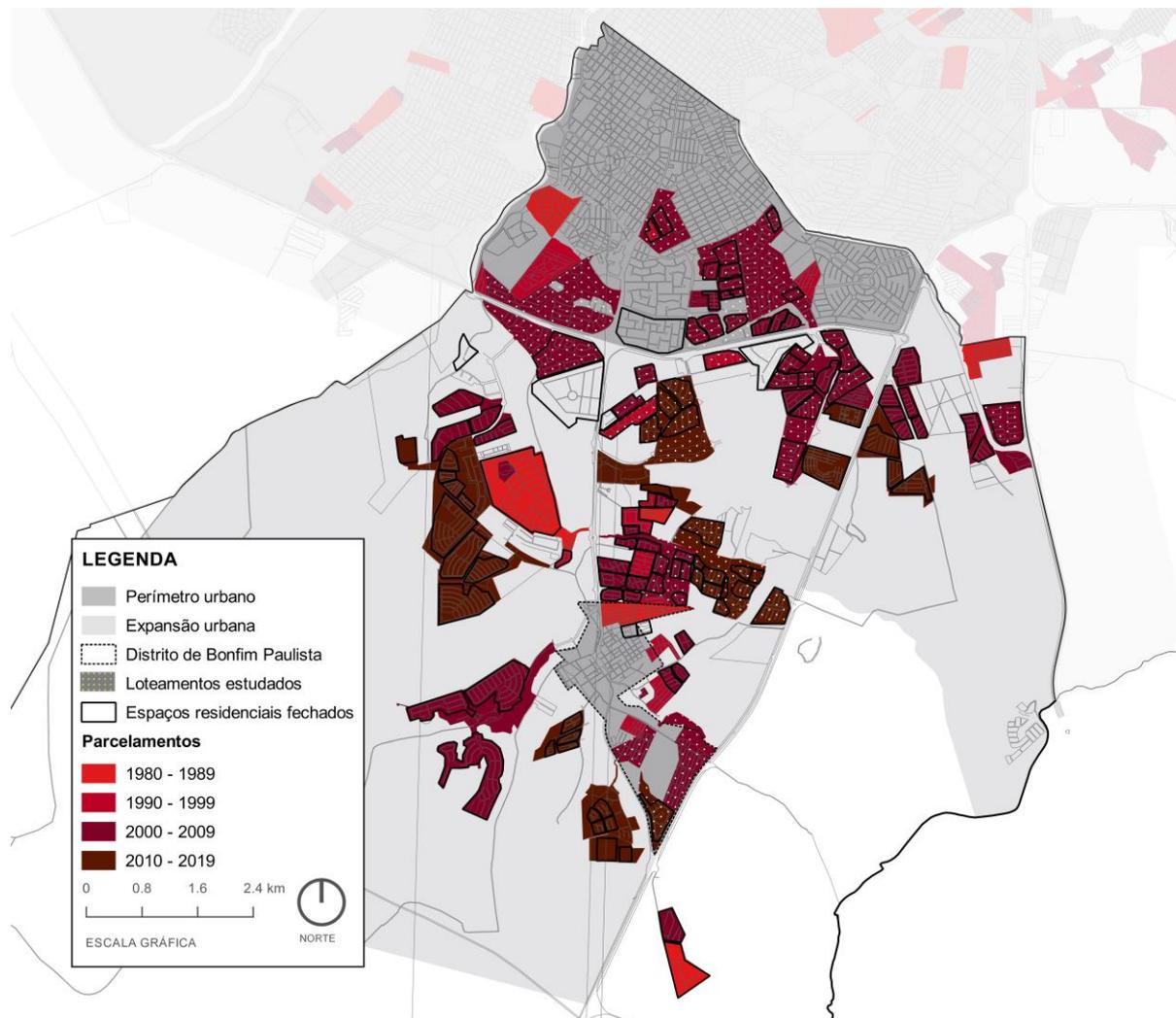
Sobre a regulação deste crescimento urbano, significativo número de leis municipais foi aprovado acerca do perímetro urbano do município desde a década de 1930, englobando áreas que fossem interessantes ao mercado, ou regulando áreas que já tinham sido implantadas (Melo, 2017). No caso da expansão urbana, a utilização do termo, assim como a delimitação de áreas sob este rótulo, aparece na legislação municipal, principalmente após 1980, sendo difícil configurar todas as áreas que se agregam como 'zonas de expansão urbana' do município. Foi apenas em 2007, com a aprovação da Lei de Uso e Ocupação do Solo (n. 2.157/07), que tais áreas foram somadas, consolidadas e mapeadas, conformando o perímetro urbano e a zona de expansão urbana do município como se conhece hoje. Vale dizer que, se por um lado, a clara constituição desta zona de expansão urbana é tardia, a constituição de um vetor de expansão imobiliária que se realiza da porção central em direção ao sul da cidade tem origem na década de 50. Tal movimento se dá a partir da implantação de grandes eixos viários e com mudanças de uso do solo rural para urbano, constituindo-se loteamentos estritamente residenciais com grandes terrenos e proibição de unidades residenciais multifamiliares. Essas características resultaram em um claro impeditivo de 'popularização' deste vetor da cidade.

Este 'vetor de expansão imobiliária' conhecido no município como 'Setor Sul' foi instituído e teve sua área descrita pelo Decreto Municipal n.333 de 1983. Foi retomado em 1995, ano em que Ribeirão Preto aprovou seu primeiro Plano Diretor, no contexto democrático após a Constituição Federal de 1988. O Plano Diretor municipal instituído por meio da Lei Complementar n. 501/95 continha em seu texto questões genéricas sobre qualidade de vida

e pouca aplicabilidade sobre o município, mas, estabelecia em seu artigo 8º o ‘vetor de crescimento da cidade’ como área onde deveria ser previsto adensamento populacional.

Ao observarmos o crescimento da malha urbana por meio da aprovação de parcelamentos, principalmente na zona de expansão urbana, o número de aprovações de parcelamentos no Setor Sul, pós-1980, é expressivamente maior do que nas outras porções do município. Neste Setor, grande parte dos parcelamentos dá origem a ‘espaços residenciais fechados’, voltados à população de maior poder aquisitivo (Dal Pozzo, 2015) e com “os maiores preços ofertados” da cidade em 2010 (Barcella, 2017). Os parcelamentos aprovados a partir de 1980 no Setor Sul podem ser observados na Figura 2, assim como os ‘espaços residenciais fechados’ localizados neste Setor.

**Figura 2** – Aprovação de parcelamentos/loteamentos no Setor Sul de Ribeirão Preto com destaque para os loteamentos estudados neste trabalho e ‘espaços residenciais fechados’



Fonte: Secretaria de Planejamento e Gestão de Ribeirão Preto - Prefeitura Municipal de Ribeirão Preto, 2015; 2º Cartório de Registro de Imóveis de Ribeirão Preto (2ºCRI-RP), 2015; Pesquisa de Campo, 2017. Organização: Débora Prado Zamboni. Elaboração: Bruna de Souza Fernandes.

### 3. Loteamento para demanda solvável: fases e financiamento

O parcelamento do solo urbano no Brasil é regulado pela Lei Federal n. 6.766, aprovada em 19 de dezembro de 1979, também conhecida como Lei Lehman, ou ainda, 'Lei de Loteamento'. A LF 6.766/79 define a criação de novos lotes como parcelamento do solo, determina as áreas onde o parcelamento pode ou não ocorrer, assim como o percentual de áreas públicas a ser doado, o lote mínimo, as faixas não edificantes e a infraestrutura a ser implantada pelo loteador.

A LF 6.766/79 divide o parcelamento do solo em duas modalidades: o loteamento e o desmembramento. A principal diferença conceitual entre um e outro consiste no aproveitamento ou não do sistema viário existente, que ocorre no desmembramento, mas não no loteamento. Ou seja, no âmbito da Lei Federal, o loteamento é compreendido como a subdivisão de um imóvel urbano em lotes com a construção de vias de circulação e/ou ampliação do sistema viário existente, assim como a implantação da infraestrutura básica. No caso do desmembramento, ocorre a subdivisão de uma propriedade em lotes, mas sem a construção de vias, ou seja, os lotes gerados já terão acesso às vias existentes, sem necessidade de abertura de novas vias de circulação.<sup>3</sup> Para que ocorra qualquer um dos tipos de parcelamento, é necessário que a propriedade em questão esteja em território definido por legislação do município como zona urbana ou zona de expansão urbana.

A LF 6.766/79 traz as regras que devem ser seguidas por todos os municípios brasileiros<sup>4</sup> e cabe a estes a regulação local sobre a aprovação de parcelamentos, assim como a fiscalização do processo, visando adequar o previsto nesta lei às peculiaridades regionais e locais.<sup>5</sup> Esta competência traz consigo toda a problemática já estudada por outros autores (Leonelli, 2010; Santoro, 2012, p.111) sobre a reduzida capacidade institucional dos municípios brasileiros. Neste contexto, diferentes municípios brasileiros têm elaborado leis que viabilizam um produto imobiliário específico: o 'loteamento fechado' (Freitas, 2008, p.104; Melo, 2017). Apesar da variação da legislação de município para município, pode-se dizer que, nos últimos vinte anos, tem se observado com maior frequência a realização deste produto, que, depois de viabilizado nos moldes da LF 6.766/79, consegue, por meio da legislação local, realizar o fechamento de sua área.<sup>6</sup> Este produto imobiliário tem adquirido cada vez mais importância, à medida que aspectos como a insegurança ganham centralidade dentre as questões que norteiam o consumo dos produtos imobiliários.

Neste cenário, o loteamento urbano é um produto visto como uma frente promissora e com central importância no mercado imobiliário brasileiro (Queiroz, 2016; Nogueira, 2013). A viabilização de um loteamento é dividida em algumas fases. A primeira fase refere-se à aquisição ou a 'liberação' de uma gleba, nas palavras de Abramo (1988), para a realização

---

<sup>3</sup> Apesar de não ser objeto deste artigo, é importante ressaltar que há discussões no âmbito jurídico sobre as diferenças e similaridades entre o loteamento e desmembramento e, diante destes debates, há municípios que possibilitam certa flexibilização em sua legislação sobre as aprovações destes parcelamentos, como observado por Santoro (2012) sobre desmembramentos realizados em zona de expansão urbana, próximos a rodovias, considerando não haver abertura de novas vias, originando lotes onde depois são realizados 'condomínios horizontais'.

<sup>4</sup> A Constituição Federal de 1988 coloca em seu Artigo 30 que é competência do município promover o ordenamento territorial, planejamento e controle do uso, parcelamento e da ocupação do solo urbano.

<sup>5</sup> A LF 6.766/79, em seu 1º artigo, parágrafo único, determina que cabe aos Estados, Distritos e Municípios: "estabelecer normas complementares relativas ao parcelamento do solo municipal para adequar o previsto nesta Lei às peculiaridades regionais e locais".

<sup>6</sup> Há diversos debates no âmbito jurídico sobre este assunto, cujo tema já foi objeto de acordos e desacordos sob diferentes aspectos. No entanto, em 2017, a LF 13.465/17, alterou a LF 6.766/79, adicionando a figura do 'loteamento fechado' em seu artigo 2º, sob o nome de 'loteamento de acesso controlado'.

do empreendimento loteamento urbano. A opção de adquirir a terra, por meio de compra, no entanto, faz com que a empresa loteadora imobilize significativa parcela de seu capital. A terra, no caso de loteamentos, será o insumo mais caro à empresa urbanizadora e, desta maneira, parte de seus investimentos para a realização do empreendimento já será utilizada na fase inicial da viabilização do mesmo.

Como observado por autores como Nogueira (2013) e Queiroz (2016), o loteamento urbano, tal como segmento do mercado sofre “com a escassez de fontes de financiamento, tanto por não ser atendido pelas linhas incentivadas de financiamento à habitação, quanto pela dificuldade de formatação de instrumentos de mercado de capitais compatíveis com as peculiaridades dos loteamentos” (Queiroz, 2016, p.7). O segmento de loteamentos “é expoente dessa carência de modelos negociais complexos e coadunados com a evolução do mercado e das estruturas de governança e *compliance*”, segundo Queiroz (2016, p.7). Ou seja, no caso da atividade de realização de loteamentos urbanos, não há para o loteador linhas de crédito específicas.

Os principais pontos que explicariam a inexistência de uma linha de crédito específica para a implantação de loteamentos residenciais, seja para a execução da infraestrutura, seja para o financiamento aos compradores, seriam três: falta de legislação clara e aplicável que direcione recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) para a atividade loteamento, elevados custos operacionais decorrentes do financiamento e implicações da legislação federal que trariam riscos ao financiamento, ou seja, falta de garantia aos financiadores (Nogueira, 2013, p.14-15).

Sobre o primeiro aspecto, o autor observa que “os recursos para a implantação de unidades construídas populares são suportados pelo FGTS e os recursos para a implantação de unidades construídas de médio padrão são suportados pelo SBPE” (Nogueira, Op., cit.). No entanto, não há tal tratamento financeiro para à implementação de loteamentos residenciais. Sobre os custos operacionais de se obter um financiamento, “as linhas de crédito baseadas em capital de giro estão distantes de se equiparar às linhas de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), principalmente pela grande diferença do custo financeiro”. Ou seja, ainda que se realize o financiamento no banco, mesmo sem linha própria, cabe dizer que os custos operacionais decorrentes do financiamento ao loteamento urbano seriam muito elevados se comparados às incorporações imobiliárias, empreendimentos onde há unidades construídas, pois, o valor dos lotes, no caso dos loteamentos, é comparativamente mais baixo. Os custos próprios do financiamento conseguido pelas incorporações imobiliárias como hipoteca, alienação fiduciária, seguro e gestão inviabilizariam tal procedimento.

Por fim, sobre as questões legais, a LF 6766/79 prevê a devolução do valor pago pelo adquirente, caso haja inadimplência deste em relação ao lote nos casos em que tenha ocorrido o pagamento de mais de 1/3 do lote (Nogueira, 2013, p.14). Há ainda a Lei n.8.078 de 1990 (Código de Defesa do Consumidor) que prevê a devolução integral dos valores pagos em contratos em certas situações. O lote pode também pode ser vendido a prazo e pode ser hipotecado ou sofrer alienação fiduciária<sup>7</sup> pelo financiador. No entanto, a construção da habitação ‘sobre o lote’ é considerada uma benfeitoria e assim, o processo de retomada deste bem, em caso de inadimplência do mutuário, gera um debate “extremamente complexo, oneroso e prolongado”. E ainda, “mesmo que haja mecanismo de retomada de benfeitorias executadas, é necessário pelo menos o ressarcimento de parte das mesmas” (Nogueira, 2013, p.14). Ou seja, “torna-se necessário a busca por meios de obtenção de recursos diferentes aos habituais, como forma de alavancagem do negócio” (Nogueira, 2013, p.2).

Assim, no Brasil, para a viabilização de loteamentos urbanos, tem se estabelecido como forma mais comum uma “modelagem negocial – arrisca-se dizer – exclusiva do mercado de

---

<sup>7</sup> A alienação fiduciária é a transmissão da propriedade de um bem ao credor para garantia do cumprimento de uma obrigação do devedor, que permanece na posse direta do bem na qualidade de depositário (Lei n. 4.728/65).

loteamentos: a parceria imobiliária” (Queiroz, 2016, p.7). A parceria imobiliária constitui o modelo negocial desenvolvido pelo mercado imobiliário para viabilizar a associação entre desenvolvedores imobiliários e proprietários de terrenos para a implementação de empreendimentos. Para exemplificar melhor o peso do sistema de parceria com o proprietário de terra na viabilização do loteamento urbano, utilizaremos o fluxo de caixa de Cozac (2014, p.183-184) para um empreendimento<sup>8</sup> localizado no Setor Sul da cidade de Ribeirão Preto. Considerando os investimentos, as receitas e o fluxo de caixa, observa-se a diferença entre comprar ou não a gleba nos quadros abaixo onde há a ‘opção 1 de investimento’, que contempla a compra da gleba (Quadro 1) e a opção ‘2 de investimento’, que propõe o sistema de parceria (Quadro 2).

**Quadro 1 - Opção 1 de investimento – compra da gleba<sup>9</sup>**

<b>Discriminação</b>	<b>Valor (em R\$)</b>
Terreno	4.206.012,40
Projetos	216.000,00
Implantação do empreendimento	3.112.600,00
Taxas e emolumentos	442.300,00
<i>Marketing / vendas</i>	1.728.236,28
Tributos incidentes	2.034.710,18
<b>Total</b>	<b>11.741.858,18</b>

Fonte: Cozac, 2014, p.184.

**Quadro 2 – Opção 2 de investimento – parceria com o proprietário da gleba<sup>10</sup>**

<b>Discriminação</b>	<b>Valor (em R\$)</b>
Terreno	0
Projetos	216.000,00
Implantação do empreendimento	3.112.600,00
Taxas e emolumentos	442.300,00
<i>Marketing / vendas</i>	1.728.236,28
Tributos incidentes	2.034.710,18
<b>Total</b>	<b>6.719.962,39</b>

Fonte: Cozac, 2014, p.184.

<sup>8</sup> O loteamento em questão possui 369 terrenos.

<sup>9</sup> Na opção 1 a empresa comprará a área por um valor hipotético de R\$15,00/m<sup>2</sup>.

<sup>10</sup> Na opção 2 o proprietário coloca a gleba à disposição da empresa loteadora em troca de um percentual na carteira de recebíveis (40% para o proprietário da gleba e 60% para a empresa loteadora).

Para comparar as duas opções, em seu estudo, Cozac (2014) analisa os resultados a partir de um estudo de viabilidade econômico-financeira com indicadores, como apresentados no Quadro 3.

**Quadro 3 - Comparação das opções 1 e 2 de investimento**

<b>Indicadores</b>	<b>Opção 1</b>	<b>Opção 2</b>
Valor presente líquido	R\$ 302.088,47	R\$ 1.204.907,57
Taxa interna de retorno	1,41% a.m.	2,19% a.m.
Pay-back (meses)	71	68
Break-Even Econ <sup>11</sup>	156 lotes	236 lotes
Exposição máxima de capital	R\$ (11.052.532,00)	R\$ (4.356.580,00)
Mês da exposição máxima de capital	42º mês	41º mês
Saldo líquido do projeto	R\$ (2.094.369,03)	R\$ 4.934.421,45
Proprietário do terreno	R\$ 4.208.012,40	R\$ 8.403.376,09

Fonte: Cozac, 2014, p.184.

A conclusão do autor é que na opção 1 o projeto é inviável devido aos custos de captação no mercado e, na opção 2, o projeto é viável se estiver dentro da capacidade de investimento da empresa. Quando comparamos os resultados dos indicadores nos dois casos observamos que a maior diferença está na exposição máxima de capital da empresa que na opção 1 será de R\$11.052.532,00 e na opção 2 de R\$4.356.580,00. É relevante ainda como o proprietário do terreno dobrará o valor conseguido se realizar a parceria, como observado pelos valores comparados na opção 1 e 2: R\$4.208.012,40 e R\$8.403.376,09, respectivamente. Portanto, observa-se que a parceria com o proprietário do terreno é central para a viabilização do loteamento urbano hipotético tratado acima e assim, a decisão de comprar o terreno ou realizar parceria com o proprietário do terreno é central no processo.

Vale destacar, no entanto, que apesar das vantagens da realização da parceria com o proprietário de terras, há também desvantagens. Da mesma forma, também há vantagens e desvantagens na realização da compra da área. Elencamos, a partir da produção de outros autores que tratam do tema (Nogueira, 2013; Cozac, 2014; Queiroz, 2016) as principais vantagens e desvantagens das decisões entre comprar a área e realizar a parceria.

1. Compra da área do loteamento:

- (i) Vantagem: não é necessária celebração de parceria com o proprietário da terra, o que pode economizar tempo para a realização do empreendimento, uma vez que para a realização da parceria é comum que seja feita a concepção do produto antes da celebração da parceria, onde serão definidas as características do empreendimento e, assim, os cálculos de sua rentabilidade.
- (ii) Desvantagem: custo do investimento inicial deixará significativa parcela de capital imobilizado na compra do terreno, podendo causar limitação no caixa da empresa ou, até mesmo, inviabilizar o fluxo de caixa do empreendimento.

2. Parceria com o proprietário da área:

- (i) Vantagem: não existe o desembolso inicial do capital da empresa na compra da terra.
- (ii) Desvantagem: a realização de parcerias imobiliárias pode levar tempo para se realizar, visto que não são objeto de tratamento legislativo específico e demandam a elaboração de contratos específicos que visem minimizar problemas, mas estão pautados, principalmente, em relações de confiança entre as partes.

<sup>11</sup> É o ponto onde o valor das vendas cobre os custos do empreendimento (custos fixos + variáveis). Em um loteamento, seria o número de lotes que devem ser vendidos para cobrir as despesas realizadas.

Apesar dos problemas apontados, estudos têm observado que, no Brasil, é mais comum a prática da parceria do que a compra dos terrenos (Cozac, 2014; Nogueira, 2013, p.45), principalmente por permitir que os empreendimentos sejam realizados sem o aporte inicial de capital na compra do terreno. Assim, por meio da parceria imobiliária, o proprietário de um terreno associa-se a uma empresa do ramo de construção e viabilização de projetos urbanos para implantar um empreendimento imobiliário do tipo parcelamento em sua gleba. O proprietário participa com o imóvel e a empresa com a realização das etapas de viabilização do empreendimento. No entanto, apesar de ser muito utilizada na prática negocial no Brasil, a parceria imobiliária não é tratada por lei específica,<sup>12</sup> o que de certa maneira, “traz a flexibilidade de convenção tão desejada pelos agentes econômicos”, mas acaba por não resolver todas as questões entre os participantes, trazendo grande insegurança jurídica para as partes (Queiroz, 2016, p.8).

Vale dizer que, uma vez que esta é só a primeira etapa de viabilização de um loteamento urbano, realizada a parceria imobiliária, caberá ao promotor imobiliário, dono da empresa com a *expertise* na área de loteamentos, iniciar as etapas de viabilização do empreendimento. Em linhas gerais, as definições das etapas colocadas pela LF 6.766/79 (art. 6º) e reguladas por cada município, observam que o primeiro passo é a obtenção, pelo loteador, de uma certidão emitida pela prefeitura local com as diretrizes “para o uso do solo, traçado dos lotes, do sistema viário, dos espaços livre e das áreas reservadas para equipamento urbano e comunitário”. Com base nestas diretrizes, cabe ao loteador elaborar o projeto do parcelamento e submetê-lo à aprovação do Poder Público e, dependendo do tamanho do empreendimento, à anuência de órgão estadual.

Outros aspectos relevantes que podem ocorrer neste processo, como observados por Queiroz (2016), são próprios da verificação da regularidade da propriedade onde ocorrerá o empreendimento. O promotor imobiliário deverá verificar e resolver questões cartoriais como retificações, regularização de domínio, e, também, registrar a mudança do uso do solo rural para urbano. Depois da realização destes trâmites e da aprovação do projeto nos órgãos competentes, é necessário providenciar seu registro no Cartório de Registro de Imóveis de sua circunscrição imobiliária, apresentando mais uma série de documentos próprios para a verificação da regularidade do parcelamento. Depois de concluído o registro do parcelamento na matrícula do imóvel, pode ser iniciada a comercialização dos lotes. Como já dito anteriormente, visto que se observa uma ausência de linhas oficiais de financiamento para loteamentos no Brasil, a comercialização costuma ser feita por meio de compromisso de compra e venda,<sup>13</sup> com o parcelamento do valor em um número determinado de vezes, diretamente com o loteador.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> No Brasil não há legislação que trate a parceria imobiliária, no entanto, algumas espécies do gênero parceria, enquadradas no ordenamento jurídico brasileiro, tem proximidade, como destacado por Queiroz (2016, p.12). Um exemplo é a parceria rural, regulada pelo Estatuto da Terra (Lei n. 4.504/64). As parcerias rurais aproximam-se das imobiliárias à medida que possuem “caráter associativo entre o proprietário da terra e produtor, somado à existência de uma partilha de resultados”. Apesar desta aproximação, o autor deixa claro que as parcerias são distintas, pois no caso da parceria rural há a transferência de posse e seu campo de aplicação é específico para propriedades rurais (Queiroz, 2016, p.21).

<sup>13</sup> Espécie de contrato.

<sup>14</sup> No sistema de parceria, pode haver uma conta centralizadora que recebe os valores da comercialização dos lotes e parte é repassado ao proprietário de terras (Queiroz, 2016, p.21).

#### **4. Modo de fazer predominante do loteamento urbano no Setor Sul de Ribeirão Preto**

A produção imobiliária do Setor Sul de Ribeirão Preto, como mostrado anteriormente, é marcada por parcelamentos do solo vinculados a grandes eixos viários, em área delimitada como 'zona de expansão urbana, conformando novas centralidades urbanas configurando uma expansão urbana dispersa, marcada por vazios urbanos. Esta produção urbana constituída por grandes loteamentos, transforma a terra rural em urbana viabilizando lotes para implementação edificações, de condomínios habitacionais, de serviços (verticais e horizontais), shopping centers, universidades e, principalmente, depois do ano de 2009, 'loteamentos fechados'.<sup>15</sup>

Descrever o 'modo de fazer predominante' do loteamento urbano no Setor Sul de Ribeirão Preto, consiste em caracterizar, com base em suas especificidades, esta produção. Para a apresentação deste trabalho, nossa metodologia foi composta por pesquisa cartorial sobre a realização de parceria nos empreendimentos<sup>16</sup> e entrevistas realizadas com promotores imobiliários que viabilizaram loteamentos no Setor focando principalmente nas fases e possibilidades de financiamento destes empreendimentos.

Como relatado anteriormente, a fase inicial configura-se com a decisão de compra do terreno ou realização de parceria com o proprietário. Esta fase é decisiva no processo de viabilização do empreendimento e prática comum no Setor Sul, como relatado pelo sócio-proprietário de empresa urbanizadora local, viabilizador de grande parte dos loteamentos implantados na área entre os anos de 2000 e 2015. Além de confirmar a prática da parceria pelos benefícios de não imobilizar o capital na compra do terreno, afirma que esta relação com o proprietário tende a agilizar o processo:

Então, os desenvolvimentos em parceria, eles são mais ágeis, porque ao invés de você comprar terra e depois ter que ter mais dinheiro ainda para fazer o empreendimento, você faz a parceria e aí não desembolsa para comprar o terreno, então, agiliza o processo.

(Promotor imobiliário 01, sócio-proprietário de loteadora/urbanizadora local, 2015.)

No entanto, ressalta que esta parceria, não gerará preços menores no produto final, como poderia se esperar, uma vez que não houve a imobilização do capital inicial. Em alguns casos, segundo o entrevistado, a repartição dos lucros com o proprietário da terra pode, inclusive, gerar preços finais mais elevados:

O empreendedor ganha mais quando ele compra a terra, porque aí ele não tem que pagar o parceiro proprietário. Para pagar 40%, 50% para o parceiro proprietário, ele tem que fazer o preço do terreno em função disso que ele vai pagar. Se ele comprar o terreno, ele pode fazer uma conta mais direta: quanto eu paguei, quanto eu vou pagar de infra, qual lucro que eu quero ter e qual é meu preço. Então, eu tenho impressão que o sistema de parceria acaba resultando em terrenos mais caros para o consumidor.

---

<sup>15</sup> No município, houve significativo aumento de 'loteamentos fechados' depois do ano de 2009, quando o Cartório de Registro de Imóveis, deixa de realizar o registro do produto 'condomínio de lotes'.

<sup>16</sup> Pesquisa realizada no 2º Cartório de Registro de Imóveis de Ribeirão Preto, realizada entre os meses de junho e novembro de 2015.

(Promotor imobiliário 01, sócio-proprietário de loteadora/urbanizadora local, 2015.)

Se por um lado, o sistema de parceria libera o loteador do pagamento inicial pela terra, por outro, vale dizer que este sistema requer uma relação de confiança prévia, que não é, necessariamente, fácil de ser conquistada. Este fato recai negativamente nas empresas “de fora”,<sup>17</sup> conforme relata outro promotor imobiliário, sócio-proprietário de loteadora e incorporadora local:

Por isso essas grandes empresas de São Paulo não entraram aqui. Eles não souberam entrar na intimidade, na alma do proprietário. Já vi gente chegar aqui de avião, de jatinho e a pessoa que foi receber falou: eu não faço negócio com você. Foi embora e depois eu fiz o negócio. É um fato isso. É muita arrogância, sabe? O pessoal do interior é diferente. Eles acham que é igual na capital: business é business. Mas eles estavam cegos. Você tem que tomar o chá do bule e comer o bolinho. Eles só querem fechar o negócio e ir embora.

(Promotor imobiliário 02, sócio-proprietário de loteadora e incorporadora local, 2017.)

Além do fato de ser difícil a relação de parceria, sem essa prévia relação de confiança, as empresas de fora também não estariam habilitadas em conhecer o cenário local de preço e possibilidade de lucratividade dos terrenos. Ou seja, também perdem competitividade se dependerem da aquisição de seus terrenos:

Quando vem a pessoa de fora ela traz o parâmetro dela. Se eu for para Rio Preto, eu não entendo nada de lá. Aí você manda o cara vir para comprar o terreno, aí tem o problema da confiança do cara que falou quanto vale, você não conhece. Se você sai com o terreno caro, vai refletir no metro quadrado do prédio, aí tem que trabalhar com o metro quadrado mais alto. Ele não tem noção de qual o produto ideal naquele momento e para complicar a vida dele veio 5 (outras empresas) junto com ele. Aí a gente fica quieto e o deixa quebrar a cara.

(Promotor imobiliário 03, sócio-proprietário de loteadora local, 2017)

O mesmo promotor imobiliário comenta sobre a importância de conhecer o cenário local para compreender aspectos relativos à ‘escolha do produto certo’ para o ‘momento que a cidade vive’. Observa como as grandes empresas do setor (geralmente de fora da cidade) ao basearem suas escolhas em respostas dadas por indicadores, como o Valor Geral de Vendas (VGV),<sup>18</sup> deixam de iluminar aspectos importantes, como destaca a seguir:

Eles procuraram Valor Geral de Vendas, VGV é o termo usado no mercado. O cara tem 8 prédios de 50 milhões. Então, em um quadrimestre ele vai faturar 400 milhões. E esse é o mercado do capitalismo. Mas, o mais adequado no Brasil, no Japão e outros países da Europa, não é quanto você vende, mas quanto você tem de lucro. Certo? E como ele escolhia pelo VGV, tem cara que vende pela metade e ganhou igual. Entendeu? Depende do produto.

(Promotor imobiliário 03, sócio-proprietário de loteadora local, 2017)

---

<sup>17</sup> Que não possuem sua sede no município de Ribeirão Preto/SP.

<sup>18</sup> O VGV é um indicador que calcula a viabilidade de um empreendimento, baseado principalmente na soma do valor potencial de venda de todas as unidades do empreendimento a ser lançado.

A importância do loteamento se dá neste aspecto, no sentido de possibilitar ganhos fundiários que compensem outros indicadores. Vale dizer que o fato destes produtos serem voltados a uma parcela específica da população, atendendo à demanda solvável de habitação, também permitem alta lucratividade, pois quando perguntados sobre o financiamento para o cliente final, os entrevistados observam que os financiamentos são feitos de forma direta, até a quitação do valor dos terrenos, se forem realizados em até 36 meses. O que neste Setor do município é possível, devido à renda das famílias que buscam estes produtos nestas áreas, conforme relato de um dos entrevistados: “teve época que eu fiz o financiamento para as pessoas que queriam comprar, direto comigo, eu estava capitalizado e eu não precisava do banco” (Promotor imobiliário 02, sócio-proprietário de loteadora e incorporadora local, 2017).

Além disso, é necessário conhecer a legislação local, que foi construída, historicamente, em relação conjunta entre poder público e promotores imobiliários, constituindo relações imbricadas entre o público e o privado na produção do espaço urbano. Conhecer a legislação local detalhadamente para a elaboração e viabilização de produtos específicos, como por exemplo, o ‘loteamento fechado’ ou o ‘condomínio de lotes’, demanda tempo para compreensão, situação que não ocorre com os promotores locais, por terem participado de perto da construção da regulação:

Não tinha ainda o IBAMA, gerindo a parte ambiental, então, você tinha praticamente que resolver tudo aqui em Ribeirão Preto. Só que também, a exigência, era uma dificuldade de aprovar com o pessoal da prefeitura porque não se tinha o hábito ainda, eles ficavam sem saber. Então, eu levei alguns projetos para a Câmara, a gente foi formatando o projeto de condomínios fechados para Ribeirão Preto.

(Promotor imobiliário 02, sócio-proprietário de loteadora e incorporadora local, 2017)

A importância do capital próprio para a viabilização das etapas a serem realizadas depois da aquisição do terreno são centrais no processo uma vez que como relatado, não se observa a utilização de financiamento bancário para tais fases. As entrevistas confirmam esta constatação, quando os promotores imobiliários apontam que não há viabilidade para a prática de financiamento para realização de loteamento:

Financiamento para criação de lote urbanizado praticamente não existe. Não é uma modalidade que o sistema financeiro de habitação contém. Você teria que tirar um financiamento pessoal ou um crédito empresário. Não existe uma modalidade com dinheiro no Sistema Financeiro de Habitação. Então não é dinheiro do FGTS, não é dinheiro do banco. Ninguém tem. Loteador não pega financiamento.

(Promotor imobiliário 01, sócio-proprietário de loteadora local, 2015.)

A necessidade de ter capital próprio para a realização das obras de infraestrutura é fundamental no processo, pois “Se você não tiver uma parte do dinheiro, você não vai fazer a urbanização”.<sup>19</sup> Vale ainda registrar depoimento de outro entrevistado no mesmo sentido:

No caso do parcelamento, o custo de implantação de infraestrutura, em 90% dos casos, é dinheiro do empreendedor somado ao valor que os proprietários que estão comprando os lotes estão pagando. Então, a equação de *funding* do negócio é basicamente o seguinte: 80% da grana, o construtor coloca do bolso e 20% quem comprou os lotes. Como se paga em 10 anos e as obras

---

<sup>19</sup> Promotor imobiliário 02, sócio-proprietário de loteadora/urbanizadora local, 2017.

levam 2 anos, em 20% você consegue usar o dinheiro que eles estão te pagando para fazer. Esta atividade basicamente não tem financiamento.

(Promotor imobiliário 04, sócio-proprietário de loteadora e incorporadora local, 2017.)

Ou seja, percebe-se que o empreendedor executa a infraestrutura do loteamento com capital próprio. Mesmo precisando complementar seu capital investido, não é ao banco que o promotor recorre. Quando questionados se não usam financiamento bancário nem para esta complementação, as respostas foram unânimes:

Não. O financiamento bancário ainda é um instrumento muito caro. Você faz com capital próprio e como você não tem capital para tudo, você corre atrás de investidores que vão te ajudar a arcar com esta infra. O trabalho do loteador também é arrumar *fundings*. O que acontece muito é o seguinte: você vai fazer um empreendimento que vai demandar “x” reais. Desse “x” reais você abate o valor que os clientes vão te pagar comprando lotes e se você tem metade de “x” você tem que achar o investidor para ele participar, bancar a outra metade do negócio.

(Promotor imobiliário 04, sócio-proprietário de incorporadora e urbanizadora local, 2017.)

O fato é que apesar de não haver linhas de crédito próprias para a realização de loteamentos, caso alguma empresa busque um banco para a realização de tal financiamento, o banco irá realizar tal empréstimo. Assim, quando indagados sobre se recorrer ao banco para conseguir este capital não é mesmo uma prática do ramo, um dos entrevistados responde à pergunta, observando a falta de garantias para o banco, mais uma vez:

Banco não gosta de participar de loteamento, é uma atividade muito artesanal ainda. Não tem apetite do mercado. Já teve um pouco no boom. Mas, historicamente, vamos supor, se a gente for para São Paulo bater na porta de grandes bancos, ninguém quer fazer parcelamento. É muito artesanal ainda.

(Promotor imobiliário 04, sócio-proprietário de incorporadora e urbanizadora local, 2017.)

## **5. Considerações finais**

Este trabalho buscou compreender a partir de duas abordagens as especificidades e características na viabilização dos loteamentos urbanos, questionando até que ponto pode-se dizer que há a financeirização deste cenário. Para isso, a primeira abordagem baseada na economia política, buscou compreender a legislação federal nos aspectos pertinentes ao parcelamento do solo no Brasil e a importância do ente municipal na regulação complementar desta lei, naquilo que diz respeito ao uso e ocupação do solo, assim como a aprovação e fiscalização dos processos de viabilização dos loteamentos. A segunda abordagem, no âmbito das estruturas de provisão de Ball (1996) observou, a partir da relação entre agentes sociais envolvidos no processo de produção do loteamento urbano, as principais fases e tipos de financiamento utilizados na viabilização do parcelamento.

As principais constatações deste trabalho são que ao observarmos as especificidades locais, compreende-se a centralidade do papel do proprietário de terras e a importância das relações de confiança estabelecidas entre este e o promotor imobiliário. As entrevistas confirmam que o sistema de parceria é recorrente no município e viabiliza grande parte dos loteamentos do

Setor Sul. Estes aspectos observados reforçam a importância de uma leitura analítica da produção do espaço que dialogue com a variedade de arranjos históricos, geográficos e institucionais na estrutura de provisão habitacional.

Tal aproximação possibilita concluir que no caso do segmento dos loteamentos urbanos, utilizados na transformação do uso da terra rural para urbana em Ribeirão Preto, o capital portador de juros, ou capital bancário, não desempenhou papel significativo. Ao mesmo tempo, as relações sociais de confiança entre os agentes locais (incluindo os agentes públicos) e a circulação de informações não formalmente expressas, marcaram a estrutura de provisão para o produto 'loteamento urbano' em Ribeirão Preto.

No que se refere ao debate sobre financeirização, conforme definido por autores como Aalbers (2015), no segmento 'loteamento' em Ribeirão Preto não encontramos indícios deste processo. O processo de valorização imobiliária no Setor Sul da cidade parece, à primeira vista, mais relacionado com marcas tradicionais relacionadas à relação de confiança entre agentes na viabilização da terra como ativo, mas não, necessariamente, um ativo financeiro.

## 6. Referências bibliográficas

- AALBERS, M. B. The potential for financialization. *Dialogues in Human Geography*, v. 5, n. 2, p.214-219, jul. 2015.
- ABRAMO, P. *A dinâmica imobiliária: elementos para o entendimento da espacialidade urbana*. 1988. 318 p. Tese (Doutorado) – Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- BALL, M. Housing analysis: time for a theoretical refocus. *Housing studies*, v. 1, n. 3, p. 147-165, 1986.
- BARCELLA, B. L. S. O mercado fundiário em Ribeirão Preto/SP: processos e agentes, preços e localizações. *Caminhos de Geografia*, (s.l.), v. 18, n. 62, p.161-173, jun. 2017.
- BRASIL, Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil: promulgada em 5 de outubro de 1988. Organização do texto: Juarez de Oliveira. 4. Ed. São Paulo: Saraiva, 1999. 168 p.
- BRASIL, IBGE. *Censo demográfico*, 2010. Disponível em <https://censo2010.ibge.gov.br/apps/atlas/>
- BRASIL, Lei n. 4.591, de 16 de dezembro de 1964. Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/L4591.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L4591.htm)
- BRASIL, Lei n. 6.766, de 19 de dezembro de 1979. Dispõe sobre o Parcelamento do Solo Urbano e dá outras Providências. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/L6766.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L6766.htm)
- BRASIL, Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8078.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8078.htm)
- CHRISTOPHERS, B. The limits to financialization. *Dialogues in Human Geography*, v. 5, n. 2, p.183-200, jul. 2015.
- COZAC, F. L. Estudo de viabilidade econômico-financeira. In: AMADEI, V. C. *Como lotear uma gleba: o parcelamento do solo urbano em seus aspectos essenciais (loteamento e desmembramento)*. Campinas: Millennium Editora, 2014. p. 171-192.
- DAL POZZO, C. F. *Fragmentação socioespacial em cidades médias paulistas: os territórios do consumo segmentado de Ribeirão Preto e Presidente Prudente*. 2015. 400 f. Tese (Doutorado em Geografia) - Universidade Estadual Paulista, Presidente Prudente.
- ELIAS, D. *Globalização e Agricultura: a Região de Ribeirão Preto – SP*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2003.
- FREITAS, E. L. H. de. *Loteamentos fechados*. 2008. 2013 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- GRAZIANO da Silva, J. Do complexo rural aos complexos agroindustriais. In: \_\_\_\_\_ *A nova dinâmica da agricultura brasileira*. Campinas: UNICAMP/IE, 1996, p. 1-40.
- HARVEY, D. *The Limits to Capital*. Oxford: Blackwell, 1982.
- JÄGER, J. Urban land rent theory: a regulationist perspective. *International Journal of Urban and Regional Research*, v. 27, n. 2, p.233-249, jun. 2003.
- LAPAVITSAS, C. The financialization of capitalism: 'Profiting without producing'. *City*, v. 17, 2013.
- LEONELLI, G. C. V. *A construção da lei federal de parcelamento do solo urbano 6.766: debates e propostas do início do sec. XX a 1979*. 2010. 296 f. Tese (Doutorado em Teoria e

História da Arquitetura e Urbanismo) – Departamento de Arquitetura e Urbanismo da Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, São Carlos.

MELO, R. E. B. de. *Ações pública e privada no processo de ocupação de Ribeirão Preto: do Núcleo Antônio Prado a atuação do GDU – Grupo de desenvolvimento Urbano*. 2017. 260 f. Tese (Doutorado em Engenharia Urbana), Universidade de Federal de São Carlos, São Carlos.

NEGRI, B. Industrialização e Terciarização no Estado de São Paulo. *São Paulo em Perspectiva*, v. 3, n. 3, p.94-99, jul./set. 1992.

NOGUEIRA, P. S. *Discussão do uso de certificados de recebíveis imobiliários como meio de funding para implantação de empreendimentos residenciais de loteamento: o estudo de caso de um loteamento protótipo*. 2013. 79 f. Monografia (MBA em Real Estate) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo.

PAULANI, L. M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Revista de Economia Política*, v. 36, n. 3, p.514-535, jul. 2016.

QUEIROZ, P. M. *Parceria imobiliária em loteamentos urbanos*. 2016. 66 f. Dissertação (Mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

RIBEIRÃO PRETO, Lei n. 2.157, de 31 de janeiro de 2007. Dispõe sobre o parcelamento, uso e ocupação do solo no município de Ribeirão Preto. Disponível em <https://www.ribeiraopreto.sp.gov.br/J321/pesquisa.xhtml?lei=21377>

RIBEIRÃO PRETO, Lei n. 501, de 31 de outubro de 1995. Dispõe sobre a instituição do Plano Diretor do Município de Ribeirão Preto e dá outras providências. Disponível em <http://www.ribeiraopreto.sp.gov.br/J321/pesquisa.xhtml?lei=10528>

RIBEIRÃO PRETO. Decreto n. 333, de 28 de dezembro de 1983. Disponível em <http://www.ribeiraopreto.sp.gov.br/J321/pesquisa.xhtml?lei=18902>

SANTORO, P. F. *Planejar a expansão urbana: dilemas e perspectivas*. T2012. 361 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVA, A. C. B. da. *Expansão urbana e formação dos territórios de pobreza em Ribeirão Preto: os bairros surgidos a partir do núcleo colonial Antônio Prado (1887)*. 2008. 270 f. Tese (Doutorado) – Centro de Educação e Ciências Humanas da Universidade Federal de São Carlos, São Carlos.

SPOSITO, M. E. B.; GOES, E. *Espaços fechados e cidades: insegurança urbana e fragmentação socioespacial*. 1ª Edição. São Paulo: Editora Unesp, 2013.



## **Land grabbing in Santiago de Chile, 2010-2015. How banks and insurance companies are purchasing land for future capitalist real estate development**

**Ivo Ricardo Gasic Klett**, Departamento de Geografía, Universidad Alberto Hurtado, Chile, [igasic@uahurtado.cl](mailto:igasic@uahurtado.cl)

This work provides empirical evidence on the transformation of urban land in financial asset and the corresponding new land ownership structure based in financial entities in Santiago, Chile. The liberalization of urban land carried out in Chile between 1974-1979, as well as new regulations favorable to the expansion of the financial system, opened a specific phase within the metropolitan economy of Santiago based on urban land investments as assets by national and - to a lesser extent- international financial entities. This is consistent within a broader process also observed in European and North American cities (Harvey, 1974, Hudson, 2010, Christophers, 2017).

To reach to these results, a private database of real estate consultancy covering all the real estate transactions between 2010-2015 was analyzed. It was observed that financial entities made the greatest number of purchases, reaching 40% of the 6,900 acquisitions made by companies, i.e. excluding individuals. A remarkable finding was the participation of banks and life insurance companies. These kind of entities, with similar participation each, added up to 1,088 acquisitions in the period, investing around USD 6,500 millions.

As a result of the detailed analysis of particular operations, it is observed that banks and insurers buy land by leasing instruments, providing it to real estate developers in the form of *factoring*. Under the latter scheme, main benefit is derived from medium and long term land lease, which is – calculated on the basis of interest for the financial cost of retaining land, and not necessarily by capital gains in the form of "surplus value". This financial mechanism reveals a particular form of articulation between financial institutions and real estate developers and its study adds to theoretical and empirical discussion on how real estate financialization, despite being a global process, is unevenly deployed according to national contexts.

**Key words:** real estate development, land reserve, financialization

## **Reservas financieras de suelo en Santiago de Chile, 2010-2015. Cómo Bancos y compañías de seguros adquieren terrenos para el futuro desarrollo inmobiliario capitalista.**

**Ivo Ricardo Gasic Klett**, Departamento de Geografía, Universidad Alberto Hurtado, Chile, [igasic@uahurtado.cl](mailto:igasic@uahurtado.cl)

Este trabajo aporta evidencia empírica sobre la transformación del suelo urbano en activo financiero y la correspondiente configuración de una nueva estructura de propiedad de la tierra basada en entidades financieras en Santiago de Chile. La liberalización del suelo urbano operada en Chile entre 1974-1979 y las nuevas regulaciones favorables a la expansión del sistema financiero abren una fase específica dentro de la economía metropolitana de Santiago basada en la inversión en suelo urbano como activo de entidades financieras nacionales y también, aunque en menor medida, globales. De esta forma, se muestra el despliegue de un proceso consistente con casos similares observados en ciudades europeas y norteamericanas (Harvey, 1974; Hudson, 2010; Christophers 2017).

Para llegar a estos resultados se ha analizado una base de datos privados de consultoría inmobiliaria que comprenden la totalidad de transacciones de terrenos entre 2010-2015. Se observa que la mayor cantidad de adquisiciones son realizadas por entidades financieras, llegando a un 40% de las 6.900 adquisiciones de sociedades, excluidas personas naturales. Destaca cualitativamente la presencia de bancos y compañías de seguros de vida que, con similar participación cada una, suman 1.088 adquisiciones en el período, invirtiendo 6.500 millones –USD al 23 de abril de 2018-.

Estudiando algunas operaciones se observa que bancos y aseguradoras compran tierras mediante *instrumentos de leasing*, haciendo un *factoring* a las empresas inmobiliarias, donde el principal beneficio corresponde al arriendo a mediano y largo plazo de terrenos a los desarrolladores –fijado como un interés por el costo financiero de retener los terrenos- y no necesariamente a la ganancia de capital por reventa de los terrenos. Esta práctica financiera devela una forma particular de articulación entre entidades financieras y empresas inmobiliarias, lo que contribuye a la discusión teórica y empírica sobre cómo se despliega diferenciadamente la financiarización inmobiliaria en los distintos contextos nacionales.

**Palabras claves:** desarrollo inmobiliario, reservas de suelo, financiarización

\*\*\*

Hace casi cuatro décadas que en Chile se impuso una política urbana neoliberal que ha consistido -entre muchas otras cosas- en la privatización y liberalización del suelo urbano. Durante los primeros siete años de la Dictadura Militar se aplicó un conjunto de medidas para facilitar los negocios con el suelo urbano, que en el caso de Santiago de Chile ha significado una incidencia casi irrestricta del mercado del suelo en la organización del espacio y en la consolidación de patrones de exclusión y segregación social urbana (CNDU, 2015).

Precisamente por ello, actualmente en Chile se han venido dando señales de preocupación del sector público -de manera transversal en el espectro político- por la regulación e intervención del Estado en este mercado de especial implicancia social. Se han ingresado al parlamento leyes para transparentar el mercado, para aprobar instrumentos de captura de valorización en límite urbano, e incluso se plantean propuestas para la generación de bancos de suelo público en la nueva Política Nacional de Desarrollo Urbano aprobada en 2014. Todas estas medidas apuntan a corregir las distorsiones económicas y los efectos socialmente regresivos del libre funcionamiento del mercado del suelo, pero adolecen de una previa discusión sobre las relaciones que éste tiene con las transformaciones económico-sociales del país.

En este contexto, el presente trabajo pretende contribuir con investigación y reflexión crítica a la discusión sobre los problemas del mercado del suelo en Santiago, a partir de sus relaciones con el proceso de financiarización inmobiliaria en Chile. Como planteamiento general se considera que las dinámicas del mercado del suelo están estrechamente relacionadas a la inserción de nuevos segmentos de inversionistas y entidades financieras que ingresan a los negocios inmobiliarios; lo cual responde a procesos globales entendiendo que el mercado del suelo es un lugar de refugio de capitales cuando la 'economía real' presenta problemas de rentabilidad (Hudson & Feder, 1997; Gaffney, 2009; Hudson, 2010). Asimismo, la experiencia internacional de casos como los de Japon, Reino Unido, y Estados Unidos y España en la pasada década, muestran que la especulación con el suelo no representa un fenómeno aislado sino que responde a un proceso económico-social potenciado en la actual fase de financiarización de la economía mundial (Foster, 2008; Hudson, 2010; Jover y Morell, 2014).

Por este motivo, el presente trabajo se dedica a indagar sobre la penetración del sector financiero en el mercado del suelo urbano en Santiago de Chile, utilizando una base de datos de transacciones para el período 2010-2015. Evidentemente este período no logra captar la amplitud temporal del proceso, pero sí permite evidenciar su actualidad. A partir de este ejercicio de investigación se pretende contribuir a una reflexión sobre las dinámicas capitalistas que estructuran el mercado del suelo, frente a las cuales debe enfrentarse cualquier política pública que quiera ser progresista en lo social.

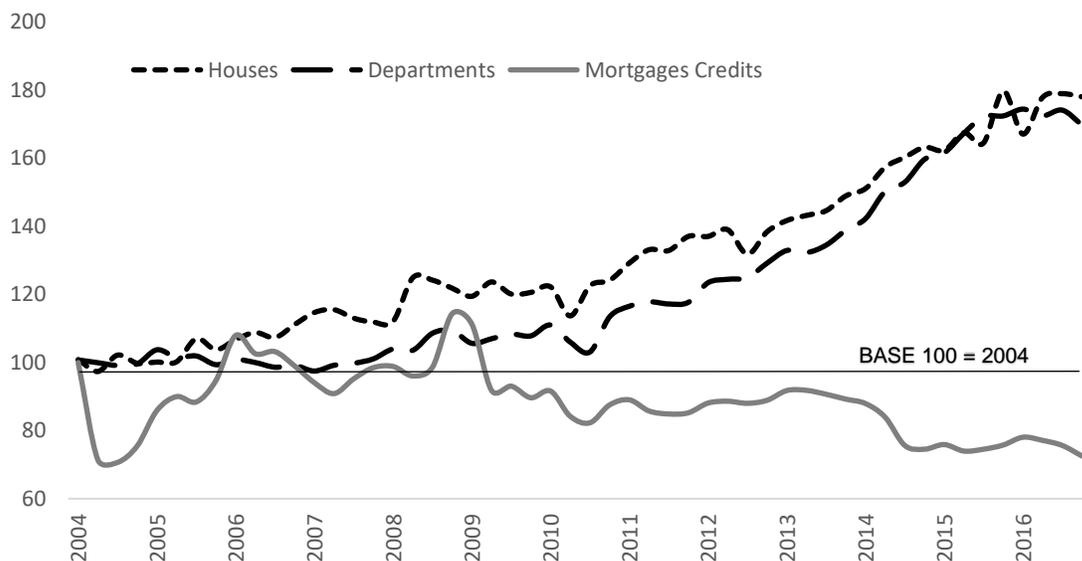
A continuación el trabajo organiza su contenido de la siguiente manera: 1) contexto de la financiarización del mercado inmobiliario en Santiago de Chile; 2) evidencia empírica de la participación del sector financiero en el mercado del suelo; 3) análisis de la formación de reservas financieras de suelo para desarrollo inmobiliario de vivienda; 4) estimación de las ganancias de capital y las rentas obtenidas mediante las reservas financieras de suelo. Se termina el trabajo con una síntesis de resultados y discusión.

## Real Estate Financialization in Santiago de Chile

El mercado del suelo en el Área Metropolitana de Santiago (desde ahora AMS) responde a las dinámicas inmobiliarias generales de un país que ha experimentado radicales cambios económicos y sociales en su última fase de reestructuración capitalista (De Mattos, 2016). Después de una década de los noventa creciendo al 7% y con alta estabilidad macroeconómica, la década de los 2000 –poscrisis asiática- ve nacer un mercado de vivienda más determinado por el aumento en el ingreso de grupos medios y altos<sup>1</sup> que por el aumento en la demanda agregada de una población que crece al 1% anual y con corrientes migratorias marginales salvo los flujos internacionales de los últimos cinco años.

Consecuentemente, el comportamiento de los precios de la vivienda ha sido sostenidamente alcista, dada la capacidad del sector inmobiliario de captar el excedente del consumidor generado por el aumento en el ingreso de los hogares. Como muestra la Figura 1, el Índice Real de Precios de la Vivienda de la Cámara Chilena de la Construcción muestra un incremento de 75% entre 2004-2016, llegando a 167.500 USD el precio medio de la vivienda al 2016. No obstante, en este aumento sostenido de los precios y activación del mercado inmobiliario, sobre todo en el período “entrecrisis” (2000-2008), no solo ha influido el factor ingresos. A ello se suma una creciente disponibilidad de financiamiento tanto a la demanda como a la oferta. La Figura 1 muestra a su vez un descenso de 4,9% a 3,5% en las tasas de interés de los créditos hipotecarios entre 2004-2016, los cuales se han posicionado como una de las principales colocaciones del sector bancario. En este sentido -siguiendo la tendencia internacional observada en Estados Unidos, Reino Unido, España, entre otros- desde inicio de los 2000 el mercado de la vivienda ha registrado una importante financiarización con progresivo endeudamiento de los hogares (López Morales, 2016).

**Chart 1. Housing Prices Index and Mortgage Interest Rates since 2004 to 2016.**



Source: own elaboration based on data from the Chilean Chamber of Construction (CChC) and the Central Bank of Chile (2018).

<sup>1</sup> Considérese el fuerte incremento del PIB per cápita (150%) y del ingreso autónomo urbano regional de Santiago (65%) entre 1990 y 2015.

En todo caso, el proceso de financiarización inmobiliaria en Chile no se ha remitido a la dinámica de endeudamiento de los hogares ni a la constitución de un segmento de pequeños inversionistas por el lado de la demanda, sino que ha incorporado crecientes formas de financiamiento de la producción inmobiliaria. En concreto, el sistema de instituciones y agentes financieros ha penetrado fuertemente a través de los siguientes mecanismos, los cuales han operado ya sea de forma complementaria o sustitutiva:

- 1) establecimiento del sistema de pensiones y particularmente de las Administradores de Fondos de Pensiones (AFP), que bajo el principio de capitalización individual han abierto múltiples canales para transformar el ahorro en capital prestable, incidiendo de forma indirecta en un volumen muy considerable de la producción de vivienda;
- 2) creación de los Fondos de Inversión Inmobiliaria inicialmente pensados para estimular un segmento de pequeños inversionistas;
- 3) incremento sustantivo de la participación de las Compañías de Seguros de Vida (CSV) en la inversión inmobiliaria directa, además de la compra de letras hipotecarias;
- 4) apertura de empresas inmobiliarias y de la construcción a la bolsa de valores. Todos estos mecanismos han ingresado a diversificar las fuentes de financiamiento inmobiliario tradicionalmente ligados al sector bancario.

En el caso de las AFP, durante los 80' concentraron su participación de manera indirecta en el sector inmobiliario, comprando letras hipotecarias hasta por un 43% del total de su portafolio, lo que disminuyó en la década de los 90' en torno al 16%, siendo reemplazadas las letras por vehículos más directos, sofisticados y orientados a la oferta como son los fondos de inversión inmobiliaria. Creados bajo la Ley n°18 815 de Fondos de Inversión, los fondos inmobiliarios funcionaron inicialmente de manera muy integrada a las AFP, aportando éstas con un total de 11.000 millones de pesos al 1993, representativos del 45,5% de participación en el total de los fondos de inversión inmobiliaria (Daher, 1995). Como señala el informe de la Asociación Gremial de AFP de 2012, los fondos de pensiones han sido uno de los más importantes vehículos de financiamiento al sector inmobiliario desde los 90' hasta la fecha<sup>6</sup> (AAFP, 2012); lo que dista de ser un caso excepcional chileno dada la vasta correspondencia con la financiarización inmobiliaria de los fondos de pensiones en distintos países europeos (Theurillat, 2012).

A pesar de la importante presencia de los inversionistas institucionales como las AFP, Cattaneo (2011) detecta una segunda oleada de fondos de inversión inmobiliaria entre 2004-2008 con mayor presencia de inversionistas particulares. Entre esos años los fondos inmobiliarios se han orientado al desarrollo de vivienda nueva más que al negocio de la renta, y han impulsado obras por casi 21.000 unidades, es decir, un 8,7% del total de permisos de edificación emitidos para esos cinco años (Cattaneo, 2011)<sup>7</sup>. Además de los volúmenes de participación, se ha detectado cierta regularidad en la asociación entre determinados desarrolladores y fondos, generando de esta forma un efecto de reorganización del sector inmobiliario a través del acceso a financiamiento por fondos (Cattaneo, 2011).

Por su parte, se ha profundizado la participación de otros inversionistas institucionales que intervienen de forma directa en el desarrollo inmobiliario, a diferencia de las administradoras de pensiones que han utilizado la mediación de los fondos de inversión. Es el caso de las Compañías de Seguros de Vida, las cuales han registrado un aumento significativo en activos inmobiliarios al menos en los últimos diez años. En términos relativos, entre 2005-2014 se observa que los aumentos más significativos en las carteras de inversión de las aseguradoras corresponden a Inversiones en el Exterior (286% variación), Inversiones Inmobiliarias (80%) y Bonos Bancarios (68%), logrando cada uno una participación en torno

al 13-14% en 2014. Los datos de la Superintendencia de Valores y Seguros grafican, entonces, que además de los Fondos de Inversión Inmobiliaria aparecen las Compañías de Seguros de Vida como importantes inversionistas en activos inmobiliarios, que los distingue sustantivamente de las operaciones indirectas que tienen que seguir otros inversionistas institucionales como las AFP.

Otro rasgo importante de un proceso de financiarización, y que se ha venido registrando desde mediados de los 2000' en Chile, es la apertura en bolsa de los principales desarrolladores inmobiliarios y constructoras de vivienda del país. La apertura en bolsa de estas empresas puede considerarse también como parte del proceso de financiarización del desarrollo inmobiliario nacional, en el cual los bancos han dejado de ser el único medio de financiamiento a los principales desarrolladores del país. Al observar los inversionistas que han comprado acciones de estas empresas, Zegers (2014) ha notado la presencia de Fondos de inversión, AFP y fondos mutuos, que dan cuenta de nuevos circuitos de capital financiero mediante el mercado bursátil.

De lo anteriormente comentado, se puede concluir una mayor integración de los capitales financieros e inmobiliarios en Chile, superando la lógica inicial de articulación directa entre los sectores inmobiliario y bancario. Esta financiarización se comprende desde la creación de las AFP a inicios de los 80' hasta la apertura bursátil de los desarrolladores a mediados de los 2000', pasando por la creación de los distintos fondos de inversión inmobiliaria a fines de los 80' y la inversión inmobiliaria directa de las compañías de seguros de vida intensificada en los 2000'. Probablemente los únicos nichos de financiarización que no han sido explorados con profundidad han sido la securitización y formación de paquetes de inversiones ofertados en el mercado internacional, así como tampoco la creación de *Real Estate Investment Trusts* (REIT's), considerados mundialmente como instituciones y agentes característicos de la financiarización inmobiliaria y de la vivienda.

Todos estos datos han sido posibles de recolectar a partir de bases estadísticas oficiales, balances de compañías y de publicaciones académicas y estudios sobre la materia. No obstante, la especial opacidad del mercado del suelo y la escases de investigaciones de base empírica han hecho muy difícil, hasta la fecha, la observación pormenorizada de lo que ocurre con la inversión financiera en terrenos urbanos para desarrollo. Este trabajo pretende llenar ese vacío y proponer conjeturas sobre la lógica subyacente en los principales agentes, entendiendo que esta veta de análisis podría informar bastante sobre un aspecto poco estudiado de la financiarización inmobiliaria.

### **Empirical evidences about financial entities in the Santiago de Chile urban land market**

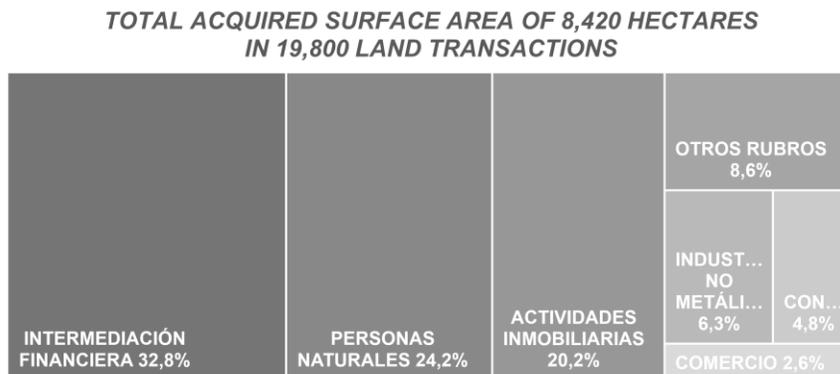
En los años 80' Sabatini y Donoso (1979, 1980) formularon la tesis de la conformación de reservas e intermediaciones de suelo por parte del pujante sector financiero del país, en coherencia con observaciones que ya había realizado Harvey (1974) en Estados Unidos. Esa tesis señalaba que en los años 80' se liberalizaría el suelo urbano y agentes de carácter financiero pasarían a tomar posición en el control de la propiedad inmobiliaria, específicamente del tipo-terrenos. Efectivamente, entre 1974-1979 se aprobaron sucesivos cambios regulatorios y tributarios para facilitar el ingreso de inversionistas, lo que acompañado de la liquidación de las reservas estatales de suelo (Sabatini y Donoso, 1979) inauguró una fase de predominio del conglomerado inmobiliario-financiero en el control de la propiedad de la tierra de Santiago. Estas medidas culminaron con la aprobación en 1979 de la Política Nacional de Desarrollo Urbano que definiría al suelo urbano como un bien no escaso, y ampliaría desmesuradamente el límite urbano de Santiago.

En ese sentido es pertinente lo que señalan Sabatini y Donoso (1979, 1980): desde los años 80 en adelante el ingreso de nuevos inversionistas al mercado del suelo sería inminente e inaudito para la historia de la ciudad. Sin embargo, ¿se trata necesariamente de “entidades financieras”? ¿Entran a comprar suelo las antiguas empresas constructoras que requerían nuevos terrenos para sostener su industria? ¿qué características tienen las empresas y sociedades inmobiliarias que ingresan al mercado del suelo y bajo qué expectativas de rentabilidad operan? ¿Qué relación pueden tener con el proceso generalizado de crecimiento del sector financiero en el país?

Con estas preguntas todavía abiertas, en anteriores trabajos (Gasic, 2016, 2018 *in print*) se ha indagado sobre la evidencia empírica que existe para, al menos, sostener la idea de que el sector financiero participa del mercado del suelo y de que se trata de un sector financiero complejo, con distintos agentes y relaciones diversas con el empresariado inmobiliario. Los datos que arroja la investigación de Gasic (2018 *in print*) muestran que, de las 19.800 adquisiciones de suelo realizadas en el AMS entre 2010-2015, 2.900 corresponden a entidades de intermediación financiera, que se traducen en un aproximado de 2.760 hectáreas (33% del total de suelo transado). Si se considera que un informe de gobierno estima el crecimiento urbano del AMS entre 2011-2018 en torno a 2.570 hectáreas anuales (CEHU, 2013), la superficie adquirida por entidades financieras representa un 18% de la superficie de suelo agregado a la ciudad en un año.

Más sorprendente aún es notar que las entidades financieras compran incluso más suelo que las entidades del rubro inmobiliario propiamente tal, constituyéndose como el principal comprador de terrenos del AMS al menos entre 2010-2015. Si bien en cantidad de transacciones la mayoría de los terrenos son adquiridos por personas naturales, en términos de superficie adquirida los predios de éstos son mucho más pequeños, por lo cual representan un 24%, 4 puntos porcentuales más que las actividades inmobiliarias y 8 puntos porcentuales menos que las entidades financieras. La Figura 2 presenta estas proporciones en un gráfico de área de participación sobre el total de 8.240 hectáreas transadas en los seis años de estudio.

**Chart 2. Economic entities in total acquired surface area between 2010-2015**



Source: own elaboration based on CBR database (2018).

## Financial and Investors in land grabbing

Sin embargo, dentro de las empresas y sociedades agrupadas como “intermediación financiera” se alojan diferencias substantivas entre lo que se podría denominar como

entidades “inversionistas” y “financieras”. Esto dado que dentro del rubro de intermediación financiera se encuentran sociedades de inversión, bancos y aseguradoras; de los cuales los primeros son los que más participan del mercado (12% sobre el total), mientras aseguradoras y bancos le siguen con participaciones similares en torno al 4% y 3% sobre el total, respectivamente. En cuanto a inversión anual en terrenos en el período 2010-2015, las sociedades de inversión ascienden a USD<sup>2</sup> 1.100 millones, mientras bancos y aseguradoras invierten anualmente USD 544 millones y USD 538 millones respectivamente. La Figura 3 muestra un resumen de los datos anualizados comparativos entre sociedades de inversión, aseguradoras y bancos. Se observa una diferencia substantiva en el precio unitario de los terrenos comprados, donde las aseguradoras (785 USD/m<sup>2</sup>) compran terrenos más caros que los bancos (650 USD/m<sup>2</sup>) y, éstos, más caros que las sociedades de inversión (480 USD/m<sup>2</sup>).

**Chart 3. Summary of land acquisitions by type of financial entity. Annualized data (per Year).**

	Acquisitions Per year	Average Surface (hectares)	Total Surface Acquired (hectares)	Investment (USD Millions)	Land Price (USD/m <sup>2</sup> )
Investors	294	0,82	229	1.109	480
Insurance Comp.	105	1,5	68	538	785
Banks	76	1,1	84	544	650

Source: own elaboration based on CBR database (2018).

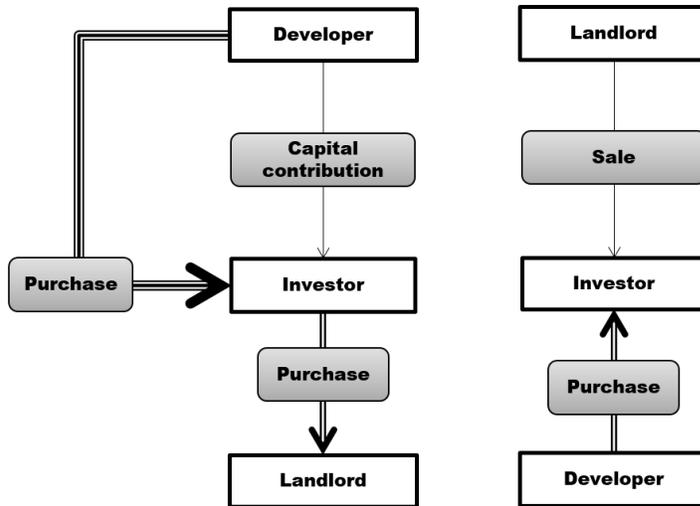
Al revisar los precios de compra de los terrenos, así como las relaciones societarias entre las sociedades de inversión y los desarrolladores inmobiliarios, se desprende que dichos inversionistas operan de dos formas: 1) como inversionistas especulativos que compran suelo barato y lo revenden a mayor precio, captando una ganancia de capital de tipo comercial; 2) como sociedades relacionadas a los desarrolladores inmobiliarios y, por tanto, como agentes que cumplen la función de reservar terrenos para sus propias empresas con precios de transferencia internos y ventajas tributarias asociadas.

La Figura 4 esquematiza las relaciones entre desarrolladores, sociedades de inversión y propietarios de la tierra. En el Esquema 4.A se muestra que la demanda de suelo proviene del desarrollador, el cual contribuye con parte de su capital para formar una sociedad relacionada para adquirir el terreno, sea con participación dominante o no. A veces se integra a dicha sociedad el propietario original del terreno, a veces se incorporan otros inversionistas, pero en todos los casos la operación corresponde a una reserva de terreno con participación en el financiamiento por parte del desarrollador y algún otro inversionista.

En el Esquema 4.B se aprecia que el movimiento inicial corresponde a una oferta de terreno por parte de un propietario que requiere vender y no tiene tiempo para esperar al mejor comprador de suelo para desarrollo inmobiliario. Por ende, vende el terreno a un inversionista que capta una ganancia de capital al revender el terreno a mayor precio al desarrollador. Este inversionista funciona con mayor exposición al riesgo y opera siguiendo una lógica fundamentalmente comercial, aunque en algunos casos incorpora gestión inmobiliaria en términos de solicitar cambios a la normativa urbanística y realización de mejoras en habilitación del terreno.

**Chart 4. Schemes for Investor intermediations.**

<sup>2</sup> All values in USD was converted from chilean *Unidad de Fomento* (UF) to April 23, 2018.



A. Related Intermediation Scheme

B. Commercial Intermediation Scheme

Source: own elaboration (2018). \*Each time the process advances the lines are thicker. \*\* Origin of the arrows indicates the agent that originates the transaction.

A diferencia del caso de los inversionistas, el conjunto de entidades financieras constituido por aseguradoras y bancos corresponden a capitales que compran terrenos tras la evaluación de riesgo de un proyecto inmobiliario determinado, frente al cual el desarrollador le solicita al banco o a la aseguradora que adquiera el terreno y se lo reserve por determinada cantidad de tiempo. Para ello se utilizan instrumentos financieros de Leasing y Leaseback, que consisten en contratos privados para la entrega de financiamiento a la adquisición de un bien mediante cesión material por parte del propietario al usuario por un plazo determinado, y cuya contraprestación por parte del propietario es un canon de arrendamiento que concede al usuario una opción de compra sobre este bien. Es, en definitiva, un arriendo financiero sobre un bien que, en este caso, corresponde a terrenos.

La diferencia entre ambos es que en el Leaseback el propietario inicial es el luego arrenda el terreno y luego lo compra, volviendo éste a su propietario original al final del contrato (Ver Esquema 5.B.). En el caso del Leasing el propietario original vende el terreno y el intermediador financiero lo pone en arriendo a un tercero, el que finalmente adquiere la propiedad al final del contrato (Ver Esquema 5.A.). En cualquiera de los dos casos el intermediador financiero -es decir bancos<sup>3</sup> y aseguradoras- retiene por un período determinado los terrenos arrendándolos y luego vendiéndolos a los desarrolladores inmobiliarios, como se ilustra en los esquemas de la Figura 5.

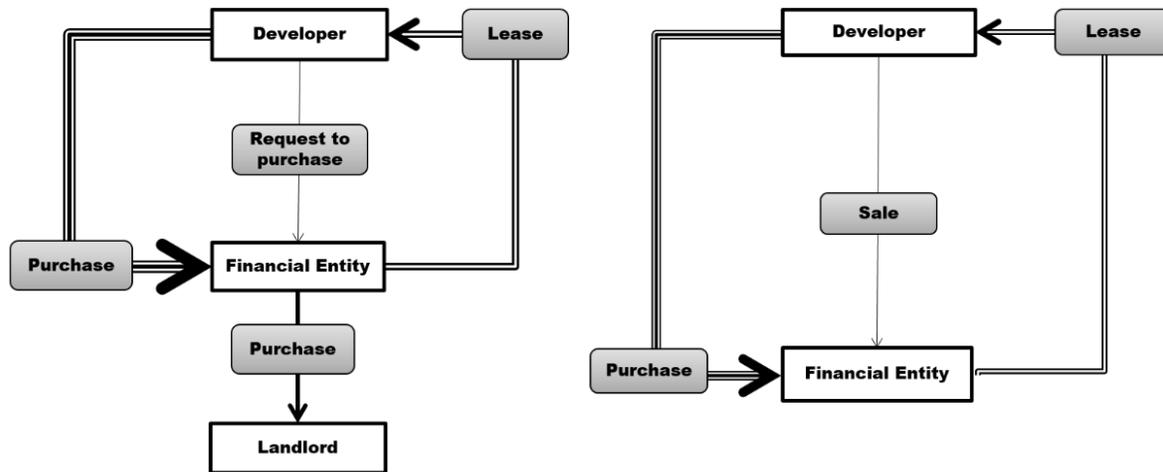
Sobre la creciente importancia del uso de estos instrumentos, los datos de la Comisión para el Mercado Financiero de Chile muestran que en 2008 los activos inmobiliarios en Leasing de las aseguradoras igualaron al resto de activos inmobiliarios en un 5% sobre el total de activos, mientras al 2016 los Leasings llegaron a 10% y el resto de activos inmobiliarios se mantuvieron en torno a 5%<sup>4</sup>. Para el caso de los bancos debe señalarse que la Ley de Bancos en Chile les impide comprar propiedades distintas a aquellas consideradas como garantías propias de la actividad bancaria. Los bancos tienen giro único y ello los limita a adquirir propiedades vía mercado, por lo que están obligados a comprar terrenos solo mediante Leasing. Huelga notar que también por razones regulatorias de la legislación

3

<sup>4</sup> Activos inmobiliario no contempla otras inversiones inmobiliarias distintas a la propiedad sobre los inmuebles.

vigente han quedado marginadas de este negocio de intermediación de terrenos las Administradoras de Fondos de Pensiones.

**Chart 5. Schemes for financial intermediations.**



A. Intermediation Scheme by Leasing

B. Intermediation Scheme by Leaseback

Source: own elaboration (2018). \*Each time the process advances the lines are thicker. \*\* Origin of the arrows indicates the agent that originates the transaction.

Siguiendo lo anterior, aseguradoras y bancos se constituyen como capital prestable a los desarrolladores inmobiliarios para externalizar sus reservas de suelo, dado el menor costo que presentan ambas entidades para retener su capital en estos activos inmobiliarios por determinados períodos de tiempo. Pero a pesar de que bancos y aseguradoras comparten esta lógica, en el caso de los primeros hay una componente explicativa adicional. Como éstos también otorgan líneas de financiamiento a la construcción, su interés en la ejecución de los proyectos es mayor (Mogrovejo, 2016). Por ello, su interés en la intermediación de los terrenos no es solo la renta del Leasing, sino también el apoyo a la actividad de producción capitalista de viviendas. En caso hipotético, un banco puede estar perfectamente incorporado al desarrollo inmobiliario en todas sus fases: financiamiento del terreno, de la construcción y de la compra de las viviendas. Esto implica una mayor celeridad para la reventa de los terrenos al desarrollador (Gasic, 2018 *in print*).

Dicha lógica no es fácilmente extensible a las aseguradoras ya que no entregan créditos a la construcción, aunque sí pueden tener otros intereses en el desarrollo inmobiliario asociado a bonos, acciones e incluso letras hipotecarias si se quiere vincular con la activación de la demanda. A diferencia de los bancos, que entregan financiamiento a todo el proceso, las aseguradoras tienen un mayor interés en mantener los terrenos en Leasing o Leaseback, dado que esto asegura la generación de flujos de renta a mediano y largo plazo para hacer calzar sus obligaciones financieras, particularmente aquellas ligadas al pago de las rentas vitalicias (García, 2018). Al observar la localización espacial de las transacciones de bancos y aseguradoras se refuerza esta afirmación dado que éstas concentran sus adquisiciones en el área periurbana de Santiago (68% del total), mientras los bancos tienen un comportamiento espacial disperso entre las distintas áreas de la ciudad (Gasic, 2016).

Por su parte, hay una orientación muy diferenciada entre bancos y aseguradoras en lo que respecta a los agentes económico-sociales a los que se les vende los terrenos. Mientras los bancos venden un tercio de los terrenos a personas naturales, las aseguradoras no llegan al 8%. La relación se invierte si se observan las ventas a sociedades de inversión,

ya que, mientras las aseguradoras venden un 27,6% a estas entidades, los bancos solo llegan a 9%. De forma más agregada se puede notar que las aseguradoras venden un 84% de sus terrenos a agentes financieros o inmobiliarios, considerando constructoras; mientras los bancos concentran solo un 40% de sus ventas en los agentes financiero-inmobiliarios. Estableciendo una matriz de relaciones de compra-venta el resultado es indiscutible: los bancos hacen *factoring* con los terrenos de diversos tipos de sociedades, instituciones, empresas y personas naturales que requieren liquidez, mientras las aseguradoras se orientan focalizadamente en el financiamiento al sector inmobiliario y otros financieros.

Dado lo anterior, el rol específico de las aseguradoras en la generación de reservas de suelo específicamente para desarrollo inmobiliario debe estudiarse más detenidamente, ya que representa un alto porcentaje de sus operaciones en el mercado del suelo y muestran una tendencia a la generación de flujos de mediano y largo plazo. Para ello es necesario centrar el análisis en la intermediación de terrenos que fluyen directamente a la ejecución de proyectos inmobiliarios, como muestra el apartado siguiente.

### **Capital gains and rents in land grabbing for housing development**

Las evidencias mostradas hasta ahora provienen del análisis de adquisiciones de terrenos y de la revisión de balances e informes de las empresas. Sin embargo, para observar particularmente la articulación de estas adquisiciones financieras de suelo con el desarrollo inmobiliario en el AMS, se ha realizado un análisis de las compraventas de terrenos que han dado origen a los proyectos de los desarrolladores inmobiliarios que más producen vivienda en Santiago de Chile. Para esto se seleccionaron los 28 proyectos de casas con mayor cantidad de unidades de las diez empresas más grandes, las cuales tienen participaciones entre un 9% y un 3% del mercado total de casas. A su vez, los proyectos seleccionados representan el 10% de las casas ofertadas en el período 2010-2015, con un total de 5.507 unidades de vivienda tipo casa.

Al realizar este análisis de integración de terrenos al desarrollo inmobiliario capitalista se corrobora la importancia de la diferencia anteriormente establecida entre inversionistas y financieros. La Figura 6 muestra el diferencial de precio de compra y venta que generan los intermediadores de aquellos terrenos que se insumen en el desarrollo de los proyectos, y en ella se puede observar que, en el caso de los proyectos inmobiliarios intermediados por sociedades de inversión, los diferenciales de precio son relativamente mayores que en aquellos casos donde participan bancos y aseguradoras, y cuando el diferencial no solo es sustantivamente menor, sino que registra incluso valores negativos.

De hecho, en los dos proyectos donde operan bancos, se observa que el precio al que compra la inmobiliaria que ejecuta el proyecto es menor al que compró el banco, lo que resulta difícil de explicar más allá de que pueda tratarse de operaciones sin éxito. Tanto los bajos diferenciales como sus diferenciales negativos deben ser comprendidos como parte de una lógica financiera en donde la intermediación de terrenos no genera ganancias de capital por la compraventa, sino por las rentas que reportan los contratos de Leasing durante los períodos en que los agentes financieros retienen las propiedades, por lo que las intermediaciones de terrenos de bancos y aseguradoras no empujan hacia arriba los precios del suelo al que compran las empresas inmobiliarias.

Estos resultados son consistentes con lo que se muestra en los reportes anuales de las principales aseguradoras que participan del mercado del suelo. Mientras las rentas anuales que cobran como tasa de interés por los Leasing tienen una media de 6,7% en contratos generalmente por sobre los 15 años, las ganancias de capital por las reventas de los terrenos son a veces negativas, incluso llegando a un -7% sobre la inversión inicial. De esta

forma, se corrobora que estas operaciones tienen por objeto principal la generación de flujos de renta a mediano y largo plazo, sobre todo para las aseguradoras que deben calzar sus obligaciones de pago de rentas vitalicias y no se dedican al financiamiento de la construcción de los proyectos (Mogrovejo, 2016).

**Chart 6. Capital gains by resale land to real estate development, according to intermediary entity**

Entity	Capital Gains (USD*/m2)
Banks	-\$ 0,77
	-\$ 43,09
Insurance Companies	\$ 2,31
	\$ 32,03
	-\$ 4,71
Investors	\$ 44,44
	\$ 4,58
	\$ 36,43
	\$ 43,77
	\$ 1,09
Insurance + Investor	\$ 27,64
	\$ 1,04
Leasing Enterprise	\$ 24,96
Natural person	\$ 1,40

Source: own elaboration based on CBRS database (2016).

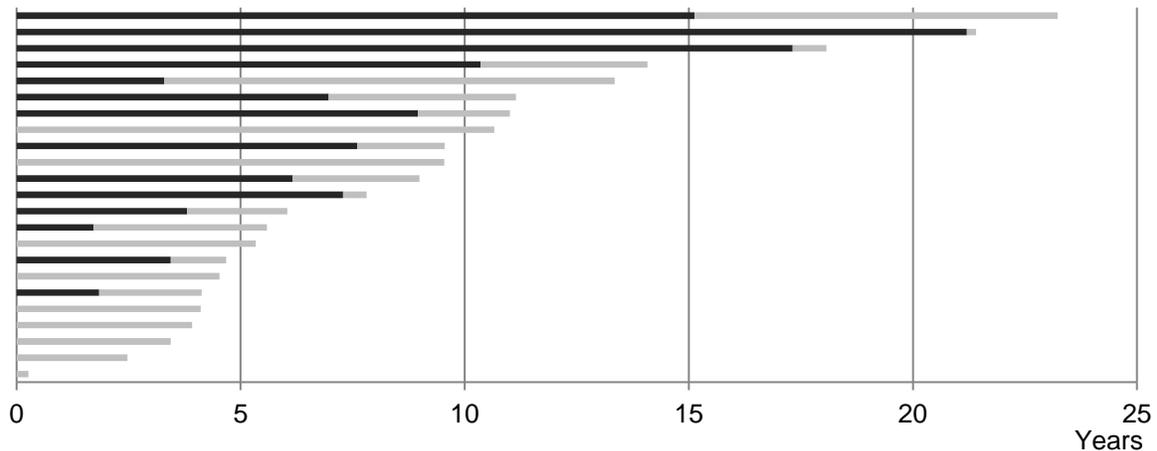
Precisamente por lo anterior se han observado los períodos en los que se retienen los terrenos por parte de los intermediarios financieros en los 28 proyectos de casas seleccionados. La Figura 7 muestra que, en promedio, los proyectos mantienen los terrenos en un lapso de nueve años desde que se comienza a comprar los terrenos hasta que se inician las obras, lo que se extiende hasta por once años, cuando se inicia la ejecución de las últimas etapas de los proyectos. Por su parte, se observa una fase de reserva de terrenos, que comprende desde el inicio del proceso hasta la adquisición del último predio por parte de la empresa desarrolladora, la cual se extiende en promedio 6,1 años. Aproximadamente 2,8 años dura la incorporación de los terrenos por parte de las empresas desarrolladoras, desde que adquieren el último predio hasta que inician las obras de la primera etapa del proyecto.

Estos datos son meramente exploratorios, y es difícil extender de ellos reflexiones de carácter explicativo. Sin embargo, hay dos elementos que interesan a este trabajo. Por una parte, los plazos a los cuales se retienen los terrenos no son tan largos como pudiese esperarse. Esto podría deberse a que la retención de terrenos sea realizada por grandes propietarios originales con capacidad de esperar los ciclos altos de apreciación de los terrenos. Es necesario reconocer que la función de retención de terrenos para desarrollo inmobiliario puede ser realizada, en algunos casos, por grandes propietarios cuando la reestructuración geográfica que genera el mercado no los fuerce a vender, como en casos donde empresas agrícolas venden sus terrenos para relocalizarse a tiempo. En cualquier caso, el tiempo medio de 6 años en la intermediación de terrenos de los 28 proyectos seleccionados está bastante bajo la media de los contratos de Leasing y Leaseback de las aseguradoras, los cuales superan en promedio los 15 años de duración. Esto puede deberse a un problema de representatividad de la muestra, pero también al hecho de que muchos de los grandes terrenos comprados por aseguradoras o bancos son revendidos

solo parcialmente a los desarrolladores, conforme van ejecutando los proyectos y veniéndolos diferenciados por etapa.

Un segundo elemento notable es que no se observan diferencias entre los tiempos de reserva de terrenos de bancos, aseguradoras e inversionistas. Se podría esperar que los bancos tengan menos tiempo sobre los terrenos, dado que parte de su negocio consiste en el desarrollo de los proyectos, financiando la construcción. En cambio, las aseguradoras no tienen esa componente en su negocio, sino que suelen establecer contratos de leasing entre 5 y 25 años con el fin de extender un flujo largo para el pago de rentas vitalicias, que es parte de su negocio central como rubro. No obstante estas consideraciones, los proyectos intermediados por estos diferentes agentes muestran tiempos similares en las operaciones.

**Chart 7. Times between phases of reserve, incorporation and develop of urban land, according to houses projects analyzed (reserve phase in black, incorporation phase in grey)**



Source: own elaboration baed on CBRS database (2018).

### Discussion and principal remarks

Los resultados a la fecha obtenidos indican que el mercado del suelo del Área Metropolitana de Santiago está altamente mediado por agentes del rubro de intermediación financiera, a tal punto que las adquisiciones de terrenos por parte del conjunto de entidades de este rubro son incluso mayores que las correspondientes a las empresas inmobiliarias. Asimismo, se confirma la importancia gravitante del sector financiero en el flujo de terrenos que se incorporan al desarrollo inmobiliario capitalista al mediano y largo plazo, mejorando la circulación de las propiedades hacia el sector, cobrando tasas de interés por períodos de tiempo relativamente largos, y funcionando incluso sin que existan ganancias de capital asociadas a la valorización inmobiliaria propiamente tal –lo que se constato al estimar las ganancias de capital obtenidas de los terrenos intermediados en los 28 proyectos analizados.

Para arribar a dicha conclusión este estudio ha focalizado la observación en bancos y aseguradoras, los cuales conforman un robusto sector de la economía financiera orientado a intermediar las compras de terrenos de los desarrolladores inmobiliarios, cobrando un interés por el costo de retener las propiedades. Para ello ambas entidades frecuentan el uso de instrumentos de Leasing y Leaseback, con los cuales arriendan a plazo definido los terrenos a los desarrolladores y luego se los revenden cuando éstos lo requieran. Dichos

instrumentos deben ser entendidos como piezas clave de lo que son las formaciones de reservas de suelo en las ciudades altamente financiarizadas. Si bien no corresponden a instrumentos especulativos en el sentido de funcionar mediante precios de expectativas, sí corresponden con la lógica financiera de anticipar fondos para la producción inmobiliaria futura.

En el caso de las aseguradoras, establecen contratos de Leasing y Leaseback con cánones de arriendo fijados como tasa de interés sobre el capital invertido en la compra del suelo. El negocio consiste en alargar los flujos de renta y calzar con sus obligaciones financieras, estableciendo contratos de Leasing que en promedio superan los 15 años. Consistente con ello, localizan sus operaciones en áreas periurbanas de menor consolidación, constituyendo reservas de suelo en las áreas que se incorporarán al desarrollo urbano en el futuro próximo, anticipando su incorporación a la dinámica de las empresas inmobiliarias de casas en Santiago.

A diferencia, los bancos mantienen una estrategia de negocio que integra distintas fases del desarrollo inmobiliario, incluido muchas veces los créditos a la construcción. Por ende se espera contratos más cortos y orientados a la venta pronta del terreno, aún cuando los datos de tiempo de las operaciones que se han recolectado a la fecha no muestran esta tendencia (huelga notar aquí que falta una recolección más representativa de datos en este ítem específico del estudio). No obstante, su menor orientación a la compra de terrenos periurbanos, su estrategia de valorización de capitales en la producción de las viviendas y su estructura de relaciones con entidades no inmobiliarias los distancian del rol que cumplen las aseguradoras en la financiarización del suelo en esta ciudad.

Pero lo cierto es que cuantitativamente el conjunto de operaciones de bancos y aseguradoras es menor que aquellas transacciones realizadas por otro tipo de entidad financiera: las sociedades de inversión. Éstas canalizan financiamiento a la compra de terrenos, sea con participación de las mismas empresas inmobiliarias o de manera totalmente externa como inversionistas con expectativa de suba del precio del suelo y obtención de ganancias de capital por la reventa de las propiedades. Estas prácticas de inversionistas no han sido abordadas en este estudio dado que representan un grupo muy heterogéneo, a veces correspondientes a figuras legales dependientes en casi su totalidad a las grandes empresas de desarrollo inmobiliario, lo que hace difícil distinguirlas de las empresas matrices.

Si bien las sociedades de inversión no se han abordado focalizadamente en este trabajo, es importante destacar la importancia que eventualmente pueden tener sobre todo en caso de que operen con relativa autonomía respecto a los desarrolladores. Esto dado que la lógica de adquisición anticipada de terrenos y consecuente sobreapreciación de los mismos ha sido reportada para el caso de Estados Unidos en el período 2000-2007, con alta incidencia en la generación de la burbuja inmobiliaria norteamericana (Gaffney, 2009). En este sentido la gran cantidad de terrenos adquiridos por sociedades de inversión representa un fenómeno especialmente atractivo para estudios de financiarización asociados a mayor riesgo y volatilidad de los mercados inmobiliarios (Gasic, 2016).

En este trabajo se ha considerado que dichas prácticas de reservas de suelo deben ser vinculadas a los procesos generales de financiarización de la economía mundial y chilena. El incremento de la disponibilidad de capitales provenientes del sector financiero –bancario y asegurador, al menos- al desarrollo inmobiliario capitalista a largo plazo se explica, en parte, por el menor costo que tienen las grandes entidades financieras para retener sus capitales en la forma de activos inmobiliarios en un contexto mundial de menor rentabilidad de las inversiones en el sector productivo (Hudson & Feder, 1997; Foster, 2008; Hudson, 2010). De esta manera se van formando reservas que funcionan como activos inmobiliarios

de grandes conglomerados financieros, tal como ha sido observado también por otros analistas e investigadores de alcance internacional (Harvey, 1974; Hudson, 2010; Christophers, 2017).

Por último, mencionar que este trabajo forma parte de un esfuerzo colectivo con otros investigadores chilenos motivados por estimular nuevas preguntas, planteamientos e hipótesis sobre la financiarización inmobiliaria y de las ciudades en Chile. En ese contexto académico, este trabajo entrega evidencia empírica y ciertas conjeturas sobre el tema específico del ingreso de capitales financieros al mercado del suelo de Santiago de Chile en los últimos años. Queda pendiente en este trabajo vincular lo que ocurre en el mercado del suelo con los *drivers* de la producción inmobiliaria en general, que son los ingresos de la población, las disponibilidades de créditos hipotecarios y las hasta ahora poco exploradas tasas de ganancia -e interés- que se registran en el sector de la construcción. Se trata de un amplio proceso de producción de espacio que tiene a la intermediación financiera de terrenos como uno de sus muchos eslabones, aunque todavía poco estudiado para el caso de las ciudades chilenas.

## References

CATTANEO, R. (2011). Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda nueva en Santiago de Chile ¿un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad? *EURE*, 37(112), 5-22.

CEHU, Centro de Estudios Habitacionales y Urbanos (2013). Crecimiento urbano: un modelo de proyección para Chile. Documento de Trabajo N°23, Santiago de Chile.

CHRISTOPHERS, B. (2017). The State and Financialization of Public Land in the United Kingdom. *Antipode*, vo. 49, n°1, pp.62-85.

COMISIÓN NACIONAL DE DESARROLLO URBANO (2015). Propuestas para una Política de Suelo para la Integración Social Urbana. *Informe Final*, Santiago de Chile.

DE MATTOS, C. (2016). Financiarización, valorización inmobiliaria del capital y mercantilización de la metamorfosis urbana. *Revista Sociologías*, Porto Alegre, año 18, n°42, p.24-52.

FOSTER, J.B. (2008). The financialisation of accumulation. *Monthly Review*.

GAFFNEY, M. (2009). The Role of Land Markets in Economic Crises. *American Journal of Economics and Sociology*. *American Journal of Economics and Sociology* 68(4):855 – 888. DOI 10.1111/j.1536-7150.2009.00657.x

GARCÍA, N. (2017). Financiamiento de activos inmobiliarios en Chile. In: SIMIAN, J. y NIKLITSCHKEK, V. (eds.): *La Industria Inmobiliaria en Chile: Evolución, Desafíos y Mejores Prácticas*, 675-698. Pearson Educación de Chile, S.A.

GASIC, I. (2016). Mercado del suelo y producción inmobiliaria en Santiago. Categorización de sociedades y capitales invertidos en adquisición e incorporación de terrenos para desarrollo inmobiliario de vivienda nueva, período 2010-2015. *Tesis para obtener el grado académico de Magíster en Desarrollo Urbano*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.

GASIC, I. (2018, in print). Lógicas de valorización del capital financiero en el mercado del suelo urbano. Principales hallazgos a partir del estudio de transacciones de terrenos en el Área Metropolitana de Santiago, 2010-2015.

HARVEY, D. (1974). Class-monopoly rent, finance capital and urban revolution. *Regional Studies*, 239-255.

HUDSON, M. (2010). Working paper N°627. The Transition from Industrial Capitalism to a Financialized Bubble Economy. Levy Economics Institute of Bard College.

JOVER, A. & MORELL, M. (2014). Memoria sobre el Informe Problemas de Competencia en el Mercado del Suelo en España. Comisión Nacional de la Competencia, España.

LÓPEZ-MORALES, E. (2016), A Multidimensional Approach to Urban Entrepreneurialism, Financialization, and Gentrification in the High-Rise Residential Market of Inner Santiago, Chile, *Research in Political Economy*, 31, pp.79 – 105.

MOGROVEJO, R. (2016). Entrevista a Roger Mogrovejo, Gerente de Inversiones en Metlife entre 2013-2016 y en Principal Financial Group desde 2016. Realizada por Ivo R. Gasic Klett en marzo de 2016 en el marco del proyecto Fondecyt 1141157.

PABLO TRIVELLI Y COMPAÑÍA LIMITADA (2010). Urban structure, Land Markets and Social Housing in Santiago, Chile. Santiago de Chile: Banco Interamericano de Desarrollo, Working paper BID.

SABATINI, F. (1981). ¿Por qué aumentan los precios del suelo en Santiago? ¿representa ello mayores costos de construcción o mayores ganancias inmobiliarias? Documento de Trabajo, n°120. Santiago de Chile: CIDU-IPU.

SABATINI, F.; DONOSO, F. (1979). La renta de la tierra en el desarrollo residencial reciente de Santiago. Documento de Trabajo, CIDU-IPU, Santiago de Chile.

SABATINI, F.; DONOSO, F. (1980). Algunas hipótesis sobre la importancia de la renta de la tierra en el desarrollo reciente de Santiago. Documento de Trabajo N°114, CIDU-IP, Santiago de Chile.

THEURILLAT, T. (2012). The negotiated city: between financialisation and sustainability. Groupe de Recherche en Economie Territoriale.

ZEGERS, F. (2014). Financiarización, mecanismos de financiamiento de vivienda y configuración territorial metropolitana de Santiago, 1990-2011. *Tesis para obtener el grado académico de Magíster en Desarrollo Urbano*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.



**FINANCEIRIZAÇÃO  
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS  
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

**‘Destruir’ terra pública no processo de financeirização: o caso de São Paulo**

**‘Unlock public land in financialization process: the case of São Paulo**

**Paula Freire Santoro**, Profa. Dra. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo (FAUUSP), coordenadora do observaSP LabCidade FAUUSP, apoio à Pesquisa Regular FAPESP, paulasantoro@usp.br.

**Débora Ungaretti**, mestranda na Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo, pesquisadora do LabCidade FAUUSP, bolsista CAPES, deborag.ungaretti@gmail.com.

**Pedro Henrique Rezende Mendonça**, graduando Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo, pesquisador do LabCidade FAUUSP, bolsista FAPESP, pedro.hrm@live.com.

## Resumo

Uma importante estratégia neoliberal consiste em “destravar terrenos”, inclusive os públicos, utilizando a terra como alavanca para as transformações urbanas de interesse do mercado, submetendo-as às lógicas de rentabilidade do capital e distanciando-a da função de abrigar interesses públicos. A literatura crítica da economia política da terra que tem mostrado uma tendência da terra ser tratada como um ativo financeiro (Harvey, 1982), em que o Estado e seus imóveis públicos são mobilizados no processo de financeirização.

Em São Paulo, assiste-se a uma crescente regulação da terra pública feita para que esta esteja disponível, possa ser alienada ou concedida aos privados de forma rápida e fácil, disponibilizando-as ao mercado, às lógicas de apropriação de renda, sem garantia do cumprimento do interesse público na sua utilização. Várias destas regulações estão sendo propostas em São Paulo, pelo município e Governo do Estado. O texto apresenta as formas através das quais o Estado mobiliza as terras públicas para: (i) aliená-las e obter recursos financeiros, em processos de “desestatização”; (ii) para servirem de base para a transformação urbana pelo mercado; (iii) para integralizá-las como ativos de empresas ou fundos públicos especialmente observando a arquitetura do Fundo de Investimento Imobiliário do Governo do Estado; e, (iv) para constituir garantias para às PPPs de forma geral e em especial, na PPP Habitacional de São Paulo. A hipótese do presente trabalho é de que o fato de a terra pública estar sendo utilizada com base nas possibilidades de ganhos associados ao seu valor de troca e não ao seu valor de uso configura a sua inserção em um processo mais amplo de financeirização.

**Palavras Chave:** terra pública, Fundo de Investimento Imobiliário, Parceria Público-Privada Habitacional, São Paulo - município.

## Abstract

An important neoliberal strategy consists in ‘unlocking land’, including the public, using land as a lever for urban transformations of market interest, subjecting them to the logic of profitability of capital and distancing it from the function of harboring public interests. The critical literature of the political economy has shown a tendency of the land to be treated as a financial asset (Harvey, 1982), in which the State and its public land are mobilized in the financialization process (see case of the United Kingdom by Christophers, 2016, and Italy, by Kaika & Ruggiero, 2016).

In São Paulo, there is a growing regulation of public land to make it available, allowing to be sold or granted to private individuals quickly and easily, making them available to the market, to the logic of appropriation of income, without guaranteeing the public interest in its use. Several of these regulations are being proposed by São Paulo municipality and State Government. This text presents the ways in which the State mobilizes public lands to: (i) sell them and obtain financial resources, in processes of “privatization”; (ii) to serve as the basis for urban transformation by the market; (iii) to pay them as assets of companies or public funds, especially observing the architecture of the Real Estate Investment Fund of the State

Government recently released; and, (iv) to provide guarantees for PPPs in general, and especially in PPP Habitacional de São Paulo. The hypothesis is that public land is being used as base for profits, in a broader process of financialization.

**Keywords/Palabras Clave:** public land, Real Estate Investment Trust, Public-Private Partnership, São Paulo - municipality

## **1. Introdução**

A terra, diferentemente de outros bens, é finita, não é reproduzível, é base para as atividades econômicas e para o habitat. No entanto, também é um ativo do qual se extrai renda, por meio do pagamento pelo direito de usá-la e, por isso, possui tanto valor de uso como de troca e está muitas vezes submetida às lógicas de funcionamento dos mercados. Harvey aponta que, diferentemente de outras mercadorias na economia capitalista contemporânea, os conceitos de valor de uso e de valor de troca do solo urbano e de suas benfeitorias assumem significado diverso, por características como sua impossibilidade de deslocamento, ou sua indispensabilidade (HARVEY, 1980).

A terra pública é indispensável tanto para o funcionamento institucional do Estado quanto para a execução das diferentes políticas urbanas e sociais, uma vez que é o suporte territorial para a implantação de equipamentos ou para a realização de obras de infraestrutura. Assim como todas as atividades estatais, deve se submeter ao interesse público e coletivo.

O presente trabalho identifica, com base na experiência recente de São Paulo, uma tendência de submissão da utilização das terras públicas à lógica financeira, e, portanto, de atendimento a requisitos e critérios típicos do mercado de capitais, em detrimento do interesse público e social. Não pretende, com isso, apresentar a apropriação de terras públicas por interesses privados como algo inédito no Brasil. Pelo contrário: o presente trabalho reconhece a existência de padrões históricos de utilização das terras públicas em favor das elites nacionais e internacionais, demonstrados pela literatura que se debruça sobre o Brasil do século XIX, em que se analisam os principais aspectos do regime de terras no Brasil e da formação da propriedade privada. A partir dessa literatura, constata-se um histórico de apropriação das terras indígenas, régias e públicas ao longo do tempo, em que a confusão de dominialidade e a ausência de mapeamentos e demarcações favoreciam à manutenção dos privilégios e dos interesses das elites (LIMA, 2002; HOLSTON, 1993; SANCHES, 2009; MOREIRA, 2017). O presente trabalho, portanto, não apresenta um fenômeno inédito, mas sim a sua forma complexizada e aprofundada sob a dominância financeira.

Conforme pretende-se demonstrar, portanto, no período recente em São Paulo assiste-se a uma crescente regulação da terra pública feita para que esta esteja disponível, possa ser alienada ou concedida aos privados de forma rápida e fácil, oferecendo-as ao mercado, às lógicas de apropriação de renda, sem garantia do cumprimento do interesse público na sua utilização. Várias destas regulações estão sendo propostas pelo Município, pelo Governo do Estado e Governo Federal. O texto apresenta alguns meios pelos quais o Estado mobiliza as terras públicas para: (i) obtenção de recursos financeiros pela sua alienação, em processos de “desestatização”; (ii) disponibilização como base para a transformação urbana pelo mercado; (iii) integralização como ativos de empresas ou fundos públicos especialmente observando a arquitetura do Fundo de Investimento Imobiliário do Governo do Estado; e, (iv) constituição de garantias às PPPs, em especial à PPP Habitacional de São Paulo. A novidade, portanto, está nas diferentes formas de disponibilização, forma e destinação do ativo e da submissão de seu uso às lógicas de rentabilidade do capital investido.

A hipótese do presente trabalho é de que o fato de a terra pública estar sendo utilizada com base nas possibilidades de ganhos associados ao seu valor de troca e não ao seu valor de uso configura a sua inserção em um processo mais amplo de financeirização.

## **2. Terra pública como ativo financeiro**

Christophers (2016), ao estudar o processo de financeirização, o faz a partir da análise do papel do Estado neste processo. Especialmente em países como o Brasil, que não possuem um mercado de capitais imobiliário-financeiro consolidado se comparado com outros países

como os EUA, o Estado parece ter um papel central, especialmente disponibilizando recursos financeiros (Royer, 2014)<sup>1</sup> e imóveis (Santoro et al., 2018), bem como estruturando sua governança para viabilizar este processo (Rolnik et al., 2018).

Em relação à terra pública, a literatura crítica da economia política da terra já mostrava uma tendência desta ser tratada como um ativo financeiro (Harvey, 1982), em que o Estado e seus imóveis públicos são mobilizados no processo de financeirização. Christophers (2016) introduz o tema afirmando que o Estado, como qualquer outro ator, tem tratado a terra pública como um ativo financeiro, de vários modos: financeiriza a terra indiretamente, vendendo suas terras para o setor privado; tratando como um ativo, especulando com, ou explorando de acordo com a expectativa de ganhos; e, ainda, possibilitando que outros atores tenham privilégios no valor de troca da terra, um dos catalisadores para a liberação de terras públicas para o setor privado.

O autor retoma Harvey (1982), que afirma o papel do Estado no crescente tratamento da terra como ativo financeiro se dá de três maneiras distintas. A primeira, que o Estado desempenha um papel crucial de facilitador na medida que produz as políticas de direitos de propriedade que circulam nos mercados de terra ao mesmo tempo que as terras físicas a que eles estão ligados. Assim, garante a segurança jurídica e proteção dos direitos privados legalmente associados à terra. O que não significa que a terra estará assim financeirizada, mas que sem este sistema, se o Estado não realizou esta função, a terra não poderia ser tratada como um ativo financeiro. A segunda, que o Estado desempenha um papel importante na modulação da especulação que assola os mercados de terras. Um dos instrumentos para isso seriam as diferentes formas de intervenção estatal, como a regulação do uso e ocupação do solo, a desapropriação, e os investimentos. Estas intervenções visam tornar os mercados de terra, financeirizados ou não, menos incoerentes e vulneráveis aos transtornos especulativos, podendo até limitar o tratamento da terra pública como ativo (ou não). A terceira, o Estado contribui para a tendência de tratar a terra como ativo, pois ele a trata assim, também, financeirizando-a. Reconhecendo que os principais proprietários de terra variam – entre antigas instituições como a igreja, a coroa, grandes propriedades aristocráticas, uma gama de proprietários corporativos e o Estado – e, mesmo considerando esta diversidade, que há uma orientação central característica no comportamento de todos os agentes econômicos que tratam a terra como um ativo financeiro puro, incluindo o próprio Estado.

Nas experiências identificadas por Christophers (2016) a partir de autores que investigam a ação do Estado no processo de financeirização<sup>2</sup>, observa-se que o Estado tem sido mais um facilitador que um agente da financeirização e que os casos mostram que o Estado pode estar tratando a terra como ativo financeiro de formas mais ou menos explícitas. Traz exemplos de estudos de caso que observam formas menos explícitas, como dos EUA que têm permitido que a terra seja tratada como um ativo financeiro através da desregulamentação financeira, de mudanças na política tributária que beneficiam interesses do capital imobiliário e financeiro, e através de mudanças da política monetária. Ou ainda, os que trazem dados sobre a desregulação do Estado; sobre a facilitação e agilidade em processos de aprovação; sobre o estabelecimento de garantias e subsídios financeiros; sobre a venda de pátios ferroviários para empreendedores privados para obterem benefícios dos preços inflados de terreno, priorizando os ganhos com a privatização da terra; sobre a priorização de rendimentos de aluguel sobre a utilização da terra para outras finalidades<sup>3</sup>; ou ainda, no processo de venda de habitação pública ampliado a propriedade privada e libertando o aspecto do valor de troca destas propriedades pelo Estado, sobrepondo o valor de uso. Segundo o autor, os autores

---

<sup>1</sup> Sobre a utilização de recursos de fundos para-estatais como o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço no processo de financeirização da política habitacional, ver Royer (2014).

<sup>2</sup> Ver, por exemplo, o caso do Reino Unido por Christophers (2016) e da Itália, por Kaika & Ruggiero (2016).

<sup>3</sup> Ver o caso do Estado finlandês descrito por Haila (2016).

aventam como possibilidade que o Estado esteja financeirizando suas terras e assim, exibem aspectos de uma tendência mais ampla, descrita por Harvey nos anos 1980.

Esta introdução é importante pois o caso paulistano parece seguir esta tendência identificada pela literatura, de diversas formas e apresentando algumas contradições, como será descrito a seguir.

### **3. A regulação das áreas públicas: o campo jurídico também está em disputa**

É muito comum que, diante de determinadas questões, se busquem soluções jurídicas binárias ou determinações legais como resposta. No entanto, o direito também é um campo em disputa, em que construções jurídicas podem favorecer concepções e interesses distintos de acordo com o momento histórico e com a conjuntura econômica em que se encontra. No caso das terras públicas não é diferente. É o que tentaremos mostrar aqui, não de forma exaustiva, mas meramente exemplificativa, por meio de alguns conceitos básicos do direito que podem ser mobilizados para a compreensão da discussão.

Na doutrina jurídica brasileira, há duas concepções sobre a natureza jurídica das áreas públicas (bens imóveis públicos): a subjetiva, preocupada com a titularidade do bem; e a funcional, objetiva, preocupada com a sua finalidade. Para o direito público, em que prevalece a concepção funcional, não basta saber quem é sujeito do direito subjetivo de propriedade de determinada área, nos termos definidos no Código Civil (artigos 41, 98 e 99 da Lei Federal nº 10.406, de 2002), mas também o uso dado a ela, e sua relação com terceiros e com a coletividade como um todo (MARQUES NETO, 2009). O regime jurídico de cada área pública dependerá de sua afetação, ou seja, da destinação específica que é atribuída à determinada área (MEDAUAR, 2013), bem como da classificação correspondente. Para tanto, utiliza-se de forma ampla a classificação adotada no Código Civil (art. 99): bens de uso comum do povo<sup>4</sup>, bens de uso especial<sup>5</sup> e bens dominicais<sup>6</sup>, embora considerada por parte da literatura como insuficiente e imprópria (MARQUES NETO, 2009). A sua desafetação, por sua vez, é o que faz com que a área pública possa ser utilizada para outros usos, e, em casos excepcionais, em que passa a ser dominical, possa ser vendida.

Nos casos da venda ou de qualquer transferência do domínio público da área para terceiros, há necessidade de um ato formal de desafetação que, de maneira geral, depende de autorização legislativa, como é o caso dos procedimentos previstos na Lei Orgânica do Município de São Paulo.

No caso do Município de São Paulo, em decorrência da complexidade da matéria, bem como diante da escassez de áreas públicas bem localizadas e adequadas ao uso, o interesse público na desafetação e na venda é discutido caso a caso, após consulta dos órgãos técnicos competentes, bem como das secretarias que possam ter interesse no uso da área (UNGARETTI, 2017). Por exemplo, pode-se justificar a ausência de interesse na manutenção

---

<sup>4</sup> Os bens de uso comum do povo são aqueles que podem ser usados livremente pelo povo, mas sem obrigatoriamente oferecerem um serviço gratuito, como por exemplo, as ruas, parques, praias, praças e, inclusive, rodovias pedagiadas.

<sup>5</sup> Os bens de uso especial são os que têm destinação pública específica e são designados a serviço ou estabelecimento da administração pública federal, estadual e municipal, inclusive suas autarquias, e não podem ser usadas livremente da mesma maneira que os bens de uso comum. Tem como exemplos as repartições públicas, museus públicos, hospitais e cemitérios. Há uma vinculação jurídica necessária entre o bem e o serviço público que abriga, por exemplo, uma universidade estadual.

<sup>6</sup> Os bens dominicais são aqueles que não têm destinação ao uso comum ou especial, mas não deixam de dever ter uma destinação específica de interesse público. Podem ser utilizados pelas pessoas jurídicas de direito público competentes em qualquer ocasião, além de poderem ser alienados.

de áreas remanescentes de desapropriação cujas características inviabilizem o aproveitamento isolado do lote.

Ainda no âmbito do Município de São Paulo, a Lei Orgânica determina não só que a destinação das terras públicas ao uso público é prioritária, como também devem ser atendidos os princípios e normas de proteção ao meio ambiente, ao patrimônio histórico, cultural e arquitetônico (Lei Orgânica do Município, art. 110, §2º). Por fim, também incidem sobre as terras públicas a legislação urbanística, em especial o plano diretor e lei de parcelamento, uso e ocupação do solo.

Percebe-se, portanto, que a classificação e as regras que se aplicam a uma área pública, não é estanque. Além disso, estas classificações também são consideradas limitadas frente à complexidade das relações que extrapolam a dicotomia público-privado, que consistem em associações ou parcerias entre o setor público e o setor privado, ou, ainda, que envolvem entidades públicas com personalidade jurídica privada. Alguns autores apontam a dificuldade em encaixar nos três grupos as áreas que pertencem a entes públicos com estrutura privada, como os de empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações públicas (MEDAUAR, 2013 p. 278; MARRARA, 2007; SUNDFELD, 1995), motivo pelo qual esta configuração tem sido usada para se vender ou transferir mais facilmente áreas públicas (MEDAUAR, 2013).

Está na pauta dos debates atuais, por exemplo, a criação de uma empresa pública, a Bairros do Tamanduateí S/A, que seria a responsável pela gestão da Operação Urbana de mesmo nome (LEMOS; ROMEIRO, 2017), um exemplo deste tipo de interpretação: um modelo misto de empresa pública com poderes públicos como os de desapropriação e com poderes privados, como os de alienação, que não explicita as regras ligadas ao regime público a que estes imóveis estão sujeitos, nem a necessidade de desafetação e alteração na classificação destes para que possam ser incorporados na empresa e alienados, sinalizando para seu tratamento como se fossem áreas privadas.

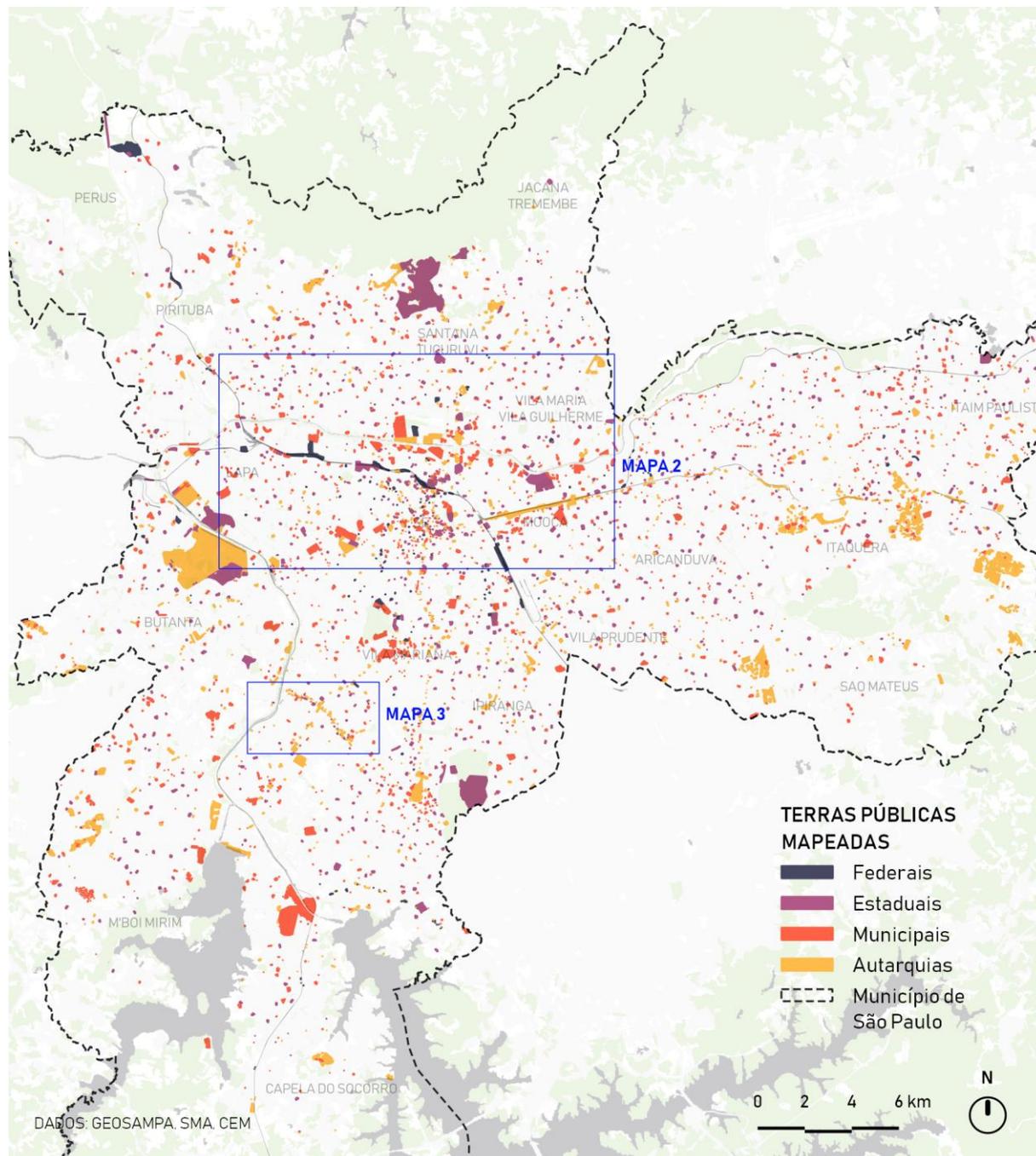
Diante do silêncio na legislação, pode-se voltar à discussão jurídica doutrinária, em que se depara, mais uma vez, com as diferentes concepções existentes. A tendência da regulação neoliberal tensiona a visão predominante no direito público, apresentada por Medauar (2013, p. 278) no sentido de que as terras pertencentes a empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações públicas se submetem ao regime público de bens, ou seja, dentre outras limitações, têm que ser publicizadas e submetidas aos procedimentos da Lei de Licitações (Lei Federal nº 8.666/1993), ao controle pelo Tribunal de Contas e às sanções por improbidade administrativa. Ou seja, se submetem ao regime público de bens.

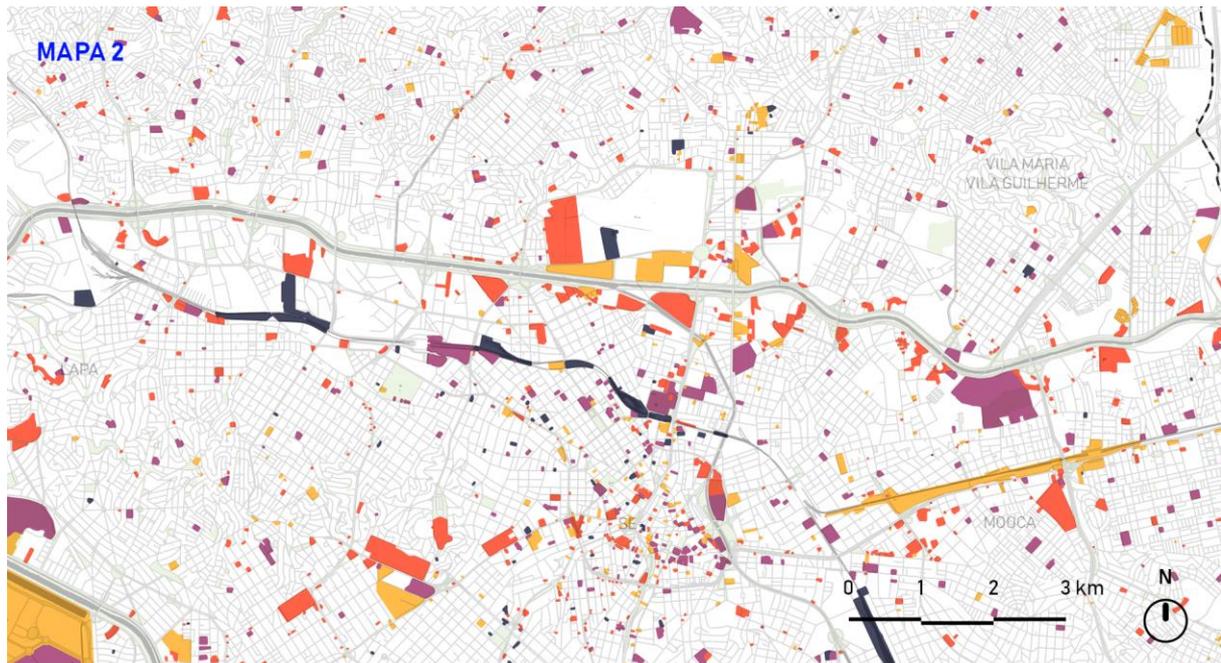
#### **4. Terras públicas em São Paulo**

Uma investigação sobre os 50 maiores proprietários de terra de São Paulo mostrou que cerca de 14% dos imóveis de São Paulo está nas mãos do poder público – município, Governo do Estado e da União – o que sugere que, se fosse feito um bom planejamento e gestão destes imóveis, seria possível fazer uma relevante reforma fundiária (SANTORO et al, 2018a). No entanto, o que se assiste no território analisado é a ausência de conhecimento organizado, transparente e acessível das terras públicas; a existência de sucessivas denúncias de má destinação de áreas públicas, para usos sem caráter social; a destinação de áreas “sob demanda”, favorecendo de forma desigual os diferentes órgãos públicos e particulares; e frequentes prorrogações das concessões de áreas públicas a particulares, sem planejamento, debate público ou garantia de contrapartidas de interesse público. Ou seja, situações que inviabilizam qualquer análise ampla e não casual de interesse público na destinação das áreas, combinada com a ausência de elaboração de um Plano de Gestão de Áreas Públicas,

como previsto nos últimos Planos Diretores aprovados (SANTORO et al., 2018a; UNGARETTI, 2017).

**Figura 1 – Mapas terras públicas em São Paulo, na região central e na região da Operação Urbana Consorciada Água Espreiada**





Fonte: Dados GeoSampa, SMA, CEM, obtidos em fevereiro de 2018. Elaboração dos autores.

A atual conjuntura de reestruturação da relação do Estado com o setor privado por meio de novas formas de agenciamento que conformam o Estado-capital (ROLNIK et al., 2018) parece criar ativos financeiros a partir da disponibilização de ativos públicos<sup>7</sup>, um dos quais a terra pública. Neste contexto, o que há de novo no processo de privatização ou desestatização das terras públicas são as diferentes formas de disponibilização do ativo – por meio da licitação, da utilização como garantia às contraprestações das PPPs, da disponibilização dos

<sup>7</sup> Um exemplo é a proposta da Prefeitura para captar até R\$ 400 milhões de investidores antecipando o recurso que o município vai receber com multas, créditos que serão usados como lastro para emissão de debêntures. Ver Pinheiro, 2017.

mesmos como cotas de fundos de investimento imobiliários ou integralizando o capital de empresas públicas –, e da submissão de seu uso sob as lógicas de rentabilidade do capital – podendo portanto ser objeto de especulação, não serem utilizados ou seguirem subutilizados; e, ainda, podendo remover ou deslocar populações, processos que são considerados como parte do negócio – como será apresentado a seguir.

#### **4.1. Disponibilizar terras públicas para terceiros**

Diante desse contexto, marcado pelo desconhecimento do poder público em relação às terras públicas sob sua competência, e pela pressão pela flexibilização do regime de terras públicas, as diversas formas de alienação dos imóveis não parecem fazer parte de uma estratégia de gestão de terras, mas de simples entrada de recursos nos caixas dos governos, em tentativa de resposta à crise fiscal. Nesse sentido, os governos têm justificado a venda de terras públicas utilizando-se de duas linhas de argumentos: (i) os recursos obtidos podem ajudar na arrecadação, representam maior disponibilidade de orçamento; mas, especialmente, (ii) os imóveis são melhor geridos pela iniciativa privada.

Apesar de as justificativas se repetirem, há diferenças de gestão das terras públicas por parte do Governo Federal, do Governo do Estado e do Município de São Paulo.

O Governo Federal dá continuidade à histórica cessão de terras aos particulares, por meio de uma política de titulação em massa e de transferência de terras públicas para particulares<sup>8</sup> inaugurada pela Lei Federal nº 13.465, de 2017 além de autorizar, por decreto, a privatização de empresas combinadas com o “desinvestimento de ativos pelas sociedades de economia mista federais” (Decreto Federal nº 9.188, de 2017).

Já o Estado de São Paulo, conforme se verá adiante, recentemente colocou uma lista de imóveis à venda, sem explicitamente definir os investimentos que serão possíveis a partir desta arrecadação, mas criando um Fundo de Investimento Imobiliário para a gestão e venda destes ativos. Neste texto vamos desenvolver especialmente esse caso, face ao caráter inovador do modelo jurídico desenvolvido.

O Município, por fim, a partir de 2017, passou a desenvolver de forma bastante incisiva um programa de desestatização justificado na possível eficiência para a gestão dos imóveis municipais e no aumento de receitas que a transferência para o setor privado pode resultar<sup>9</sup>.

#### **4.2. Disponibilizar terras públicas em favor de particulares**

##### **4.2.1. Desapropriar terras públicas pelos privados**

A desapropriação de terras é considerada um dos principais instrumentos de intervenção estatal na propriedade, amplamente utilizado para a aquisição de terras públicas. É

---

<sup>8</sup> Ver Lei nº 13.465/2017, que altera toda a legislação de regularização fundiária e altera hipóteses e procedimentos para a transferência de terras públicas, representa o aprofundamento do quadro histórico de concentração de terras por meio de apropriação de terras públicas. Conforme Ação Direta de Inconstitucionalidade proposta pela Procuradoria-Geral da República, “[a Lei 13.465/2017] (...) autoriza transferência em massa de bens públicos para pessoas de média e alta renda, visando a satisfação de interesses particulares, em claro prejuízo à população mais necessitada, o que causará grave e irreversível impacto na estrutura fundiária em todo território nacional, seja por incentivar a ocupação irregular de terras (a ‘grilagem’) e o aumento de conflitos agrários, seja por suprimir as condições mínimas para continuidade daquelas políticas constitucionais. (...) A aplicação da lei impugnada resultará em um dos maiores processos de perda de patrimônio público da história do Brasil, além de promover sensível aumento do quadro de concentração de terras nas mãos de poucos” (ADI 5771, p. 25).

<sup>9</sup> Para saber mais, ver SANTORO et al., 2018a.

apresentado na literatura ora como “o mais operativo e eficaz instrumento de ação na gestão urbanística” (BREGA, 2014), ora como “o principal gargalo” à efetivação da política urbana (ANNENBERG & DE PAULA, 2016).

Tais características podem elucidar o motivo das tentativas recentes de se viabilizar a desapropriação por particulares, combinada possibilidade de desapropriação por zona: de um lado, apresenta-se o interesse do poder público no aumento da “eficiência” e no cumprimento de prazos na execução da desapropriação, em especial no procedimento de imissão na posse; de outro, o interesse do particular em ter amplos poderes para a transferência do bem de forma compulsória para o proprietário e para os possuidores. A literatura favorável à desapropriação por particulares e à desapropriação por zona, por sua vez, ressalta a possibilidade de ganhos em eficiência econômica (NAKAMURA, 2016).

Com efeito, a Lei de Concessões (Lei Federal nº 8.987, de 1995) prevê que a fase executória da desapropriação (fase que se segue à declaração de utilidade pública ou de interesse social de um imóvel pelo poder público) pode ser realizada por empresas contratadas ou concessionárias, eximindo o Estado dos conflitos fundiários.

No âmbito federal, houve tentativa recente de ampliação das hipóteses de desapropriação por particulares, por meio da Medida Provisória nº 700, de 2015 (“MP”), que previu a desapropriação por zona, a qual incide, também sobre o entorno da área objeto de interesse público. Com isso, amplia a região afetada e valorizada sob posse dos privados. A MP previa também que os bens fossem integralizados em fundos de investimento ou sociedades de propósito específico, autorizava o ingresso de agentes públicos e privados, sem ordem judicial, nas áreas declaradas de utilidade pública, para realizar inspeções e levantamentos de campo, e permitia a simplificação da remoção de assentamentos precários (FRANZONI; HOSHINO, 2016).

Em decorrência de tais previsões, o conteúdo da MP foi bastante criticado por movimentos sociais e técnicos, por entenderem que a possibilidade de desapropriação por particular pode representar uma grave ameaça ao direito à moradia da população vulnerável de perímetros objeto dessas desapropriações (Idem, 2016). Por estes motivos, para FRANZONI e HOSHINO (2016), a abrangência e a subjetividade na aplicação dos conceitos de “utilidade pública” e “interesse público”, resultam no que os autores denominaram de “utilidade público-privada” (Idem, p. 1).

Referida Medida Provisória não foi convertida em lei, motivo pelo qual parou de produzir efeitos. No entanto, no Município de São Paulo a possibilidade de desapropriação por zona e em favor de particulares foi incorporada na modelagem de diverentes projetos urbanos, por meio de decreto ou, em alguns casos, por aprovação legislativa: na OUC Água Branca, na OUC Bairros do Tamanduateí, assim como no Decreto que tratou do Projeto de Intervenção Urbana (PIU), instrumento previsto no Plano Diretor Estratégico de 2014.

Nesse sentido também a lei municipal recém aprovada (Lei Municipal nº 16.703/2017) que trata da concessão dos terminais de ônibus e da respectiva elaboração de Projeto de Intervenção Urbana (PIU) para um raio de 600 metros de cada terminal concedido: prevê a possibilidade de utilização de terras desapropriadas em favor de privados, que poderão explorar comercialmente os edifícios incorporados à concessão, incluindo a possibilidade de venda das novas unidades incorporadas aos terrenos públicos (alteração do art. 5º, II da Lei Municipal nº 16.211, de 2015).

#### **4.2.2. Integralizar terras públicas no capital de empresa pública**

A possibilidade de integralizar terras públicas no capital de empresa pública foi prevista na regulação da Operação Urbana Porto Maravilha no Rio de Janeiro (PEREIRA, 2015), bem

como na proposta da Operação Urbana Consorciada Bairros do Tamanduateí em São Paulo (Projeto de Lei Municipal nº 723, de 2015) (LEMOS; ROMEIRO, 2017), entre outros.

Pereira (2015, p. 217) relata que o Presidente da Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto (CDURP) do Rio de Janeiro afirmava que os terrenos da área do Porto Maravilha passaram anos abandonados, sem que nunca alguém tivesse se mobilizado para dar destinação ao patrimônio fundiário público encontrado e que,

(...) mobilizar um estoque de terras com essas características para se "alicerçar" uma operação urbana, embora no curto prazo poderia se traduzir em geração de empregos, aumento da arrecadação tributária e atração de investimentos privados para a região, contribuindo para se inverter uma imagem de decadência e abandono, mas significaria também abrir mão do mais significativo recurso de que um governo dispõe para promover políticas urbanas de natureza incluyente: a terra pública em área central – especialmente num contexto de mudança de perfil socioeconômico e valorização imobiliária acelerada.

Pereira (2015, p. 217) também desenha claramente a lógica esperada pela inclusão dos imóveis públicos nesta operação:

A mobilização desse estoque de terras públicas para "alicerçar" a operação urbana mostra que, ao contrário do que afirma o Prefeito Eduardo Paes, o "ativo com que a Prefeitura trabalha" não é apenas a expectativa de valorização futura capitalizada sob a forma de CEPACs. A "fórmula mágica" da operação urbana não teria realizado todos os milagres prometidos caso a engenharia financeira desse projeto tivesse como ingredientes apenas esses títulos de capital fictício, dependendo amplamente de um recurso concreto como a terra pública para que pudesse ser posta em funcionamento.

Com a mesma estratégia, inclusive inspirado na experiência de transformação urbana do Porto Maravilha, o Projeto de Lei da OUC Bairros do Tamanduateí (Projeto de Lei Municipal nº 725/2015) estabelece que o capital social da Empresa Bairros do Tamanduateí S/A será composto por "glebas e lotes municipais dominiais situados no Perímetro de Adesão da Operação existentes na data de entrada em vigor da lei" (art. 60, parágrafo 1º) e ainda por terras futuramente desapropriadas (art. 64, V e art. 65, VIII). Ainda pode regular as formas de utilização de terras pertencentes ao seu patrimônio com a instituição e participação em fundos de investimento imobiliário. A proposta consiste em um modelo misto de empresa pública com poderes públicos (desapropriação) e com poderes privados (alienação), que não explicita as regras ligadas ao regime público a que estes imóveis estão sujeitos.

Mas, mais do que isso, incorpora os terrenos nas estratégias de gestão urbana que podem, inclusive, envolver especulação imobiliária e processos de valorização que dificultem a implantação de usos menos rentáveis sobre estes imóveis.

#### **4.2.3. Integralizar em Fundo de Investimento Imobiliário do Governo do Estado de São Paulo**

O Governo do Estado de São Paulo justifica a alienação de terras públicas como necessidade de "otimizar e racionalizar os recursos públicos disponíveis, por meio da redução de despesa de custeio" (nota do Palácio dos Bandeirantes, de outubro de 2016). Lançou recentemente um site com 267 imóveis que serão licitados, com fotos, imóveis e data das licitações<sup>10</sup>.

Segundo o Governo, esta é mais uma iniciativa dentre outras, como a criação de um Fundo de Investimento Imobiliário, que visa "aprimorar a gestão de seu patrimônio" com foco na alienação de imóveis não utilizados e "no ingresso da receita da venda aos cofres públicos"

<sup>10</sup> Disponível em: <<http://www.imoveis.sp.gov.br/>>. Acesso em: 31 out. 2017. Ver também Lima (2018).

(Governo do Estado de São Paulo, 2017, p. 3). O governo estima arrecadar R\$ 113,5 milhões com a venda de bens distribuídos em várias cidades do Estado. A utilização de fundo de investimento imobiliário tem sido uma estratégia para que o Governo do Estado de São Paulo aliene, de forma mais “eficiente” e “privilegiando a integralização [do rendimento obtido] no capital de um fundo”, cujos objetivos não estão delineados, mas parece ser essencialmente a obtenção de recursos financeiros.

Entre abril e maio de 2017, o Governo do Estado de São Paulo abriu consulta pública sobre as Diretrizes para Estruturação e Seleção de Prestadores de Serviço do Fundo de Investimento Imobiliário do Estado de São Paulo, com o objetivo de colher comentários, manifestações de interesse, indicações de parâmetros de custo e remuneração para orientar um edital de licitação pública, bem como apresentar uma lista preliminar de ativos que deveriam compor o fundo. O relatório com as contribuições apresenta dúvidas dos interessados – como a Vinci Partners, o Banco Fator, o Banco do Brasil, Banco UBS, RB Capital, Lefosse Advogados – e manifestações de interesse da Real Price, empresa avaliadora de imóveis.

Em setembro de 2017 a Companhia Paulista de Parcerias abriu licitação para contratação de serviços técnicos especializados para estruturação, administração, custódia e operação de Fundo de Investimento Imobiliário do Estado de São Paulo - FII, que deverá ser responsável pela alienação de ativos imobiliários de propriedade da administração direta e indireta do Estado de São Paulo, “priorizando a eficiência e a otimização do resultado financeiro”. O conjunto de ativos é composto por cerca de 267 imóveis com valor estimado de R\$ 1 bilhão<sup>11</sup>. Apesar do Estado informar que referidos imóveis foram definidos com base em estudo detalhado, até o momento tais estudos não foram publicizados.

Quase que simultaneamente, a Prefeitura encaminhou projeto de lei que trata da alienação de bens imóveis públicos no âmbito do Programa Municipal de Desestatização permitindo que o Município destine os imóveis à integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário ou integralizem o capital social de empresas controladas pelo Município, mesmo que estejam afetado a serviços públicos na área de educação, cultura, saúde, esportes e assistência social, e ficando estes “desafetados para efeitos de alienação ou qualquer outra forma de desestatização” (Projeto de Lei nº 404, de 2017, art. 1º, I e II, § 1º).

Aqui serão identificados alguns aspectos do FII<sup>12</sup> do Governo do Estado que são, hipoteticamente, os motivadores da disponibilização de bens públicos à lógica financeira, organizados segundo algumas estratégias principais.

Uma das estratégias centrais é fugir do processo de alienação estruturado através de leilões públicos de imóveis. Segundo técnicos estruturadores do fundo, os imóveis selecionados já foram colocados à venda em leilões públicos, portanto já estavam desafetados. Os estudos do governo mostraram que na maioria das vezes os leilões públicos têm um ou poucos compradores – face ao fato de que não há nenhum esforço de venda, o pagamento deve ser à vista (ou quando é possível a opção em parcelas 60 meses, elas encarecem muito o imóvel, pois são atualizadas pela tabela *price*), entre outros – e os leilões arrecadaram 9% dos valores ofertados. Ou ainda, em 2017, foram mais de 100 milhões em imóveis colocados à venda e apenas 3 milhões foram arrecadados. Assim, mesmo avaliando o fundo de uma maneira conservadora, facilmente a iniciativa empata com o método tradicional de alienação de imóveis públicos.

As expressões utilizadas mostram que a lógica é a de obtenção de recursos extraordinários. Os entrevistados explicam esta agenda dentro da lógica de ganhos esperada “quando se tem

<sup>11</sup> Verificar em: <<http://www.imoveis.sp.gov.br/Home/FundolImobiliario>>.

<sup>12</sup> Os fundos imobiliários foram criados no Brasil na década de 1990, para atrair recursos, inicialmente de fundos de pensão. Mais recentemente, atraem capitais financeiros globais já que se trata de uma opção de produto financeiro com baixo custo de transação e competitividade internacional.

uma situação fiscal restritiva, todos os entes públicos correm para conseguir receitas extraordinárias, aí que entram as privatizações, as securitizações, e também um programa mais efetivo de alienação de imóveis”. Ainda, a desvalorização do patrimônio público também é compõe este contexto, combinando “um patrimônio imobiliário avantajado no caso de um Estado, muito diversificado, difícil de gerir, e depois um desejo, por parte dos gestores públicos, de fazer caixa, para investir”. O objetivo do fundo, portanto, muito claramente, não é fazer política pública, mas sim alienar imóveis públicos e conseguir recursos.

Este é um argumento que tem relação com a gestão profissional dos imóveis, o Governo espera poder contratar um gestor imobiliário que estude o melhor uso para o imóvel (do ponto de vista de sua rentabilidade), as alternativas como venda ou locação, que faça pequenas reformas para valorizar e “reposicionar” o imóvel antes destas operações. Faça o que o mercado chama de “venda ativa”, que o Estado não pode fazer, face às suas finalidades e o controle de suas ações. Por isso, o fundo tem restrições, não podem entrar novos imóveis, pois a licitação é de um administrador para fazer a venda deste conjunto de imóveis determinado, o objeto da licitação não pode ser alterado.

Também para o Governo do Estado a inclusão dos terrenos no fundo pode antecipar recursos ao Estado. Segundo a proposta, o fundo teria um prazo de 5 anos de duração. Os primeiros imóveis a serem vendidos remuneram a Companhia Paulista de Parcerias, que por sua vez, entrou com o aporte de recursos iniciais para a contratação do gestor<sup>13</sup>. Posteriormente as vendas podem remunerar o Estado, bem como os cotistas. Idealmente, se todos forem vendidos, o Estado pode sair do Fundo nos primeiros anos e o FII pode seguir existindo. Esta antecipação de recursos pode se dar mesmo que estes imóveis não sejam vendidos, decisão que será tomada pela administradora do fundo e não mais pelo próprio Estado.

Para que o fundo atraia interessados, é preciso que o Estado “modele algo que tenha atratividade privada”. Novamente a lógica da rentabilidade se impõe. Esta atratividade pode se dar no conjunto de imóveis que compõe a lista, mas também há expectativas quanto à maior facilidade e velocidade na transação dos ativos, uma vez que quem compra a cota do fundo procura as facilidades desta operação, como a isenção de Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI)<sup>14</sup> e Imposto de Renda (IR), além de não exigir registro em cartório, uma vez que a titularidade do imóvel não sofre alterações. Nesse sentido a conclusão de Rocha Lima ao analisar o processo de vendas de imóveis por meio de fundos imobiliários:

O que num processo de venda comum leva cerca de 60 a 90 dias e consome entre 7 e 10% do valor do imóvel, e no modelo do fundo segue a alta velocidade do mercado de ações e consome apenas 0,5% do valor do imóvel, graças a isenções nos impostos e economias nos processos burocráticos de transferência (ROCHA LIMA *apud* SANTORO; ROLNIK, 2017, p. 414).

Reconhecem que a utilização de um FII no setor público brasileiro é um modelo praticamente inédito, ainda que seja amplamente utilizado no setor privado. E que, pelo fato do FII ser um instrumento bem flexível, ele atende aos interesses do Estado e dos privados.

Segundo os entrevistados, o objetivo não é vender cotas. No entanto, há a possibilidade de em três anos, que o fundo emita papeis no mercado e que o Estado, como cotista, possa se beneficiar da rentabilidade do fundo, podendo alavancar recursos na esfera financeira. Com isso, beneficia-se do fato de que os fundos imobiliários oferecem a possibilidade de ganhos de capital por meio tanto de operações realizadas em bolsas de valores quanto de outras operações envolvendo ativos financeiros. Especula-se que a própria entrada de um imóvel no

<sup>13</sup> Para o fundo de cerca de R\$ 1 bilhão de reais, estima-se que o aporte inicial seja de R\$ 6 milhões de reais.

<sup>14</sup> Ainda que o ITBI seja pago no ato de incorporação dos imóveis ao fundo, é possível que o Estado negocie com a Prefeitura esta operação.

fundo já valorize este ativo, uma vez que há expectativas de que ele seja transformado para inserção no mercado privado de forma mais rápida e eficiente que são incorporadas no preço.

Não é o caso deste FII, mas algumas ameaças foram apontadas em estudos sobre o tema. Uma delas, é que a possibilidade de dissolução da propriedade em cotas pode aproximar as terras públicas do regime privado de terras, uma vez que torna muito mais fácil sua alienação (por meio da integralização de capital ao fundo público e posterior venda de cotas) e utilização que atenda a interesses privados. Na realidade, a alienação propriamente dita se dá pela integralização de capital. A simplificação está no fato de que é mais fácil alienar da administração direta para a indireta e, depois, para o privado, em vez de alienar direto da administração direta para um privado.

Outra ameaça associada à inclusão dos imóveis em fundos de investimento imobiliários está no fato de ter como base a dissolução da propriedade do imóvel em cotas, desassociando o terreno físico do uso que será dado sobre ele e associando o interesse público a todo o fundo e não a um terreno em particular. Desta forma, um shopping center poderia ser construído sobre um terreno público, desde que o fundo imobiliário ao qual o mesmo terreno pertence estivesse atrelado a um interesse público (a garantia para uma PPP de infraestrutura, por exemplo).

### **3.2.4. Integralizar em contratos de Parcerias Público-Privadas Habitacionais**

Alguns organismos internacionais têm sugerido como um dos mecanismos para destravar a terra a sua utilização como alavanca para produção de habitação a preços acessíveis<sup>15</sup>. Trata-se da estratégia de “destravar” terrenos, liberar terras, inclusive as públicas, para fazer moradia em uma localização mais “correta” (MCKINSEY, 2014; UN-HABITAT, 2011, p. 48)<sup>16</sup>. O pressuposto, de acordo com os princípios liberais é a aposta no aumento da oferta de um produto para que seu preço baixe. O discurso atual procura “destravar” terrenos que, por motivos diversos, não estão disponíveis no mercado privado de terras: por serem fragmentados ou pequenos, dificultando a construção de um projeto urbano com maior densidade construtiva, por serem terrenos públicos, submetidos ao interesse e ao regime de propriedade público, ou ainda por restrições de zoneamento que desencorajam empreendimentos imobiliários.

Outra estratégia é, com a motivação de fazer habitação, utilizar mecanismos de reestruturação ou estruturação urbana. Um deles, por exemplo, é o *releasing public land*, que consiste em utilizar terra pública não infraestruturada, geralmente avaliada com preços abaixo do mercado, para ser urbanizada ou objeto de novos empreendimentos por meio de parcerias com os privados sob um regime de divisão dos lucros (MCKINSEY, 2014, p. 8-10). Esta é uma forma parecida com a proposta de utilização das terras públicas empregada nas PPPs Habitacionais propostas em São Paulo, nas quais se espera que a Prefeitura e o Governo do Estado disponibilizem terrenos públicos para a construção das habitações, servindo como uma forma de subsídio, enquanto o privado deve reabilitar terrenos em área central ou urbanizar terrenos periféricos.

Na regulamentação das PPPs está presente, ainda, a ideia de usar o patrimônio imobiliário público para constituir garantias às empresas privadas e às PPPs. Em 2004, a lei estadual que regulamentou as PPP apresentou uma primeira lista de imóveis públicos que podiam ser leiloados para gerar recursos para a Companhia Paulista de Parcerias (CPP), juntamente com outras garantias.

---

<sup>15</sup> Em inglês, *affordable housing*, traduzida aqui como moradias a preços acessíveis. No caso brasileiro o conceito que mobiliza estas políticas é a habitação de interesse social combinada com habitação de mercado popular.

<sup>16</sup> Várias publicações da ONU Habitat tratam de terra e moradia a preços acessíveis. Ver Affordable housing series. Disponível em <<https://unhabitat.org/series/affordable-housing-series/>>. Acesso em: out. 2017.

### 3.2.4.1. Terras públicas como insumo para projetos em PPPs Habitacionais

Atualmente, na Região Metropolitana de São Paulo, há algumas propostas de Parcerias Público-Privadas Habitacionais nas quais a terra pública está sendo utilizada na estruturação da transformação urbana. Estas são a PPP Habitacional do Governo do Estado<sup>17</sup> – Lote 1, Cidade Albor e Lote 2 – e da PPP Casa da Família<sup>18</sup>, da Prefeitura de São Paulo – cujos terrenos estaduais e municipais somam cerca de 4 milhões de metros quadrados (ver Tabela 1 que segue) (Mendonça, 2018).

Os dados apresentados nos editais e contratos não quantificam as terras públicas envolvidas nestas operações imobiliárias, apenas apresentam as contraprestações prestadas ao concessionário, anualmente. No primeiro edital contratado, Lote 1 da PPP Habitacional do Governo do Estado, isto se deu inclusive porque alguns dos terrenos não tinham sido indicados quando da assinatura do contrato, sinalizando para o fato destes valores não terem sido computados quando da modelagem econômico-financeira desta parceria.

**Tabela 1 – Propriedade e área dos lotes das PPPs em São Paulo**

NOME EMP.	SITUAÇÃO	ORIGEM TERRENO (a)	ÁREA TERRENO (m <sup>2</sup> )
<b>PPP Lote 1</b>			<b>65.366,00</b>
São Caetano	Unidades entregues	Prefeitura (Cohab)	2.036,00
Glete	Unidades entregues	Estado (CDHU)	2.202,00
Júlio Prestes (Quadra 49)	Em construção	Estado	16.965,00
Júlio Prestes (Quadra 50)	Em construção	Estado	4.275,00
Quadra 37	Em desapropriação	Prefeitura (a desocupar)	5.472,00
Quadra 38	Em desapropriação	Prefeitura (a desocupar)	8.652,00
Quadra 69	Em estudo	Prefeitura	2.320,00
Quadra 77	Em estudo	Prefeitura	1.458,00
República A (Quadra 75)	Em estudo	Prefeitura	1.118,00
República B (Quadra 67)	Arquivado	Prefeitura	-
Mauá (Quadra 60)	Em estudo	Prefeitura	1.970,00
Subsetor A1 Etapa 1 - OUCAB (b)	Em estudo	Prefeitura	18.898,00
<b>PPP Cidade Albor</b>			<b>2.795.449,38</b>
Cidade Albor	Concorrência encerrada	Estado (CDHU)	2.795.449,38
<b>PPP Lote 2</b>			<b>69.131,00</b>
Viaduto Guadalajara	Arquivada	Estado (Metrô)	-

<sup>17</sup> Em 2014 foi assinado o primeiro contrato de PPP Habitacional do Governo do Estado de São Paulo pelo valor estimado de R\$ 1,86 bilhões, com a construtora mineira Canopus Holding S/A, PPP Habitacional SP – Lote 1 S/A, cujo contrato prevê a construção, serviços de pré e pós ocupação e manutenção por 20 anos de 3.683 unidades, distribuídas conforme as faixas de renda previstas em contrato.

<sup>18</sup> A PPP Casa da Família foi anunciada em discussões no âmbito do Conselho de Habitação, no final de 2017, e seu edital lançado em janeiro de 2018. Inicialmente teria potencial para produzir 34 mil unidades sobre áreas públicas e privadas, a partir de aportes de cerca de R\$ 300 milhões (ver Santoro, 2017). Em 23 de janeiro de 2018, foi publicada enfim uma minuta da chamada PPP Casa da Família, organizada pela Cohab-SP. A proposta é dividida em 12 lotes de provisão, atendendo a faixas de renda de HIS 1 (0 a 3 salários mínimos), HIS 2 (3 a 6 salários mínimos), HMP (6 a 10 salários mínimos) e a chamada Habitação de Mercado Cohab – HMC (10 a 20 salários mínimos), a serem construídas em 138 hectares de terras municipais. Muitos dos terrenos eram previstos em intervenções do projeto de intervenção urbana Arco Tietê, arquivado em 2017 (Mendonça, 2018, p.56).

Pátio Belém II	Em consulta	Estado (Metrô)	69.131,00
<b>Casa da Família</b>			<b>1.387.353,38</b>
Lote 1	Em consulta	Prefeitura	309.232,42
Lote 2	Em consulta	Prefeitura	147.141,32
Lote 3	Em consulta	Prefeitura	73.000,00
Lote 4	Em consulta	Prefeitura	30.019,26
Lote 5	Em consulta	Prefeitura	32.552,63
Lote 5 - expansão	Em consulta	Prefeitura	34.547,00
Lote 6	Em consulta	Prefeitura (IPREM e Cohab-SP)	122.453,00
Lote 6 - expansão	Em consulta	Prefeitura	38.900,00
Lote 7	Em consulta	Prefeitura	80.840,00
Lote 7 - expansão	Em consulta	Prefeitura	19.694,00
Lote 8	Em consulta	Prefeitura	18.000,00
Lote 8 - expansão	Em consulta	Prefeitura	
Lote 9	Em consulta	Prefeitura	43.463,75
Lote 9 - expansão	Em consulta	Prefeitura	
Lote 10	Em consulta	Prefeitura	312.160,00
Lote 10 - expansão	Em consulta	Prefeitura	
Lote 11	Em consulta	Prefeitura	25.450,00
Lote 12	Em consulta	Prefeitura	99.900,00
<b>TOTAL</b>			<b>4.317.299,76</b>

Fonte: Mendonça, 2018.

#### 4.2.4.2. Terras públicas como garantia nas PPPs, inclusive na PPP Habitacional

A terra historicamente tem sido considerada como lastro financeiro confiável para hipotecas e outras operações. Desde o governo de Bernardino de Campos no Estado de São Paulo (1902-1904) os imóveis poderiam servir de lastro para hipotecas para fins de crédito agrícola (CASTRO, 2017).

A ideia de usar o patrimônio imobiliário para constituir garantias às empresas privadas nas PPPs está presente na regulamentação das PPPs no Estado de São Paulo desde 2004, quando a lei apresentou uma primeira lista de imóveis públicos que poderiam ser leiloados para gerar recursos para a Companhia Paulista de Parcerias (CPP), juntamente com ações da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e recebíveis de concessões rodoviárias.

A função da CPP é garantir o pagamento aos parceiros privados caso a forma primária de remunerá-los não atinja a expectativa de lucro pactuada em contrato. No caso da Linha 4-Amarela do Metrô, por exemplo, o fundo garantidor das PPPs pode ser acionado caso a tarifa paga pelos passageiros não garanta o lucro esperado ao consórcio Via Quatro. Outro exemplo é a PPP Habitacional em que a CPP garante o pagamento, mesmo que haja inadimplência na compra ou nos serviços condominiais (MENDONÇA; ROLNIK, 2017).

Ao longo dos anos, as listas de imóveis para leilões destinados à CPP se tornaram mais frequentes. No entanto, várias ofertas foram frustradas pela ausência de compradores. Uma das principais razões foi justamente a presença de moradores ou ocupações comerciais nas propriedades oferecidas. Isso ocorreu, por exemplo, nas tentativas de leilão de 60 imóveis do Departamento de Estradas de Rodagem (DER), no entorno da Avenida Roberto Marinho (GOMES, 2013), e na Ocupação Ouvidor (VEIGA, 2017), no Centro.

Assim, as terras públicas têm sido utilizadas como lastro, mas para isso preferencialmente tem que estar desocupadas para atraírem investidores privados para os leilões. No portfólio de imóveis da capital, pelo menos 42 áreas têm algum tipo de ocupação, e a venda das terras

pelo fundo imobiliário previsto pelo Governo do Estado não resolve o destino das famílias que vivem nos imóveis ocupados e pode, pelo contrário, pressionar sua remoção.

Analisando o portfólio de imóveis que irão compor o fundo, há vários deles que poderiam ser vendidos sem prejuízo a outras formas de uso que atendam o interesse público, como é o caso de vagas de garagens em prédios. No entanto, grande parte poderia ser útil às políticas públicas. Tal constatação se agrava na medida em que, conforme o mapeamento feito pelo LabCidade, é possível notar a concentração de imóveis destinados ao Fundo Imobiliário na região da Operação Urbana Água Espreada, uma das frentes de expansão do chamado “complexo imobiliário financeiro” da capital. Naquele local, foram removidas milhares de famílias nos últimos vinte anos e, até hoje, cerca de 3 mil delas ainda recebem auxílio-aluguel – esse número corresponde a 10% do total de famílias que recebem o auxílio em toda a cidade. Seguindo a mesma lógica de gestão das terras públicas já descrita, a Prefeitura comprou vários terrenos na região para atender às famílias removidas da área da referida Operação.

Dessa forma, ao abdicar de terrenos públicos, o Governo do Estado abre mão da sua capacidade de estabelecer políticas territoriais ou, até mesmo, de prover serviços básicos como habitação, áreas verdes, postos de saúde e outras demandas futuras das regiões onde estão localizados tais imóveis.

O patrimônio público deixa, assim, de ser um instrumento de política urbana para tornar-se mais uma ferramenta para abrir frente de expansão aos produtos do mercado financeiro e imobiliário, utilizando estratégias do mercado de capitais para garantir o equilíbrio econômico de PPPs.

A grande contradição consiste no seguinte: ao servirem como lastro das PPPs, as propriedades ocupadas por famílias vulneráveis são leiloadas (como as encontradas nos imóveis do DER na região da Operação Urbana Consorciada Água Espreada), resultando na remoção das famílias para dar lugar a edifícios corporativos e a usos considerados mais rentáveis na região. Ironicamente, este recurso poderá servir para arcar com as contraprestações da PPP Habitacional do Governo do Estado, que pretende construir novas unidades para atender aos que necessitam, nem sempre as mesmas famílias e certamente não no mesmo lugar onde a terra é cara. Desapropria-se para ofertar moradia, admite-se os altos preços do mercado e produz-se em áreas mais afastadas e longe de onde a população mora, população esta que teria direito de ficar onde estava antes deste ciclo se fechar.



### 3. Considerações finais

A uma crescente regulação da terra pública feita para que esta esteja disponível, possa ser alienada ou concedida aos privados de forma rápida e fácil, disponibilizando-as ao mercado, às lógicas de apropriação de renda, sem garantia do cumprimento do interesse público na sua utilização, em São Paulo, reforça a hipótese do trabalho e da literatura, que a terra pública está sendo utilizada com base nas possibilidades de ganhos associados ao seu valor de troca e não ao seu valor de uso configura a sua inserção em um processo mais amplo de financeirização.

### 4. Bibliografia

BATTAGLIA, L. Cadastros e registros fundiários: a institucionalidade do descontrolo sobre o espaço no Brasil. Tese de Doutorado. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo. Pós-Graduação em Estruturas Ambientais Urbanas. São Paulo, 1995. 300p. Disponível em: <[http://www.fau.usp.br/docentes/deprojeto/c\\_deak/CD/2pesq/1orient/1995battaglia/1995bataglia-tese.pdf](http://www.fau.usp.br/docentes/deprojeto/c_deak/CD/2pesq/1orient/1995battaglia/1995bataglia-tese.pdf)>. Acesso em: out. 2017.

BRUNO FILHO, F. G.; DENALDI, R. Parcelamento, edificação e utilização compulsórios e a função social da propriedade: um instrumento (ainda) em construção. Revista Pós, v.16, n.26, São Paulo, 2009.

CASTRO, A. S. A lei de perímetro urbano e seu impacto no desenvolvimento da cidade e do campo: análise do município de Ribeirão Preto (SP). Dissertação (mestrado – Programa de Pós-graduação em Direito). Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, 2017.

CHRISTOPHERS, Brett. The state and financialization of public land in the United Kingdom. Antipode, v. 49, n. 1, p. 62-85, 2017.

COSTA, F. C. A ociosidade imobiliária e o processo de implementação do parcelamento, edificação ou utilização compulsórios: o caso dos imóveis não utilizados nos distritos centrais de São Paulo. Dissertação de mestrado. São Paulo: FAU-USP, 2017.

FRANZONI, J. A.; HOSHINO, T. A. P. Parceiros da desapropriação: a MP 700 e a invenção da utilidade público-privada. ObservaSP, postado em 02 de março de 2016. Disponível em: <<https://observasp.wordpress.com/2016/03/02/parceiros-da-desapropriacao-a-mp-700-e-a-invencao-da-utilidade-publico-privada/>>. Acesso em: out. 2017.

GENTILE, R. Doria admite mudar arquitetura do Pacaembu para viabilizar concessão. Folha de S. Paulo, 28/04/2017. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/cotidiano/2017/04/1879365-doria-admite-mudar-arquitetura-do-pacaembu-para-viabilizar-concessao.shtml>>. Acesso em: nov. 2017.

GOMES, R. Justiça barra tentativa de Alckmin de vender terrenos com 400 famílias dentro. RBA, publicado 11/09/2013. Disponível em: <<http://www.redebrasilatual.com.br/cidadania/2013/09/justica-barra-tentativa-de-alkmin-de-vender-terrenos-com-400-familias-dentro-9149.html>>. Acesso em: out. 2017.

HAILA, A. Urban Land Rent: Singapore as a Property State. Oxford: Wiley-Blackwell, 2016.

HARVEY, David. A justiça social e a cidade. São Paulo: Hucitec, 1980.

- \_\_\_\_\_. Os limites do capital. Boitempo Editorial, 2015. Publicação original de 1982.
- HOLSTON, J. Legalizando o ilegal: propriedade e usuração no Brasil. RBCS nº 21, fev 1993. Disponível em <[http://www.anpocs.org.br/portal/publicacoes/rbcs\\_00\\_21/rbcs21\\_07](http://www.anpocs.org.br/portal/publicacoes/rbcs_00_21/rbcs21_07)>. Acesso em: out. 2017.
- LEMOS, L. L.; ROMEIRO, P. S. Bairros do Tamanduateí, São Paulo: interesse público ou garantias para o privado? Artigo apresentado no XVII Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional. São Paulo, 22 a 26 de maio de 2017.
- LEMOS, L. L.; UNGARETTI, D. Cheque em branco para Doria: PL autoriza vender terra pública! ObservaSP, postado em 10 de julho de 2017. Disponível em: <<https://observasp.wordpress.com/2017/07/10/cheque-em-branco-para-doria-pl-autoriza-vender-terra-publica-2/>>. Acesso em: out. 2017.
- LIMA, J. D. de. Como São Paulo está criando o primeiro fundo imobiliário público do Brasil. Nexo Jornal, 06 abr. 2018. Disponível em <<https://www.nexojornal.com.br/expresso/2018/04/06/Como-S%C3%A3o-Paulo-est%C3%A1-criando-o-primeiro-fundo-imobili%C3%A1rio-p%C3%BAblico-do-Brasil>>, acesso 14 abr. 2018.
- LIMA, R. C. Pequena história territorial do Brasil: sesmarias e terras devolutas. Goiânia: Ed. UFG, 2002.
- MARQUES NETO, F. P. de A. Bens públicos: função social e exploração econômica – o regime jurídico das utilidades públicas. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2009.
- MARRARA, T. Bens públicos domínio urbano infraestruturas. Editora Fórum, 2007.
- MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. A blueprint of addressing the global affordable housing challenge. Executive summary. October 2014.
- MEDAUAR, O. Direito administrativo moderno. São Paulo: Editora dos Tribunais, 2013. (cap. 12 – Bens públicos, p. 274-304).
- MENDONÇA, P.; ROLNIK, R. Governo do Estado especula com patrimônio imobiliário público. ObservaSP, postado 1 de setembro de 2017. Disponível em: <<https://observasp.wordpress.com/2017/09/01/governo-do-estado-especula-com-patrimonio-imobiliario-publico/>>. Acesso em: out. 2017.
- MENDONÇA, P. H. R. A mobilização de terrenos públicos para a estruturação das Parcerias Público-Privadas de Habitação na Região Metropolitana de São Paulo. Relatório parcial de Pesquisa de Iniciação Científica. São Paulo: FAPESP, FAUUSP, jan. 2018.
- MOREIRA, F. A. Da lama ao caos: notas sobre o reconhecimento de direitos em Terras da União. In: XVII ENANPUR. São Paulo: ANPUR, 2017. Sessão temática 2.7 Estado, Planejamento e Gestão do Território em suas Múltiplas Escalas.
- NAKAMURA, A.L.S. Desapropriações nas parcerias público-privadas (PPP). In: Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito/UFRGS. Vol. 11, nº 1, p. 211-246. Rio Grande do Sul, 2016.
- OBSERVASP. Conheça os equipamentos públicos alvo do Plano de Desestatização em SP. Postado em 24 jul. 2017. Disponível em: <<https://observasp.wordpress.com/2017/07/24/conheca-os-equipamentos-publicos-colocados-a-venda-pela-prefeitura-de-sp/>>. Acesso em: nov. 2017.
- PEREIRA, A. L. dos S. Intervenções em centros urbanos e conflitos redistributivos: modelos regulatórios, circuitos de valorização e estratégias discursivas. Tese de doutorado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2015.

ROLNIK, R. A cidade e a lei: legislação, política urbana e territórios na cidade de São Paulo. São Paulo: Studio Nobel/ FAPESP, 1997.

ROLNIK, R.; SANTORO, P.F.; MORADO, D.; MEDEIROS, D.; RENA, N.; PEQUENO, L. R. B. (orgs.). Cidade Estado capital: reestruturação urbana e resistências em Belo Horizonte, Fortaleza e São Paulo. São Paulo: LabCidade FAUUSP, Fundação Ford, 2018.

SANCHES, A. T. Apropriação ilegítima de terras públicas na República Velha. São Paulo: Editora Árvore da Terra, 2009.

SANTORO, P. F. O papel do Estado na PPP da Habitação de São Paulo, 2014. In <<https://observasp.wordpress.com/2014/11/06/o-papel-do-estado-na-ppp-da-habitacao-de-sao-paulo/>>. Acess 20 nov. 2016.

\_\_\_\_\_. PPP Habitacional Municipal: falta de informação impede participação efetiva. ObservaSP, 01 dez. 2017. Disponível em <<https://observasp.wordpress.com/2017/12/01/ppp-habitacional-municipal-falta-de-informacao-impede-participacao-efetiva/>>, acesso 14 fev. 2018.

SANTORO, P. F.; UNGARETTI, D.; MENDONÇA, P. H. R. O papel das terras públicas na mobilização do Estado pelo capital em São Paulo. ROLNIK, R. et al. (orgs.). Cidade Estado capital: reestruturação urbana e resistências em Belo Horizonte, Fortaleza e São Paulo. São Paulo: LabCidade FAUUSP, 2018a.

SANTORO, P. F.; LIMA, P. H. B. M.; MENDONÇA, P. H. R. Parcerias público-privadas e habitação social: vínculos perversos. ROLNIK, R. et al. (orgs.). Cidade Estado capital: reestruturação urbana e resistências em Belo Horizonte, Fortaleza e São Paulo. São Paulo: LabCidade FAUUSP, 2018b.

SUNDFELD, C. A. A submissão das empresas estatais ao direito privado: uma definição histórica do STF. Boletim de direito Administrativo – BDA. Ano XI, n. 5, p. 286-290, maio 1995.

UN-HABITAT. Affordable land and housing in Europe and North America. Nairobi, Kenya: UN-HABITAT, 2011.

UNGARETTI, D. Terras públicas no Município de São Paulo: da ausência de política à política de privatizações. In: Coletânea de artigos do III Seminário Internacional de Governança de Terras e Desenvolvimento Econômico: regularização fundiária. No prelo, 2017. Disponível em <<http://governancadeterras.com.br/2016/wp-content/uploads/2017/06/Ungaretti-2.pdf>>. Acesso: out. 2017.

VEIGA, E. Ouvidor, 63, há 3 anos nas mãos de artistas. O Estado de S. Paulo, publicado em 17/abril/2017. Disponível em: <<http://sao-paulo.estadao.com.br/noticias/geral,ouvidor-63-ha-3-anos-nas-maos-de-artistas,70001756912>>. Acesso: out. 2017.

ZANCHETA, D. Juiz barra cessão de área pública a clubes. O Estado de S. Paulo, 20/10/2013. Disponível em: <<http://sao-paulo.estadao.com.br/noticias/geral,juiz-barra-cessao-de-area-publica-a-clubes,1087910>>. Acesso: out. 2017.

seminário internacional



**FINANCEIRIZAÇÃO  
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS  
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

**“Real Estate Valuation and Influence on Spaces – Germany, Spain and Mexico in a Debate on Accounting Techniques”**

**Eugenia Winter**, PhD Candidate, Institute of Human Geography –  
Goethe University Frankfurt, [euge@stud.uni-frankfurt.de](mailto:euge@stud.uni-frankfurt.de)

## **Abstract**

This work presents the preliminary results of the case study on German financial institutions adopting both International Financial Reporting Standards (IFRS) and national valuation standards, which are actively playing a huge role in the Spanish and Mexican real estate market through the reconstruction of real estate value as an investment product, in order to identify the impacts of real estate valuation on city spaces in a global context. *This paper shows the preliminary results for Mexico, specifically Mexico City.* The research focuses on the debate over accounting standards and techniques from the perspective of real estate valuations. The accounting and valuation techniques interact with the continuous changes in the markets, influenced by the economic-financial crisis, the response to it is translated into privately-oriented regulators and investments. The creation of real estate values is part of the interaction. Since the global financial and economic crisis, there has been increasing interest in comparative valuation techniques, with the IFRS embodying a “manageable and comparable” global information instrument. Central to this, is the attempt to classify real estate as an investment product and the extent to which this can be supported by valuation/accounting techniques. This raises the question of the relationship between IFRS and national real estate valuation standards. Against this background, this work examines the process of property valuation within the framework of IFRS through a comparison between national valuation/accounting standards and its *coloniality* background. In addition, the cultural geographies of economies serve as the framework and the concept of financialization, as the timeline perspective.

**Keywords:** Financialization, accounting techniques, real estate, *coloniality*, space.

## **Real Estate, Accounting and Valuation: An Introduction**

Accounting and valuation techniques interact with the continuous changes in markets and with the influence of and response to, the economic, financial and debt crises, i. e. privately-oriented regulators and investments. The creation of real estate valuations is part of this interaction. Due to the global financial and economic crisis, with its origins in the US real estate market, there is a growing interest in methods of valuation and the determination of real estate prices, as well as forms of valuation of real estate properties (cf. ARENTZ et al. 2010, p. 1). This interest is linked to internationalization, globalization and financialization processes which have led to the opening of national and local real estate markets to global investments. Real estate has become an investment product which requires comparable valuation and accounting techniques (VAT)<sup>1</sup> (HEEG 2004; PERRY & NÖLKE 2006; MILBERG 2008; SCHARMANSKI 2009). International Financial Reporting Standards (IFRS) are an international response to the search for a manageable and comparable, global reporting tool. IFRS's central requirement is the modelling of future profits, which in turn forms the basis for global investments because it allows the profitability of individual properties and markets to be assessed. In addition to the application of IFRS, property transactions continue to be influenced by local standards. The complex constellation of global and local VAT is relevant to the valuation of real estate. Recent research shows how valuation accounting practices create new asset classes (spaces) in an institutionalized context (cf. OUMA & BLÄSER 2015; NÖLKE 2014).

On the one hand, this work is based on the concept of financialization as a temporal perspective and, on the other hand, it is complemented by an analysis of the cultural biography of things approach (KOPYTOFF 1986).

This thesis project investigates the extent to which VAT influence the values and real estate spaces<sup>2</sup> of cities, as well as the scope and role played by VAT in the creation of real estate values as financial assets and investment spaces. Furthermore, possible tensions and interdependencies between local and global VAT are analysed from the colonial perspective.

### **Research question and hypothesis**

Previous studies on valuation and accounting techniques (VAT) showed the tensions between local and international guidelines with an institutional-level focus (NÖLKE 2014; NÖLKE & PERRY 2007; PERRY & NÖLKE 2005, 2006; BOTZEM 2010). Other studies analysed the relationship between accounting and financialization (FROUD et al. 2006; BOYER 2007; ARNOLD 2009a, b; POWER 2009). In accordance with these critical studies, this project argues that the adoption of global accounting standards has legitimised financialization, the world economy and neoliberalism (BOYER, 2007; NEWBERRY & ROBB 2008; HOPWOOD, 2009; MCSWEENEY 2009). This paper understands accounting standards as an important driving force for financialization processes (NÖLKE & PERRY 2007; PERRY & NÖLKE 2005, 2006; NÖLKE 2014). Financialization encompasses the growing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives at different scales (AALBERS 2017). For real estate, this means that it has been converted from a commodity into a financial product (cf. HEEG 2013, p. 82). In the course of the financialization process, VAT became

---

<sup>1</sup> This concept includes IFRS as local-national accounting and valuation standards and techniques (calculation and software applications).

<sup>2</sup> For this work, space must be understood as a construction, that is, as a symbolic space interpreted socially, economically and politically.

"natural" and indispensable. In this context, the financialization of real estate is defined as a time line in this work. This assumes that the different methods of valuing real estate, especially as a financial asset, were not developed in a vacuum, but in a strategic socio-economic-political context and time. An analysis from the perspective of the cultural biography of things, mainly considers the creation of value in relation to a thing's "historical cycle of value" and to a lesser extent, the influence of techniques, although some studies debate the problematic use of protected origin labels for regional food products and their value generation (ALLEN & GERMOV 2010; GREGSON ET. AL 2010; LANE 2014; APPELGREN & BOHLIN 2015; APPADURAI 1986; KOPYTOFF 1986; WELZ 2014), however, the influence of the intervention of valuation techniques on the historical value cycle has not been analysed to its full extent. An overview of the current state of research shows, on the one hand, that real estate valuation modelling studies are often limited to a meso-level and a few individual instruments such as some real estate companies' Excel calculation tables and their practices (VORMBUSCH, 2012; OUMA & BLÄSER 2015, p. 225), or, on the other hand, do not consider the different accounting techniques' valuation methods in a local/international relationship in the global context. This project examines the extent to which valuation/accounting techniques create real estate value and space in cities, as an investment-friendly product. This work's thesis assumes that technical instruments, such as valuation/accounting techniques, not only predict and "produce" a good's profitability, which is integrated into a given value system, but also influence the meaning of space. The theoretical and empirical framework derives from the gap identified in the current state of research. Thus, this research uses cultural economic geography (BERNDT & BOECKLER 2007; 2009); analysis in this context, means examining how spaces and places are produced by economic practices. This approach is complemented by the cultural biography of things perspective (KOPYTOFF 1986). With the support of this conceptualization, the evaluation process will be reconstructed through empirical work.

### **In the Field**

The aim of the research is to open a critical, scientific debate on human geography in the context of accounting and valuation techniques and their influence on spatiality in cities. Based on the approaches described above, the theoretical framework for addressing the question, is outlined. This is the basis for a fieldwork phase in which expert interviews, document analysis, city archive research and participant observation will be conducted. The investigation is divided into three stages and the empirical stage is further differentiated into three phases. The third phase of the empirical stage deals with the biographies of things, which includes examining the different process phases, contexts and meanings of accounting and valuation techniques for real estate. The first stage analyses the theoretical understanding, significance and interrelationships of VAT in property valuation. This provides a basis for the empirical reconstruction of the property valuation, which will be analysed in the second stage, using expert interviews and participant observation. The perspectives and assessments of actors participating in the field (or as CALLON & RABEHARISOA put it in 2003, p. 193: "research in the wild") will be researched.

### **The Case of Mexico: Mexico City**

Mexico, as a centre of real estate interests, dates back to the signing of The North American Free Trade Agreement (NAFTA) in 1994. This agreement made the increase in economic and market internationalization and the increased demand for modern real estate facilities (office,

retail, industrial, logistics, etc.), possible (cf. SCHARMANSKI 2009, p. 228). Skyscraper projects began in the 21st century.

This work's empirical sample focuses on reconstructing the valuation process of real estate properties forming part of the real estate funds belonging to German financial actors in Mexico City.

### **A short recent historic urban view**

A trend has been observed in Mexico City since the nineties, when an important change took place; Mexico City began to deindustrialize when many companies started to close, which began the transition into an urban economy. Companies in traditionally industrial areas, began to transform so that they now provide services. This phenomenon, which began in the 1990s, has not yet reached its peak. The city began to see a series of simultaneous changes in public policy, for example, the promotion of re-densification policies. The government began to promote vertical constructions on the emptied spaces. The promotion of markets for offices, shopping centres and mixed-use complexes, began at this time in different parts of the city, especially in those areas that are de-industrialized and have large territorial reserves. This transformation can be observed in the shift from an industrial economy to a service economy. Actually, many other places are being modernized (cf. DELGADILLO 2016; cf. GUTIÉRREZ CHAPARRO 2009, p. 62). They were neighbourhoods dating from the early twentieth century, which are being revalued and now attract groups such as yuppies, this has become a symbolic environment, like Roma, Condesa and Reforma.

### **From Capital Monopoly to Financialization-Time, Real Estate and Coloniality**

The process mentioned above was accelerated by the internationalization of the real estate market in early 2000 (SHARMANSKI 2009). Following the evolution of this market, the real estate sector alone generated around 12 per cent of the country's Gross Domestic Product (GDP)<sup>3</sup> in 2015, from the work of less than half a million people (cf. Morales 2016, p. 260). However, this growth involves different situations and mechanisms which have paved the way for the financialization of the Mexican real estate industry.

The financialization of capital, dominated by international and large Mexican (capital) monopolists, is manifested in Mexico in growing indebtedness<sup>4</sup>, the dynamics of the stock market, the importance of the financial sector, the economic structure and wide-spread money laundering. The country's financial sector is controlled by foreign capital. This owns 75% of banks and more than 45% of the resources in the country's workers' retirement pensions, which are administered by the so-called Afores (Retirement Funds Administrators. Spanish: Administradoras de Fondos para el Retiro), are controlled by foreign capital, together with more than half of the insurance sector (cf. *ibid* p. 259 - 261).

Between 1995 and 2000, Infonavit (Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores is the Mexican federal institute for worker's housing) made progress in establishing new co-financing products and began a new era of coordination with developers, promoters and private banks, which, since the end of the last decade of the 20th century, have been mainly foreign banks. In the first fifteen years of this century, two processes stand out in

---

<sup>3</sup> In Mexico, according to the national accounts provided by INEGI, the real estate sector accounted for 11.8% of the national economy in 2015, a weight greater than that of agriculture, oil, mining and electricity (GARCÍA FERNÁNDEZ et. al. 2017, p. 3).

<sup>4</sup> The foreign debt that began to be treated as complementary to national investment in the 1970s, or a cash-flow problem in the 1982 payments crisis, has definitely become the distinctive feature of the Mexican economy in the last 30 years of the twentieth century (cf. LEVY ORLIK 2016). The Mexican economy has operated as a gigantic global financial center into which huge amounts of external resources enter periodically, but from which even greater amounts flow into foreign capital markets.

the functioning of Infonavit: the growth of co-financing credits, that is to say, the resources of the workers' housing are integrated into a mortgage loan from the transnational private bank, called the Cofinavit credit product, and the financial management of the institute's resources through the creation of financial instruments, such as the Housing Certificates (Cedevis), which are placed on the stock exchange (cf. GARCÍA FERNÁNDEZ et. al. 2017, p. 3).

Another fundamental step in the financialization process, is the creation of Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS5), a financial instrument which makes it possible to develop and invest, particularly in offices. FIBRAS are relatively new instruments, listed on the Mexican Stock Exchange (Bolsa Mexicana de Valores - BMV), which allow financing for the purchase or construction of real estate in Mexico (which according to Article 385 of the General Law of Securities and Credit Transactions, can only be through credit institutions). These contracts have different important characteristics, several of which stand out, for example: that seventy percent of the assets of these trusts must be invested in real estate and that ninety-five percent of their annual profit must be distributed to the holders of the said certificates of deposits, who would be the trustees (cf. LUNA GARCÍA 2016).

Another factor that significantly affected the Mexican economy and contributed in part to the process of financialization, was the global crisis which began in the US real estate sector (2007-2009) and has not yet been resolved. This global crisis caused a severe recession in Mexico in 2009 (6.2% decline in the national economy) and continues to reproduce itself in the explosive growth of public debt (foreign and domestic, federal, state and municipal), in the indebtedness of large Mexican groups and in the growth of household debt, of which mortgage debt and consumer debt, via credit cards, are the determining factors (cf. *ibid*, p. 2-3).

The United States of America's influence cannot be ignored. Poulantzas (1976) holds, based on the idea of the imperialist chain's modifications in the relations of the metropolises' capitalists since the end of the Second World War, that a new demarcation line has emerged in the imperialist camp which defines the relations of the European economy with respect to the US economy. The relations between the centre and the capitalist periphery would be of peculiar dependence, neither identifiable nor analogical. U.S. capital's domination of the entire imperialist economy, would be based on the establishment of production relationships which are characterized by U.S. monopoly capital being at the very heart of the other capitalist metropolises and the reproduction of this domination within them. In this way, an "induced reproduction" of US monopoly capitalism would have been constituted within the other capitalist metropolises (cf. POULANTZAS, 1976, p. 44). However, considering this argument in the context of Latin America, Quijano<sup>6</sup> (1992) points out that with the conquest of the societies and cultures that inhabited what is today known as Latin America, the formation of a world order was begun, which has resulted 500 years later, in a global power that moves the whole planet. This process suggests, the merciless concentration of the world's resources under the control and for the benefit of, the small European minority and, above all, its dominant powers. Although moderated at times, in the face of revolt by those dominated, this has never ceased. Now, during the current crisis, this concentration is happening with a new impetus, perhaps even more violently and on a much larger, global scale. The European dominators and their Euro-American descendants, are still the main beneficiaries together,

---

<sup>5</sup> REIT-like structure. FIBRA UNO was the first to be listed on the Mexican stock exchange in March 2011 (LUNA GARCÍA 2016).

<sup>6</sup>According to Aníbal Quijano (1991/2000), since the arrival of the conquerors in what we now know as America, and specifically Latin America, a new pattern of power social, historical, and political relations began to shape social relations into relationships of domination, based on invention, and subsequent exclusion and hierarchization of identities until then new. This pattern of domination, which would later become hegemonic and global, is known as the COLONIALITY OF POWER. This *coloniality* affects every dimension of the social, historical and political, including the subjectivity; and with it the articulation of all the historical forms of control of labor, its resources and its products, around capital and the world market (Quijano & Wallerstein 1992).

with the non-European part of the world, which has never been a European colony, predominantly Japan.

These are power relationships, just like those in the financialization processes, which go with, but also beyond, capitalism.

## **History of Accounting in Mexico**

Originally, accounting existed to record basic needs (cf. HENIO 1992). Over time, it changed not only due to the societal context, but also to meet the particular benefit of some sectors. Although accounting is largely considered to be a technique perfected by Western society, Mexico was no stranger to the knowledge of record keeping before the arrival of the conquerors. The Aztecs had their own form of arithmetic which included fractions of a unit for measuring and recording land. Researchers from the National Autonomous University of Mexico (UNAM) and the University of Wisconsin, United States, analysed two codices which document the agricultural properties belonging to the inhabitants of the city Tepetlaoxtoc near Texcoco (cf. ZORITA 1963; JORGE & WILLIAMS 2008; JORGE et al. 2011). Later, at the time of the conquest, in 1536, the viceroyalty imposed the Casa de la Moneda's accounting system, creating what is considered the oldest accounting book on the American continent (cf. BATIZ-LAZO et al. 2012). The subsequent trend is clearly linked to Western evolution (cf. LAUWERS & WILLEKENS 1994; LEE 2013). This means modifying and adding different instruments and technologies related to specific interest groups. Today, accounting is embedded in society (TINKER 1985; NEIMARK 1990) and at the same time, promotes and supports processes such as financialization (NÖLKE 2006). On the other hand, the creation of accounting standards is another example of the colonial background. These standards are based on the continental and Anglo-Saxon model. As if this were not enough, there is also competition between the models; the International Accounting Standards Board (IASB)<sup>7</sup> has developed International Financial Reporting Standards (IFRS) which have been adopted by most countries across the world. Mexico has been classified as a country with "weak investor protection", a less developed capital market and higher income management in comparison to Anglo-American countries (cf. LEUZ et al. 2003). In order to compete in the globalized market, Mexico gradually replaced its local GAAP for IFRS. After a convergence process from 2006 to 2011, Mexican listed companies were required to adopt IFRS in 2012 (see Martinez 2015, p. 5; IFRS).

## **Financialization of Real Estate in Mexico: a Preliminary Conclusion**

The historical background of the creation of needs, which gave rise to a series of political and economic restructurings, gave way to the new logic in the treatment of real estate. This process was accompanied by the symbolic construction of places linked to the status of the people for whom they were intended. While this work focuses on office buildings which gave a new way of "understanding" real estate value, we cannot fail to mention the valuation of housing. In both cases, the conjunction of the financial actors is the same; the bank representing not only the promotion of the products, but also mediating in the value chain, from the fixing of interests through to the acquisition. However, state participation, by flexibilizations, as well as the promotion and execution of measures leading to the financialization of real estate and housing, is also part of the circuit. The additional symbolic is the discourse towards a "right to financial inclusion", i.e. the possibility of obtaining credit. Other ways of acquiring or using real estate,

---

<sup>7</sup> The Anglo-Saxon model is divided into two major "trends", one under the leadership of the International Accounting Standards Board (IASB), a private expert body, and the other under the Financial Accounting Standards Board (FASB). FASB is a US-American accounting body organized under private law that applies the Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) (see Sjölander 2009, p. 19).

especially housing, outside the financial circuit, have become an outdated issue. Another important point to note is the particular effect of the *coloniality* background in the financialization process. This ranges from the creation of the VAT which are currently implemented, to the actors which have decision-making power in the real estate valuation circuit, as well as in the financial sector.

Table 01

## Reforma in focus

The Paseo de la Reforma is the most important and emblematic avenue in Mexico City. Originally, it was called Paseo de la Emperatriz or Paseo del Emperador, as its layout was commissioned by Maximilian I of Mexico during the Second Mexican Empire. After the triumph of Benito Juárez's government over the latter, and the restoration of the Republican government, it was renamed Paseo Degollado in honor of Santos Degollado. After Juárez's death, Sebastián Lerdo de Tejada's government consolidated its current name in honour of the process known as Reforma (MARTÍNEZ ASSAD 2005; MELGAR VALDÉS 2017). Approximately 14.7 km long, it runs from the western areas of Cuajimalpa and Santa Fe, through the Lomas de Chapultepec, Polanco and the Bosque de Chapultepec to the centre, to reach the Zona Rosa and the Colonia Juárez, the historic centre and north towards Tlatelolco and the beginning of the Calzada de Guadalupe and Misterios<sup>8</sup>.

Picture 01 – Map, Reforma in triangle

## How has Reforma changed?

Reforma has had a controversial historical development. It is an avenue that connects Chapultepec Castle with the Zocalo in the centre of Mexico City. When Mexico lost the war against the French, the French sent an Emperor, Maximilian of Austria, who settled in the castle of Chapultepec. His wife, Carlota, asked him to build an avenue which would connect Chapultepec Castle with the Zocalo, as a modernization project. At this time, about 1865, the city was only the centre and a few streets. The castle which was the emperor's residence, was located outside of the city. The avenue is now called Reforma, in honour of the Reforma laws passed by President Benito Juárez, which dismantled the land, taking control of the land away from the church and the landowners and giving it to the people, which was a very important historical event. Thus, the city grew, and the avenue was originally lined by the houses of the city's elite and rich people. It began to undergo an initial transformation in the 1950s and 1960s, but the greatest transformation took place in the 1970s. Originally, the business centre was in the historical centre, but when this area began to decline, the main banking, businesses moved to Reforma. More international banks also began to arrive at that time. It was a very attractive area; hotels and restaurants were created for visitors from other countries. An earthquake in 1985 knocked down some buildings and some cinemas and served to promote urban regeneration projects. Where the cinemas had been they created buildings, offices. The city was generating the need for services for producers and created the whole market for offices and hotels. Mostly, these were financial and banking services. There was a lot of property speculation in these areas, as the financial core of the city is a corridor, which could

<sup>8</sup>Historia del Transporte: Paseo de la Reforma

[http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo\\_de\\_la\\_reforma/\\_rid/77?page=2](http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo_de_la_reforma/_rid/77?page=2)  
(Archiv: [https://web.archive.org/web/20130930123911/http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo\\_de\\_la\\_reforma/\\_rid/77?page=2](https://web.archive.org/web/20130930123911/http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo_de_la_reforma/_rid/77?page=2) 26 Dec 2010 - 30 Sep 2013) (accessed Januar 11, 2018).

extend to Santa Fe where the big corporations are located. The advantage that it has over Santa Fe, is its proximity to the centre, which Santa Fe, being a peripheral area, does not have. The Reforma has the advantage of the idea of centrality, which together with the nightlife in all that area, is very important. It's not simply the avenue, but what it generates around it. (cf. JC – Geograph, 6<sup>th</sup> March 2018)<sup>9</sup>.

Picture 02 – Old Reforma view

## **What happens around Reforma?**

What is Reforma and what are the nearby Colonias (Neighborhoods), such as Cuacthémoc or Colonia Juarez, which emerged at the beginning of the last century, in the early 1920s, if they are not the first part of the fairy-tale, western Mexico City. Then it was characterized by a middle-income population zone. However, a different trend was seen in the middle of the last century, and a large part of the population relocated to Polanco, and to other areas in the western part of the city. So, a certain mix begins to exist in this area; not a low-income population, but if another population arrives with other incomes, also not necessarily a population with average incomes, so that a mixture begins to appear in these Colonias. Because of this, an interesting real estate dynamic, targeted at high-income populations, began after the 1985 earthquake, around the 1990s. So what's going on? These areas are being hit hard. Reforma is a space that has been valued highly in recent years. The investments that are being made there are intended for consumption by high-income residents. Both are generating consequences such as displacement (cf. LS- Geograph, 10<sup>th</sup> March 2018).

The neighbourhood shows two important historical periods; the French colonial power and the period of re-vindication from which the avenue takes its name. After the natural disaster, a trend is being observed which modifies the real estate sector, which is being opened up to the international market.

## **Tracking VAT in Mexico City - The Valuation of “Skyscraper A” in Reforma**

In the participatory, observation phase, the valuation process was followed by accompanying the valuation process with the German entities<sup>10</sup>. This process is complemented by the collection of data by Mexican experts. The process of the “Skyscraper A” (in this example) valuation, begins with the local inspection by the visiting expert group in Mexico, which represents the first phase of the value definition circuit.

The VAT process summarizes data such as a property report (taken from the building inspection), leasing situation, cash flow, business plan, monthly report, etc. To this is added the expert's documents, such as Real Capital Analytics Database (RCA) and regional property market information. The determination of the market value (market value), in accordance with § 194 BauGB, is based on the Real Estate Valuation Ordinance (Immobilienwertermittlungsverordnung) (ImmoWertV). The central value concept of the English RICS “RedBook” and the TEGoVA “BlueBook” (The European Group of Valuer Associations) and IAS (International Accounting Standards) is the market value, which corresponds in content to the market value according to § 194 BauGB. The VAT process

---

<sup>9</sup> All interviews have been anonymised, especially at the request of the financial actors.

<sup>10</sup> Here it is important to clarify that this monitoring does not judge the company, but rather seeks to demonstrate the scope of the VAT (pseudo)regulations.

especially shows the international influence on the regulations compared to the practically non-existent, Mexican influence.

In the performance of producing spaces and places through economic practices (BERNDT & BOECKLER 2007; 2009), in this case a high value property, the *coloniality* is visible through the rules and decisions used, as well as the identity of the decision makers, at the international level. This constellation of VAT has become natural and is usually unquestioned.

## **A Dialog about VAT**

Mexico has rules which are not implemented, but the international actors in this context make the minimum effort to implement them. As mentioned above, the international VAT is omnipresent.

“Supposedly there should be a review of the building every three years, a person in charge should review the facilities and infrastructure and report to the delegation that it was made, it was not done...” (Mexican Expert, Mexico City, 5th March 2018).

“Of course, the expert also has to come here to make his own assessment. That means he has to come here and say, ok quarterly rent is so much, but what is actually normal for the market. Is the rent more expensive or cheaper than the market? Is the contract term normal or shorter or longer, in comparison to other properties? How do I assess the situation?” (German Expert, Frankfurt am Main, 12<sup>th</sup> December 2017).

On the other hand, the most important aspects, especially for international actors, are linked to the international VAT regulations. Historical costs become unimportant. This makes it possible to "reject" them and then in most cases, establish a value much higher (inflated) than the initial cost of the building.

“Lease agreements ... is the most important information for property valuation... Actually, for us as stockholders, the production costs do not really matter. An exception is insurance... Mexico is an earthquake area...” (German Expert, Frankfurt am Main, 11<sup>th</sup> November 2017).

Closing this discussion, another point which is very often mentioned, is the subjective point of believing what will happen in the future. There is no parameter or calculation factor which takes account of it, apart from inflation factors. However, aspects of the political situation in the region, also of the country Mexico itself, especially in the era of the new 45th President of the United States, remains nebulous. Another important point, which is not in the value factors, are natural disasters, such as earthquakes. To what extent can the technology used in a building, guarantee absolute security?

“For value determination, no matter whether in Germany or Mexico, or elsewhere, there are two essential components: One is income, i.e. rent, the other is capitalisation, real estate investments, can also take the characteristic value or the factor. ...changes ... rents rise and fall... and also the interest rate in the area ... How do I get the interest, how do I get the rent? There are, of course, countless parameters that are included. The first of course is what a tenant is willing to pay in a certain location, which is different in a downtown than in a country location, can also be different in the backyard than the front.... The real estate rates contain ... Inflation expectations, what do I think, always the belief in the future, and how do I think the situation will change in the future” (German Expert, Frankfurt am Main, 20<sup>th</sup> December 2017).

What does this building represent? How has that representation changed, taking into account the multiple valuation processes since it became part of a real estate fund? What happens in its environment? These points will be discussed in the next section.

## **The Biography of Things (Real Estate property)**

How is financialization classified in terms of commodification? Is this a parallel process or is it an "improved" or an extended version of commodification? This question is theoretically important in order to define the "cultural" (world) order of VAT in which the biographies of the real estate ("Skyscraper A") valuation process are chronologically located.

"For the economist, commodities simply are. That is, certain things and rights to things are produced, exist and can be seen to circulate through the economic system as they are being exchanged for money. This view, of course, frames the common-sense definition of a commodity: an item with use value that also has exchange value. [...] [...] commodities must be not only produced materially as things, but also culturally marked as being a certain kind of thing. Out of the total range of things available in a society, only some of them are considered appropriate for marking as commodities." (KOPYTOFF 1986, p. 64).

In his anthology "The Social Life of Things" (1986), APPADURAI understands a commodity as a complex social form whose production is traced through symbolic operations, social practices and institutions by the co-authors of the anthology, in various societies and historical epochs; commodities as cultural phenomena are by no means limited to societies with a capitalist economic order, or to modernity as a whole. Like Kopytoff's commodification of product, the financialization of real estate is understood as a complex social form whose production is traced through symbolic operations, social practices and institutions and is involved with a sophisticated VAT development. The financialization of real estate occurs in a specific economic and political context. On the one hand, this is what AALBERS (2017) understands as financialization, as historically repeated processes and takes as a timeline starting in the year 1970, the time of neoliberalization, the end of the Bretton Wood system and the crisis of industrialization in Western countries. Another break in its history marks the financial deregulation at the beginning of the 1980s and the associated changes in Wall Street (cf. AALBERS 2017, p. 3). On the other hand, the particular situation of *coloniality*, becomes an invisible form of articulation, in the sense of the beneficial interest in resources, labour and real estate, or the simple fact of being in a place. It is invisible, in the sense that there is no written clause that attests to it, but it is found embedded in society.

### ***Reconstruction of "Skyscraper A" Biography***

Another, more focused, approach is to attempt to write the biographies of individual objects (Properties) through the VAT-Process. The differences which define each object connect with the origin, at which the object became an asset class; a part of a real estate fund. The process in which the "Skyscraper A" will become part of a fund, began in 2007. The multiple VAT pseudo-regulations enable it to be classified and negotiated as an investment good. APPADURAI (1986), based on the work of Igor KOPYTOFF (1986), considers goods to be "like people with a social life" and, in order to adequately understand the value of a commodity (financialized), pathways - the entire life cycle of an object, including its form, its use (association) and its trajectory - must be analysed.

Picture 03 – Reforma, View from the Skyscraper A

### ***The treatment of public spaces***

The type of urban space created tends to suppress public spaces and create exclusive spaces.

How these projects are being built, these are exclusive and exclusive spaces, regardless of whether they are created or thought of, there may be public spaces within a private investment, so that what is being done totally excludes the population, not just because they cannot enter,

there are also behavioural practices. It's like you don't feel comfortable being there. In an indirect or indirect way, you can be there, and they can tell you, that can't be done, or that can be done. Another is simply...the designs or the way the security circuits are established, this inhibits people from behaving and being there, from really feeling that it is a public space,... in the end it is the investors who decide, who can make use of those spaces (cf. LS-Geograph, , Mexico City, 12<sup>th</sup> March 2018).

VAT follows its logic without taking into account social factors or historical context.

The valuation experts only see the value of the land, close to Reforma and all the other factors do not count and with this logic, they destroy everything there is. They say it's an area where a square meter is worth millions, so how can we leave a small, 1940s building there? (cf. Woman Architect, Mexico City, 7<sup>th</sup> March, 2017).

### ***The area of Metro Chapultepec***

There was the proposal of the cultural corridor, to reorganize all this space, the project was stopped, the cultural corridor was not carried out anymore. ... there is committed capital there and if the project is not going to be carried out, ... that they will see investments in Chapultepec in a short-term manner, that it will not be seen as a great project, but in the long run, the Chapultepec avenue is going to transform, ... not saying that it's going to look like Reforma, but it's going to... there's an economic dynamic in the neighbourhood,... it's going to change... Cafés, Restaurants, which will be for other types of consumption, linked to those office buildings and Reforma. It is a space where the interest of the real estate sector is located (LS-Geograph, Mexico City, 12<sup>th</sup> March, 2018).

#### Table 02

The “Skyscraper A” starts out as a little tall white boy, getting taller and stronger every day. He determines his friends or acquaintances and he makes sure that a certain group of the population doesn't feel comfortable. This analogy is intended to describe the presence of colonialism in these parts of Mexico City.

These spaces represent bubbles in the City, where history shows its colonial past and today this is mixed with financial interests and the invisible bubble is expanded; they have specific links which in one way or another limit the use of space and reserve it to a certain population group.

In this process, the application of tangible rules is also observed, making the bubble visible for a short period of time.

“...they were all removed without any alternative” (Street-kiosk vendor outside the Metro Chapultepec, about street food vendors, Mexico City, 21<sup>th</sup> March 2018).

However, most of the time there is an invisible bubble for a certain population, it can be observed and experienced when walking along Reforma Avenue.

“Why don't I go there, I don't know, I don't feel comfortable, people look at me strangely and the security come beside of me” (Saleswoman, colonia Tabacalera<sup>11</sup>, 16<sup>th</sup> March 2018).

#### Picture 04 – Colonia Tabacalera

---

<sup>11</sup> Colonia Tabacalera is a working-class district located approximately three kilometers from the Avenida Reforma.

## Conclusion

The biography of the selected property has a history and a high valuation, it depends partly on the use of data and history, as well as how the different accounting and valuation process are articulated. Which types of criteria were selected and especially, what kind of valuation logic was employed. The rules and logics that are supposed to make VAT transparent and comparable, facilitated a higher valuation and made a quotation similar to cities such as New York, London and Paris possible. There is a logic to having regulations at different scales; national/local and international. But the supremacy of the regulations for the country in which the company which owns the property is located, as part of its global funds, is striking.

The regulations, in a complex way, facilitated raising the price higher, to keep the values high. The configuration of numbers and regulations creates a livelihood and legitimizes the building's value status. The case sets a precedent for the area in which the building is located. In this way, the expansion of valorisation can be continued.

The valuation involved a systematic collection of numbers and data, which plays with local and international regulations, but is always based on continental or Anglo-Saxon principles. The building's "own" life was given through numbers and decisions. Its biography shows how numbers and regulations are symbolic and are part of the place's valorisation and with it, it drags its history of *coloniality*, which is embedded in a financialization process.

The process of financialization is seen not only as the result of capital expansion, but also as an extension of *coloniality*. It gives us parameters to continue investigating the logical foundation of the international regulatory decision-making systems and decision groups, at different scales. With this, it is important to stress the need to incorporate the ideologies, practices, visible and invisible rules that reproduce *coloniality*, in the analysis.

## Bibliography

AALBERS, M. B. Corporate financialization. In: CASTREE, N. ; GOODCHILD, M. F.; KOBAYASHI, A.; LIU, W.; MARSTON, R. A. & RICHARDSON, D. The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology 1. Oxford: Wiley, 2017.

ALLEN, M. P. & GERMOV, J. Judging taste and creating value. The cultural consecration of Australian wines. *Journal of Sociology*, v. 47, n. 1, p. 35 -51. 2010.

APPADURAI, A. The social life of things: commodities in cultural perspective. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 1986.

APPELGREN, S. & BOHLIN, A. Growing in Motion: The Circulation of Used Things on Second-hand Markets. *Culture Unbound* 7, p. 143-168. 2015.

ARENTZ, O., EEKHOFF, J. & WOLFGRAMM, C. Zur Finanzmarktkrise: Die Rolle der Immobilienbewertung. *IWP Discussion Paper No. 2010/1* Februar 2010. [https://iwp.uni-koeln.de/fileadmin/contents/dateiliste\\_iwp-website/publikationen/DP/IWP\\_DP\\_01\\_2010.pdf](https://iwp.uni-koeln.de/fileadmin/contents/dateiliste_iwp-website/publikationen/DP/IWP_DP_01_2010.pdf) (accessed July 24, 2017).

ARNOLD, P. J. Global financial crisis: The challenge to accounting research. *Accounting, Organizations and Society*, p. 803-809. 2009a.

ARNOLD, P. J. Institutional perspectives on the internationalization of accounting. In *Accounting, organizations & institutions: Essays in honour of Anthony Hopwood*, C.S. Chapman, D.J. Cooper & P.B. Miller (eds.), p. 47-64. (2009b).

- BATIZ-LAZO, B., HERNANDEZ BORREGUERO, J. J., MAIXE-ALTES, J. C. y NUNEZ TORRADO, M. Adoption of Double Entry Bookkeeping in Mexico and Spain. *Am. Lat. Hist. Econ* [online], v. 19, n.3, p. 164-205. 2012.
- BERNDT, C. & BOECKLER, M. Geographies of circulation and exchange: constructions of markets. *Progress in Human Geography*, v. 33, n. 4, p. 535-555. 2009.
- BERNDT, C. & BOECKLER, M. Kulturelle Geographien der Ökonomie: Zur Performativität von Märkten. In: Berndt, C. & Pütz, R. (eds.) *Kulturelle Geographien: Zur Beschäftigung mit Raum und Ort nach dem Cultural Turn*. Wielefeld: Transkript, 2007, p. 213-258.
- BOTZEM, S. Standards der Globalisierung. Die grenzüberschreitende Regulierung der Unternehmensrechnungslegung als Pfadgestaltung. *Dissertationen Online*. Berlin: Freie Universität. 2010. [http://www.diss.fu-berlin.de/diss/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDISS\\_derivate\\_000000007292/Botzem\\_2010\\_Standards\\_der\\_Globalisierung.pdf](http://www.diss.fu-berlin.de/diss/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDISS_derivate_000000007292/Botzem_2010_Standards_der_Globalisierung.pdf) (accessed April 21, 2017).
- BOYER, R. Assessing the impact of fair value upon financial crises. *Socio-Economic Review* 5, p. 770-807. 2007.
- CALLON, M. & RABEHARISOA, V. Research “in the wild” and the shaping of new social identities. *Technology in Society*, v. 25, n. 2, p. 193-204. 2003.
- CASTREJON, R. Los 10 mejores mercados de bienes raíces en América Latina. 2015. <http://www.businessreviewamericalatina.com/top10/1508/Los-10-mejores-mercados-de-bienes-raices-en-Amrica-Latina> (accessed January 20, 2017).
- CHIAPELLO, E. Critical accounting research and neoliberalism. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 43, 47-64. 2017.
- DELGADILLO, V. Ciudad de México, quince años de desarrollo urbano intensivo: la gentrificación percibida. *Revista INVI*, v. 31, n. 88, 101-129. 2016.
- FROUD, J., JOHAL, S., LEAVER, A., & WILLIAMS, K. *Financialization and strategy: Narrative and number's*. London: Routledge, Taylor and Francis, 2006.
- GARCÍA FERNÁNDEZ, A.; LAGUNES HERNÁNDEZ, A. J.; CASTRO ALQUICIRA, D. & MORALES, J. Infonavit: De instituto nacional de la vivienda para los trabajadores a la financierización hipotecaria del ahorro de los trabajadores. *Cuadernos de trabajadores*, 47 Cenpros. Académicas del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Cenpros, 2017.
- GREGSON, N.; CRANG, M.; AHAMED, F.; AKHTER, N.; FERDOUS, R. Following things of rubbish value: End-of-life ships, ‘chock-chocky’ furniture and the Bangladeshi middle class consumer. *Geoforum*, v. 41, n. 6. November 2010, p. 846-854. 2010.
- GUTIÉRREZ CHAPARRO, J. J. Planeación urbana en México: un análisis crítico sobre su proceso de evolución. *Urbano [en línea]* v. 12, n. 19. 2009. <http://sociales.redalyc.org/articulo.oa?id=19811644008> (accessed July 25, 2017).
- HEEG, S. Wohnungen als Finanzanlage Auswirkungen von Responsibilisierung und Finanzialisierung im Bereich des Wohnens. *sub/urban, Zeitschrift für kritische Stadtforschung*, v. 1, p. 75-99. 2013.
- HEEG, S. Mobiler Immobilienmarkt? Finanzmarkt und Immobilienökonomie. *Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie*, v. 2, p. 124-137. 2004.
- HENIO, E. “Accounting Numbers as ‘inscription’: Action at a Distance and the Development of Accounting.” *Accounting, Organizations and Society*, v. 17, n. 7, p. 685-708. 1992.
- HOPWOOD, A. G. The economic crisis and accounting: implications for the research community. *Accounting Organizations and Society*, v. 34, n. 6–7, p. 797-802. 2009.

- IFRS: Use around the world. Who uses IFRS Standards? Mexico. <http://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/mexico/> (accessed October 17, 2017).
- JORGE, M DEL C, WILLIAMS, BJ, GARZA-HUME, CE & OLVERA, A. Mathematical accuracy of Aztec land surveys assessed from records in the *Codex Vergara. Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, v. 108, n. 37, p. 15053-15057. 2011.
- JORGE, M DEL C & WILLIAMS, B. J. Aztec Arithmetic Revisited: Land-Area Algorithms and Acolhua Congruence Arithmetic. *Science*, v. 4, p. 72-77. 2008.
- KOPYTOFF, I. The Cultural Biography of Things: Commodization as a Process. In: APPADURAI, A. (eds.), *The Social Life of Things. Commodities in Cultural Perspective*. Cambridge & New York, Cambridge: University Press, 1986, p. 64-91.
- LANE, R. Understanding the Dynamic Character of Value in Recycling Metals from Australia. *Resources*, v. 3. p. 416-431. 2014.
- LAUWERS, L. & WILLEKENS, M. "Five Hundred Years of Bookkeeping: A Portrait of Luca Pacioli". *Tijdschrift voor Economie en Management, Katholieke Universiteit Leuven*, v. 39, n. 3, p.302. 1994.
- LEE, T. A. "Reflections on the origins of modern accounting". *Accounting History*, v. 18, n. 2, p. 141-161. 2013.
- LEUZ, C., NANDA, D. & WYSOCKI, P. Earning management and investor protection: an international comparison. In: *Journal of Financial Economics*, v. 69, n 3, p. 505-527. 2003.
- LEVY ORLIK, N. Economías dirigidas por las exportaciones y dominadas por el capital financiero en América Latina: el impacto sobre los salarios y los márgenes financieros. In: Estay Reyno, j. (coordinador) *Perspectivas de los Modelos alternativos en América Latina. En el contexto de la crisis capitalista*. Benemérita Universidad Autónoma de Puebla. Puebla: Dirección de fomento editorial. 2016, p. 353-384.
- LUNA GARCÍA, J. H. Fibra E el nuevo instrumento de inversión del Gobierno Federal. *Veritas online*. 2016. <https://veritasonline.com.mx/fibra-e-el-nuevo-instrumento-de-inversion-del-gobierno-federal/> (accessed September 13, 2017).
- MARTÍNEZ ASSAD, C. La patria en el Paseo de la Reforma. UNAM. 2005. p. 18.
- MARTINEZ, C. R. The Impact of the Convergence to IFRS on the Accounting Quality in Mexico. 2015. <http://ssrn.com/abstract=2611735> (accessed February 12, 2017).
- MCSWEENEY, B. The roles of financial asset market failure denial and the economic crisis: reflections on accounting and financial theories and practices. *Accounting Organizations and Society*, v. 34, p. 835-48. 2009.
- MELGAR VALDÉS, G. Los Paseos en el siglo XIX. El Paseo de la Reforma. Colegio de Ciencias y Humanidades Plantel Vallejo. **Proyecto INFOCAB PB 301115**, DGAPA, UNAM. 2017. <http://132.248.88.221/historiademexico/vidac/sigloxix/paseoreforma/> (accessed January 11, 2018).
- MILBERG, W. 'Shifting Sources and Uses of Profits: Sustaining US Financialization with Global Value Chains'. *Economy and Society*, v. 37, p. 420-451. 2008.
- MORALES, J. El TLCAN: 20 años que consolidaron un capitalismo neocolonial. In: Estay Reyno, j. (coordinador) *Perspectivas de los Modelos alternativos en América Latina. En el contexto de la crisis capitalista*. Benemérita Universidad Autónoma de Puebla. Puebla: Dirección de fomento editorial, 2016, p. 243-278.
- NEIMARK, M. The King is Dead. Long Live the King! *Critical Perspectives on Accounting*, v. 1, p. 103-114. 1990.

- NEWBERRY, S. & ROBB, A. Financialisation: constructing shareholder value. . . for some. *Critical Perspectives on Accounting*. V. 9, p. 741-63. 2008.
- NÖLKE, A. Politik der Finanzialisierung. Zum Wohlfahrtsbeitrag des Finanzsektors in Rechnungslegungsstandards und volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. In: Heires, M. & Nölke, A. (eds), Politische Ökonomie der Finanzialisierung, Globale Politische Ökonomie. Wiesbaden: Springer, 2014, p. 79-96.
- NÖLKE, A. & PERRY, J. The Power of Transnational Private Governance: Financialization and the IASB. *Business and Politics*, v. 9, n. 3, p. 1-25. 2007.
- OUMA, S. & BLÄSER, K. Räume der Kalkulation, Kalkulation des Raumes. Geographien der finanziellen Ökonomisierung. *Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie*, v. 59, 4, p. 205-219. 2015.
- PERRY, J. & NÖLKE, A. The Political Economy of International Accounting Standards. *Review of International Political Economy*, v. 13, n. 4, p. 559-586. 2006.
- PERRY, J. & NÖLKE, A. International Accounting Standard Setting: A Network Perspective. *Business and Politics*, v. 7, n. 3, p. 1-32. 2005.
- POULANTZAS, N. "La internacionalización de las relaciones capitalistas y el Estado-Nación" en *Las clases sociales en el capitalismo contemporáneo*. Ed. Siglo XXI, México, 1976.
- POWER, M. Financial accounting without a state. *Accounting, organizations & institutions: Essays in honour of Anthony Hopwood*, Chapman, C.S.; Cooper, D.J. & Miller, P.B. (eds.), p. 324-340. 2009.
- QUIJANO, A. Colonialidad del poder, eurocentrismo y América Latina. In: *La colonialidad del saber: eurocentrismo y ciencias sociales*. LANDER, E. (eds.) Perspectivas Latinoamericanas. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina, 2000, p. 201-246.
- QUIJANO, A. "Colonialidad y modernidad/racionalidad", *Perú Indígena*, v. 13, n. 29, Lima, 1992.
- QUIJANO, A. "América, el capitalismo y la modernidad nacieron el mismo día". *ILLA*, n. 10, Lima. 1991.
- QUIJANO, A. & WALLERSTEIN, I. "Americanity as a concept or the Americas in the modern world-system". *International Social Science Journal*, n. 134, UNESCO, París. 1992.
- SCHARMANSKI, A. Globalisierung der Immobilienwirtschaft: Grenzüberschreitende Investitionen und lokale Markttransparenzen ; mit den Beispielen Mexiko City und São Paulo. Bielefeld : Transcript. 2009.
- TINKER, A. M. *Paper Prophets: A Social Critique of Accounting*. New York: Praeger, 1985.
- VORMBUSCH U. Zahlenmenschen als Zahlenskeptiker. Daten und Modelle im Portfoliomanagement. In: Kalthoff, H. & Vormbusch, U. (eds.) *Soziologie der Finanzmärkte*. Bielefeld: transcript Verlag, 2012, p. 313-337.
- WELZ, G. Standards und die Herstellung des Ökonomischen. Am Beispiel geschützter Herkunftsangaben für regionale Lebensmittelproduktion. In: Klein, I. & Windmüller, S. (eds.): *Kultur der Ökonomie: zur Materialität und Performanz des Wirtschaftlichen*. Bielefeld: Trankript, 2014, p. 175-190.
- ZORITA, A. *DE Los señores de la Nueva España*, UNAM, México. 1963.

## **Pictures, Tables and Webs**

Picture 01 – Map, Reforma in triangle: ©Archivo Histórico del Distrito Federal. México.

Picture 02 – Old Reforma view: ©Gobierno de la Ciudad de México, Secretaría de Cultura, Museo Archivo de la Fotografía (without date reference).

Picture 03 – Reforma, View from the Skyscraper A: by the Author EW.

Picture 04 – Colonia Tabacalera: by the Author EW.

Table 01: Global Cities. The 2016 Report:

<http://ngkf.com/uploads/filemanager/globalcities/NGKF-global-cities-2016.pdf> (accessed Januar 25, 2018).

Table 02: Source: Based on data from Cushman & Wakefield.

Historia del Transporte: Paseo de la Reforma:

[http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo\\_de\\_la\\_reforma/\\_rid/77?page=2](http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo_de_la_reforma/_rid/77?page=2)

(Archiv:[https://web.archive.org/web/20130930123911/http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo\\_de\\_la\\_reforma/\\_rid/77?page=2](https://web.archive.org/web/20130930123911/http://www.setravi.df.gob.mx/wb/stv/paseo_de_la_reforma/_rid/77?page=2) 26 Dec 2010 - 30 Sep 2013) (accessed Januar 11, 2018).