

GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS NAS FRONTEIRAS DE CAPITALIZAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DO ESPAÇO: A ATUAÇÃO DO BANCO BV A PARTIR DE UM FUNDO IMOBILIÁRIO¹

Autora: Beatriz Silva Colpani

Filiação institucional: Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo

E-mail: beatriz.colpani@usp.br

RESUMO: O artigo discute a atuação de um Grande Grupo Econômico na reestruturação do espaço, a partir da investigação do Fundo de Investimento Imobiliário do segmento de agências bancárias, BBRC11 - BB Renda Corporativa, gerido e administrado pelo banco BV, o qual, desde 2009, possui seu capital sob domínio compartilhado entre o Grupo Votorantim e o Banco do Brasil. O texto norteia-se a partir da hipótese de que o modo como os GGEs organizam-se e reinvestem capital na produção do espaço, os colocam como importantes agentes da reestruturação urbana. Ao reforçarem a concentração de investimentos nas áreas historicamente de maior renda e impulsionarem a expansão de lógicas financeirizadas para novas fronteiras da metrópole, a forma de atuação desses agentes torna-se uma importante chave de compreensão das dinâmicas contemporâneas de produção do espaço.

Palavras-chave: Grandes Grupos Econômicos; FIIs; Reestruturação do espaço;

GT – 14: Reestruturação urbana e econômica na produção do espaço: agentes e processos

¹ O artigo originou-se a partir da pesquisa de Iniciação Científica “Grandes Grupos Econômicos na produção do espaço: a atuação imobiliária do Grupo Votorantim através dos Fundos de Investimento” financiada pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo – FAPESP (Processo nº 2020/15264-7) e orientada pela professora Maria Beatriz Cruz Rufino.

1. INTRODUÇÃO

A literatura acerca dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) tem explorado algumas modalidades de fundos, como de lajes corporativas e de logística (SANFELICI e MAGNANI, 2021; TEIXEIRA, 2019), entretanto ainda há poucos estudos acerca do segmento de agências bancárias e da atuação dos Grandes Grupos Econômicos (GGEs) enquanto agentes dessa produção.

A crescente participação de GGEs industriais-financeiros, embora seja menos visível, tem se mostrado bastante relevante, emergindo em diversos negócios por meio de distintas estratégias. A forte capitalização, o controle da administração de fundos de investimentos e a relevante propriedade de ativos patrimoniais (terrenos e imóveis) de vários grupos econômicos nacionais os colocaram como *players* de grande destaque na metrópole, dando relevo ao espaço como importante estratégia de sobrevivência ao capitalismo (LEFEBVRE, 2008). A atuação desses agentes tradicionais, renovados com o avanço da financeirização, passa a dar forma às novas dinâmicas de produção do espaço.

Entender os agentes envolvidos e suas estratégias, torna-se, então, fundamental para a compreensão do atual estágio de metropolização que enfrentamos nas grandes cidades (LENCIONI, 2011). Desse modo, o texto constrói-se a partir da hipótese de que a forma como os Grandes Grupos Econômicos estruturam-se e investem capital na reestruturação do espaço, os colocam como importantes agentes do processo de metropolização, reforçando a concentração de investimentos nas áreas historicamente de maior renda e impulsionando a expansão de lógicas financeiras para novas fronteiras espaciais e de capitalização internas da metrópole.

Por articularem-se enquanto classe, possuem relações privilegiadas e pelo poder econômico de destaque, os GGEs colocam-se como atores hegemônicos da produção imobiliária contemporânea. Nesse sentido, o artigo almeja lançar luz a atuação de um GGE de DNA industrial imbricado a uma empresa pública de economia mista na produção do espaço, através do Fundo de Investimento Imobiliário do tipo tijolo, com foco em agências bancárias, BBRC11 - BB Renda Corporativa, gerido e administrado pelo Banco BV. Entendendo que o caso lança luz tanto a particularidades quanto a aspectos da totalidade. Ainda na análise do caso,

o texto adota os conceitos de *produção imobiliária extensiva* e *produção imobiliária intensiva*, a fim de avançar na crítica ao modelo dual centro-periferia, que ao ficar geometricamente definido e colocar produção e produto como relações antagônicas, acaba obscurecendo as formas de produção do espaço construído (PEREIRA, 2005).

2. OS GEEs COMO AGENTES DA FINANCEIRIZAÇÃO DA PRODUÇÃO DO ESPAÇO BRASILEIRO E O GRUPO VOTORANTIM

No contexto capitalista contemporâneo, o capital portador de juros em combinação com o capital fictício colocam-se no centro das relações econômicas e sociais. Esta hegemonia não se deu de forma independente, foi fruto da liberalização de capitais, desregulamentação e desbloqueio dos sistemas financeiros dos Estados de grande influência (CHESNAIS, 2005). A financeirização das cidades articula-se ao fenômeno de hegemonia do financeiro através de vínculos com o setor imobiliário (org. PEREIRA, 2018) em níveis cada vez mais crescentes.

No contexto nacional, os Grupos Econômicos tornaram-se a principal forma institucional de concentração e centralização de capital na economia (ROCHA, 2013), assim, ganham relevância na medida em que são particulares à financeirização brasileira. Em países da periferia do capitalismo, com condições de incerteza e falhas do mercado mais ampliadas, os GGEs adotam uma grande diversificação como estratégia, colocando-se em vantagem competitiva em relação a empresas com menor nível de diversificação e mais integradas (LEFF, 1978 apud ROCHA, 2013).

Rocha (2013) define os Grandes Grupos como:

“uma estrutura empresarial de grande porte e diversificada, formada geralmente por uma empresa holding que constitui seu núcleo, porém, que somente pode ser compreendida através das relações que estabelece com outras unidades empresariais, públicas ou privadas, legalmente independentes, e que constitui, em muitos casos, uma das suas principais fontes de vantagens competitivas” (ROCHA, 2013, p. 4)

O autor ainda expõe que a forma de organização centralizada do capital, Grande Grupo Econômico, não pode ser totalmente compreendida apenas pela grande empresa capitalista, mas a partir de todo o aparato acessório que a compõe e diferencia, como os fundos financeiros e

grandes empresas públicas. Os GGEs configuram-se como estruturas “que concentram a apropriação de *quasi* rendas ao fornecerem insumos escassos em mercados não desenvolvidos, tais como capacidade empresarial, capital de longo prazo, informações sobre o mercado, etc” (Ibidem, p. 3).

Um caso bastante ilustrativo dessas dinâmicas é o Grupo Votorantim. Diferentes atividades desenvolvidas pelo conglomerado nacional se complementam e impulsionam sua atuação na reestruturação do território. O Grupo da família Ermírio de Moraes procurou crescer em diversas frentes, atuando em atividades que variam entre ramos de agronegócio, energia, metalurgia, cimentos, finanças, entre outros. Centenário, durante boa parte dos últimos 50 anos, o Grupo foi o maior conglomerado industrial nacional.

A Votorantim organiza-se a partir de uma empresa *holding* de mesmo nome, criada para a gestão de outras companhias do grupo, possuindo acima dela somente a empresa Hejoassu, comandada pelo “Conselho de Família” do grupo. Abaixo da Votorantim encontram-se outras *holdings* secundárias que dividem-se entre os principais setores de atuação do conglomerado: cimento (Votorantim Cimentos), finanças (banco BV), energia (Auren), mineração (Nexa), agroindústria (Citrosuco), alumínio (CBA), imobiliário (Altre) e siderurgia (Acerbrag).

Para a produção e reprodução dos diversos setores explorados pelo grupo, tornou-se ainda mais relevante o papel do espaço dentro desse processo. Ao longo de décadas, o Grupo foi acumulando um extenso patrimônio imobiliário por todo o território nacional, principalmente ligado às atividades industriais. De acordo com o Gestor de Desenvolvimento Imobiliário do Grupo Votorantim, em entrevista concedida a Urban Systems:

“estamos falando de mais de mil propriedades, quase cinco mil títulos imobiliários, e uma área de pouco mais de quarenta pessoas para fazer a gestão disso, que dá aproximadamente alguns **milhares de hectares** em todo o Brasil” (informação verbal², grifo nosso)

A partir de 2015, o Grupo passou por um processo voltado especificamente para gestão deste patrimônio, catalogando os terrenos de seu banco de terras e avaliando cada uma das

² Entrevista concedida por ROCHA, Renê. Live - Estruturação de patrimônio imobiliário. [nov. 2020]. Entrevistadores: Thomaz Assumpção e Ivo Sztterling. Canal Urban Systems, 2020.

propriedades. A atuação foi estruturada em três frentes: (1) organização para venda dos ativos menos estratégicos, (2) condução de processos de regularizações predial e fundiária dos remanescentes e (3) desenvolvimento de projetos envolvendo imóveis do portfólio com vocação imobiliária (VOTORANTIM, 2020). O espaço manteve-se para o conglomerado como evidente estratégia de sobrevivência às crises: “uma composição de um patrimônio, de um portfólio inteligente que fosse capaz de suportar inclusive períodos, como este que a gente está vivendo agora, de riscos globais” (informação verbal³).

Nesse sentido, a fim de organização, podemos dividir a atuação do Grupo na (re)produção do espaço em duas escalas: a primeira, descrita acima, trata de atividades mais diretamente ligadas à *holding* e centralizadas pela empresa Altre. Já a segunda, discorrida na sequência, e mais relevante aos objetivos deste artigo, articula-se muito fortemente ao braço financeiro do Grupo Votorantim, o banco BV, o qual, desde 2009, possui gestão compartilhada com a grande empresa pública, Banco do Brasil.

O Grupo Votorantim iniciou suas atividades no setor financeiro na década de 1980, como forma de proteção em relação à alta inflação e para acessar algumas vantagens oferecidas às instituições financeiras (ROCHA, 2013). Em 1988, cria sua Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, e consolida, em 1991, o Banco Votorantim (atual banco BV). Em 1996, é inaugurada a BV Financeira e no ano seguinte iniciam-se as atividades da BV Leasing Arrendamento Mercantil S/A. A atividade financeira irá, ao longo da década de 1990 e boa parte dos anos 2000, representar porcentagem crescente dos lucros do Grupo, crescendo de 5,3% em 1994 para 17,8% em 1998 (SANTOS, 2008 apud RUFINO, 2019). Desde meados dos anos 2000, o Banco Votorantim (atual banco BV) vem intensificando sua relação com os negócios imobiliários, por meio das empresas BV Asset⁴ e Banco Votorantim Empreendimentos e Participações S.A. (BVEP). As mudanças de estratégia do banco, no sentido de aproximação com o setor imobiliário, vieram durante um período de forte crise em 2008 (RUFINO, 2019).

³ Ibidem.

⁴ Antiga Votorantim Asset Management (VAM). Em alguns momentos, principalmente na apresentação de dados desenvolvidos durante a pesquisa, utilizaremos este antigo nome da Asset, visto que ainda é muito adotado por terceiros ao se referirem a empresa.

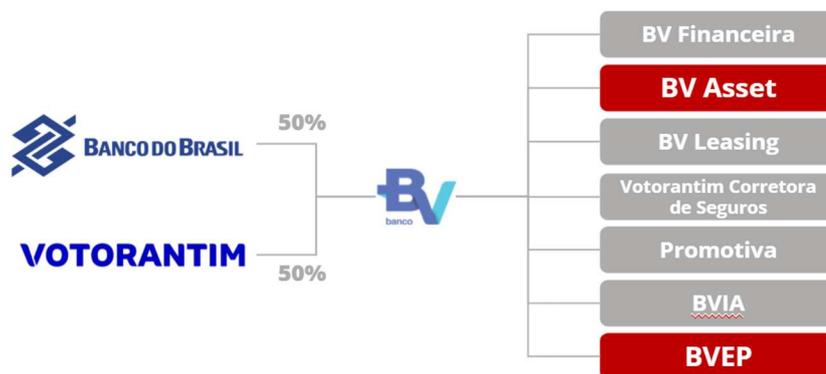


Figura 1: Organograma de composição do banco BV. Elaboração própria. Fonte: VOTORANTIM, 2020

No contexto de agravamento da crise do subprime, o Banco Votorantim perdeu cerca de R\$ 2 bilhões na bolsa de mercadorias e futuros, enquanto o Banco do Brasil (BB) havia acabado de deixar o posto de maior banco nacional para o Itaú, que se fundiu ao antigo Unibanco. Em uma busca do primeiro de não prejudicar o Grupo Votorantim e do segundo de retomar ao antigo posto, o BB, já inserido em um ciclo de aquisições de alguns bancos menores, compra 49,99% do capital votante da instituição e 50% do capital social do Banco Votorantim por 4,2 bilhões de reais. Na época, em coletiva de imprensa em Brasília, o então ministro da Fazenda, Guido Mantega, alegou que o Banco Votorantim não seria uma instituição pública, continuaria a ser um banco particular com uma gestão compartilhada, “é mais uma *joint venture* para uma atuação conjunta, ele não torna o Banco Votorantim um banco público” (informação verbal⁵). Atualmente, o banco BV é o quinto maior banco privado do Brasil, conforme ranking do Banco Central. Em seu site descrevem: “Em nosso DNA, temos a união de uma das maiores instituições financeiras da América Latina, o Banco do Brasil, e um dos maiores conglomerados do mundo, a Votorantim” (BANCO BV, 2020, sem paginação).

Acerca da relevância do espaço ao braço financeiro do Grupo Votorantim, duas empresas se destacam: a BVEP⁶ e a BV Asset. O Banco Votorantim Empreendimentos e

⁵ Coletiva de imprensa, concedida pelo ministro da Fazenda Guido Mantega, comentando a compra de parte do Banco Votorantim pelo Banco do Brasil. Gravação do Ministério da Fazenda. Brasília: janeiro de 2009. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2009/janeiro/a090109>> . Acesso em: 3 mar. 2022.

⁶ Mais recentemente, o site da empresa Banco Votorantim Empreendimentos e Participações S.A. (BVEP) e outras fontes de consulta ligadas a ela, parecem ter saído do ar concomitantemente ao surgimento da nova empresa de desenvolvimento imobiliário, Altre. Levando em conta a similaridade dos objetivos de ambas as empresas, a segunda parece estar absorvendo parte das atividades desenvolvidas na primeira, sendo a BVEP parte do braço financeiro e a Altre mais diretamente ligada à holding. Tais aspectos, muito recentes e, portanto, trazendo desafios de pesquisa, abrem novas fronteiras de investigação de nosso interesse.

Participações S.A. (BVEP), empresa de investimento, é responsável pelas aplicações de capital do próprio banco BV, atuando, desde 2007, como investidora e desenvolvedora de mais de 40 projetos residenciais e comerciais, além de realizar a gestão patrimonial de mais de 90 imóveis comerciais (RUFINO, 2019). As principais atividades da empresa incluem a participação em empreendimentos ou incorporações imobiliárias, a prestação de serviço de consultoria, o planejamento e assessoria empresarial, incluindo a prestação de serviços de consultoria imobiliária, e participação em outras sociedades, bem como em fundos de investimento imobiliário.

A Asset é a 15ª maior do país (BANCO BV, 2019) e a terceira maior gestora de FIIs de acordo com ranking da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA apud. BANCO BV, 2019), contando com cerca de 24 FIIs listados em seu site e mais de 45,2 bilhões de reais em ativos, sendo 21,97 bilhões sob gestão de Fundos de Investimento Imobiliários, Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e Fundos de Investimento em Participações. A empresa é responsável pela gestão de recursos de terceiros, atuando nos segmentos de Private Bank, Corporate, Investidores Institucionais e Parcerias, e consolida uma nova forma de atuação do grupo na produção do espaço através de sofisticados instrumentos financeiros.

A BV Asset ganhou destaque no segmento de fundos a partir de 2010, quando emitiu o primeiro fundo de títulos imobiliários brasileiro, o FII Securities. Em 2012, listou na bolsa o primeiro FIP de Energia Sustentável do país, no ano seguinte dobrou o número de cotistas na indústria de FIIs com a administração e gestão do BBPO11 (FII Progressivo) e mais recentemente, em 2019, deu início ao GTWR11, maior oferta de FII dos últimos 5 anos com uma emissão próxima de R\$1,2 bilhões.

Almejando compreender tanto o lugar do banco BV⁷ através da BV Asset no cenário geral das administradoras de Fundos de Investimento Imobiliários quanto o crescimento da

⁷ Para investigação do banco BV, as principais bases de dados utilizadas na pesquisa foram fornecidas pela Uqbar e ANBIMA. Cabe destacar, que ambas são frutos do próprio mercado de capitais, o qual enxerga nessa divulgação e transparência de dados um novo negócio e uma forma de expandir os já existentes. A Uqbar, criada em 2003, trata-se de uma empresa de finanças estruturadas brasileira que atua de forma independente, oferecendo uma série de produtos e serviços a diversos atores do mercado (UQBAR, 2021). Já a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) foi criada em 2009 a partir da união da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) e da Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima),

própria indústria e principais agentes a ela ligados ao longo dos anos, a partir do “Anuário Securitização e Financiamento Imobiliário” dos anos de 2011 a 2017 e do “Anuário UQBAR Fundos de Investimento Imobiliário” de 2018 a 2020, construímos uma série histórica de análise do “Ranking de Administradores por Capitalização de Mercado da UQBAR”. O Ranking ordena os administradores com base no montante agregado de capitalização de mercado dos fundos⁸.

Durante os 11 anos avaliados (2010-2020), a Votorantim Asset Management⁹ manteve-se entre as 10 maiores administradoras de FIIs, sendo que a melhor posição atingida pela empresa foi o terceiro lugar no ano de 2012, enquanto a pior foi a nona posição no ano de 2020. A capitalização da empresa foi crescente na maior parte dos anos, desse modo, a queda de posições pode ser explicada não pela retração do banco, mas por um intenso crescimento de outros agentes, como a BTG Pactual, Intrag (parte integrante do grupo Itaú), Rio Bravo e CSHG, que ocuparam, durante boa parte do período recente, as quatro primeiras posições. Somadas, as capitalizações de mercado das 10 maiores administradoras representaram, no ano de 2010, 92,10% da capitalização de mercado do segmento, esse número caiu para 85,70% em 2020. Ainda que muito concentrada, a leve desconcentração da participação das maiores no mercado pode ser explicada pelo próprio crescimento da indústria de FIIs que passou a agregar cada vez mais novos agentes.

e busca representar diversas instituições, entre elas: bancos, gestoras, corretoras, distribuidoras e administradoras (ANBIMA, 2021).

⁸ A capitalização de mercado das cotas dos fundos é calculada multiplicando-se o valor da cota em dezembro do ano anterior ao do anuário e o número de cotas emitidas e integralizadas até o final deste mês (quantidade). Sendo que: “O valor da cota é o preço médio de negociação no mês, ponderado pelo montante negociado naquele mês em ambientes de bolsa ou balcão organizado da B3. A cota é excluída do Ranking se em dezembro de 2020 o montante negociado for menor que R\$100,0 mil ou o número de negócios for menor que 10.”(UQBAR, 2021, p. 46). O critério de desempate é o número de fundos da administradora.

⁹ Nome com o qual a BV Asset ainda é identificada nos relatórios e anuários da Uqbar.



Figura 2: Gráfico da variação de posições e do montante de capitalização de mercado do Ranking dos 10 maiores Administradores de FII por Capitalização de Mercado de 2010 a 2020, com destaque para a Votorantim Asset Management (VAM) em vermelho. Elaboração Própria.
 Fonte: UQBAR (2010-2020).

Mensalmente, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) lança rankings de grandes instituições financeiras, destacando-se três em que a Votorantim Asset Management (VAM) aparece: o Ranking de Administradores de Fundos de Investimento, o Ranking de Gestores de Fundos de Investimento e o Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros. Para a finalidade deste artigo, elaboramos uma série histórica com o Ranking de Administradores de Fundos de Investimento, em que foi possível fazer a leitura de dois aspectos quantitativos importantes: o quanto o segmento de FIIs representa no cenário geral de administradoras de fundos e o quanto este segmento representa à administradora aqui investigada.

Dentro da totalidade de administradoras presentes no Ranking, o Patrimônio Líquido Imobiliário referente aos FIIs atingiu seu pico em 2,43%. Mesmo representando uma porcentagem pequena no cenário geral, o segmento contou com um intenso crescimento ao longo dos 11 anos analisados, visto que, em 2010, essa porcentagem era muito próxima de zero. Ao mudarmos o olhar para a BV Asset, percebemos que a participação do patrimônio imobiliário sempre foi mais significativa à empresa, saindo de 2,10% em 2010, atingindo seu pico em 2019 com 20,91%, e, por fim, representando 17,06% do Patrimônio Líquido Total administrado no último mês analisado de 2020.

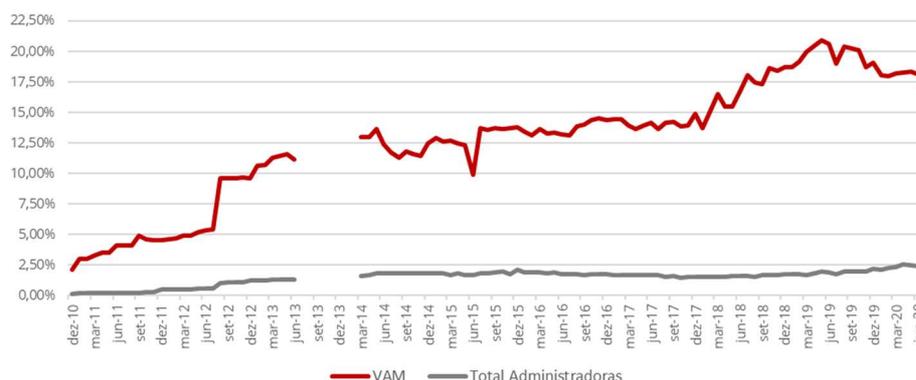


Figura 3: Participação do Patrimônio Líquido Imobiliário no Patrimônio Líquido administrado pela Votorantim Asset Management (em vermelho) e pela totalidade das Administradoras presentes no Ranking (em cinza), de dezembro de 2010 a julho de 2020. Elaboração própria.

Fonte: ANBIMA (2010-2020).

Nesse sentido, a empresa destaca-se no segmento de fundos estruturados, com ênfase nos fundos imobiliários:

“Na parte de Fundos Imobiliários, nós temos quase 8 bi sobre gestão, se eu considerar os FIPs imobiliários dentro disso, que é só um veículo, nós vamos para quase 10 bi de gestão dentro do setor imobiliário aqui no Votorantim. [...] Então, acho que dá pra ver pelos números que a Votorantim Asset é uma *asset* nichada, tem uma especialização muito forte em fundos estruturados, basicamente em setor imobiliário, com quase mais de 10 bi no total sob gestão.” (informação verbal¹⁰)

3. O FII BBRC11 E AS FRONTEIRAS DE CAPITALIZAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DO ESPAÇO

Ainda no início do crescimento dos Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil, os FIIs do tipo tijolo voltados para agências bancárias foram em sua maioria criados entre os anos de 2011 e 2013. Eles contribuíram para a popularização do segmento de fundos imobiliários entre os pequenos investidores, sendo oferecidos pelos próprios bancos como possibilidade de investimento a seus clientes. Em 2013, o FII BBPO11 - gerido e administrado pela BV Asset - foi responsável por dobrar o número de cotistas na indústria de FIIs do período. Hoje, o segmento de agências conta com apenas quatro fundos na B3, o BNFS11 - Banrisul Novas

¹⁰ Reinaldo Holanda de Lacerda, ex-diretor da BV Asset, em entrevista no ano de 2018 para o canal Clube FII. Reinaldo Holanda de Lacerda - Diretor da Votorantim Asset | Clube FII Entrevista, disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=ncGIwWIZFbM>>

Fronteiras, o BBPO11 - BB Progressivo II, o BBRC11 - BB Renda Corporativa e o RBVA11 - Rio Bravo Renda Varejo, somados, eles possuem 120 mil cotistas e um patrimônio líquido avaliado em torno de R\$ 3 bilhões (INFOMONEY, 2021).

Os fundos imobiliários de agências bancárias já contaram com outros dois fundos, o AGCX11 - Agências Caixa, convertido no FII Rio Bravo Renda Varejo, e o SAAG11 - Santander Agências, incorporado pelo mesmo fundo, RBVA11, no ano de 2020. Alguns sócios e funcionários de outras administradoras que não atuam no segmento, como a Mogno Capital e a XP Investimento, expõem que apesar de trazer retorno de dividendos acima da média, trata-se de um segmento desafiador, levando em conta a digitalização dos bancos e fechamento de agências. Esse cenário aumenta o risco de vacância futura e a dificuldade de encontrar novos locatários com a possibilidade de pagamento equivalente a de um banco (INFOMONEY, 2021).

Mesmo com retração do número de FIIs ligado ao segmento de agências bancárias na Bolsa, e um desinteresse de algumas administradoras e gestoras de apostar no setor, a BV Asset é responsável pela gestão e administração de dois dos quatro FIIs do segmento listados na B3, o BBPO11 e o BBRC11. Ambos os fundos sustentam-se por um contrato de locação atípica firmado entre o Banco do Brasil e a administradora.

O BBPO11 - BB Progressivo II, lançado em 2012 e com pouco mais de 66 mil cotistas, possui 64 imóveis locados para o Banco do Brasil espalhados por todo território nacional. Entretanto, o fundo não possui exclusivamente agências bancárias, trata-se de um FII que trabalhou a desmobilização de imóveis do BB, com patrimônio misto de agências bancárias, pontos comerciais e prédios administrativos, combinando lajes corporativas com agências bancárias, todas alocadas pelo banco, até pelo menos o ano de 2022, quando encerra-se o contrato atípico.

Já o BBRC11 - BB Renda Corporativa nasceu com uma proposta distinta, no lugar de desmobilizar imóveis do BB, o fundo teve como mote adquirir imóveis e adaptá-los para transformação em agências do Banco do Brasil, sendo voltado exclusivamente para este segmento. O FII, regido por um contrato atípico de 10 anos com o BB, teve início em outubro de 2011 e possui 20 imóveis localizados na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP). O Fundo surgiu com a proposta de desenvolvimento imobiliário para posterior geração de renda

aos cotistas, com base nos aluguéis das agências. Em sua primeira e única distribuição pública de cotas, emitiu 1.590.000 de cotas de R\$ 100,00 para 4.670 investidores, atualmente, o fundo conta com 8.721 cotistas e um valor patrimonial avaliado em R\$ 180,6 milhões.

O contrato atípico firmado entre a administradora BV Asset e o Banco do Brasil parece ser o grande diferencial que permitiu sobrevida e destaque ao fundo. O contrato firmado entre o banco e a administradora prevê, a partir do momento de início de funcionamento das agências, que elas mantenham como locatário o Banco do Brasil pelo prazo inicial de 10 anos, podendo ocorrer renovação através de um contrato de locação típico. O período de uma década foi estipulado como o prazo máximo para a administradora e gestora poder recuperar os investimentos feitos nas obras de adequação dos imóveis para uso como agências bancárias. Os primeiros contratos a vencer tem como previsão o ano de 2022, sendo que uma das agências, a localizada na Av. Engenheiro Heitor Antônio Eiras Garcia, ainda não teve suas obras concluídas e, portanto, ainda não teve a vigência do contrato iniciada. Por meio do contrato atípico, o FII passou a ter próximo de zero um dos riscos que mais assombram os fundos imobiliários voltados à renda por aluguéis: o de vacância.

Em entrevista, ao tocar no assunto da possibilidade de renovação desses contratos, Reinaldo Holanda, ex-diretor da BV Asset, alegou que apesar de não poder garantir a renovação de todas as agências, visto o movimento de digitalização vivido pelos bancos, o grande diferencial estaria na localização de pontos comerciais tidos como estratégicos. Ainda na entrevista, o ex-diretor lembrou que o fundo iniciou com o objetivo de construir as agências de forma rápida, em apenas um ano, entretanto, ao iniciar o processo de compra dos imóveis, se deparou com uma concorrência muito forte das incorporadoras procurando as mesmas localidades. Sendo que, somente tiveram mais facilidade para adquirir os imóveis “quando o mercado imobiliário começou a ceder e que as incorporadoras pararam de comprar terrenos para o que elas chamam de *land banking*” (informação verbal¹¹).

Além disso, onze das vinte agências construídas pelo fundo são da modalidade “Estilo”, voltadas para o público de maior poder aquisitivo. Essas agências, diferentemente das de varejo,

¹¹ Reinaldo Holanda de Lacerda, ex-diretor da BV Asset, em entrevista no ano de 2018 para o canal Clube FII. Reinaldo Holanda de Lacerda - Diretor da Votorantim Asset | Clube FII Entrevista, disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=ncGIwWizFbM>>

possuem maior tempo de funcionamento, atendendo 14 horas por dia, das 8h às 20h. Para ser cliente desta modalidade é necessário ser convidado pelo próprio banco, que elege os participantes baseado no histórico de movimentação da conta e na renda. As agências Estilo, por atenderem um público específico que, de acordo com o site do BB, “precisa de um horário de atendimento mais flexível”, já possuem menores chances de serem fechadas. As demais agências do fundo de modalidade varejo chamam atenção por terem grandes dimensões, com áreas construídas variando entre 775 m² e 1185 m².

Diferentemente da lógica de concentração nas áreas mais valorizadas que costuma ocorrer com a distribuição geral dos FIIs - representados pela mancha de calor cinza (Figura 5) - que contém a totalidade dos FIIs da RMSP - um fundo composto de agências bancárias pressupõe maior descentralização em sua distribuição espacial e, a partir dela, passa a expandir para novas fronteiras espaciais e de valorização dentro e fora do município.

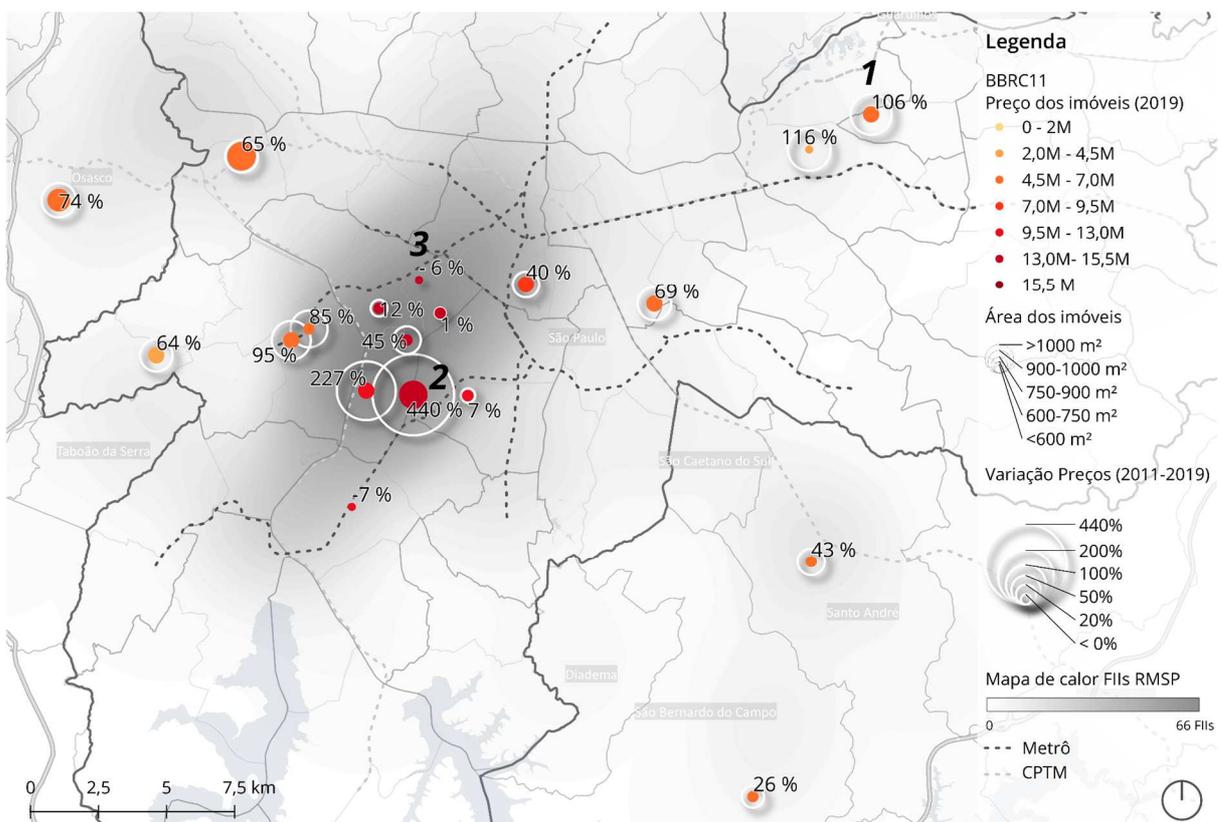


Figura 5: Mapa da distribuição das agências bancárias que compõem o FII BBRC11 em comparação com a mancha de calor da distribuição da totalidade dos imóveis que compõem os FIIs da RMSP. Elaboração própria.

Fontes: BV Asset, 2020 e Funds Explorer, 2020.

Ao criticar o modelo dicotômico centro-periferia por obscurecer as dinâmicas imobiliárias de crescimento urbano, Pereira (2005) propõe a adoção dos termos *produção imobiliária intensiva* para verticalização e *produção imobiliária extensiva* para autoconstrução. Durante a análise do padrão de localização dos imóveis, notamos dois movimentos para aumento dos fluxos de renda futuros, um primeiro predominante em áreas de *produção imobiliária extensiva* - impulsionado pela reestruturação do espaço urbano, e um segundo em áreas de *produção imobiliária intensiva* movido pelos altos aluguéis cobrados a um banco.

No primeiro movimento, o modelo de *produção imobiliária intensiva* - movido por agentes ligados a lógicas financeirizadas - passa a cruzar fronteiras de capitalização, ao adentrar em áreas historicamente caracterizadas por uma *produção imobiliária extensiva*, como a Zona Leste de São Paulo. Nessas áreas, os agentes passam a ganhar pela capitalização de rendas futuras ao promoverem a reestruturação do espaço construído e mudarem significativamente os patamares de aluguéis (Tabela 1). A movimentação pode ser ilustrada e analisada a partir da enorme variação do preço da propriedade dos imóveis, após a transformação em agências (Figura 5).

Adotando como exemplo o caso da Agência Parque Boturussu (1), localizada na região da Leste do município, notamos que o imóvel, anteriormente uma loja de pedras para construção, após passar pela transformação em agência entre os anos de 2011 e 2019 aumentou o preço da propriedade em 105,97%.



Figuras 6 e 7: À esquerda o terreno da Agência Parque Boturussu no ano de 2011 e à direita o terreno no ano de 2019, após ser transformado em agência bancária. Fonte: Google Street View, 2011 e 2019.

Por outro lado, identificamos um segundo movimento, em que o modelo de *produção imobiliária intensiva* ocorre em áreas de predomínio do mesmo. Nessas localidades,

historicamente de maior renda e próximas à mancha de concentração dos FIIs (Figura 5), residem as agências com aluguéis mais elevados do fundo. Nessa movimentação, as estratégias de capitalização do fundo se dão por meio e a partir da reestruturação do espaço, o fundo não só colabora com o processo de reestruturação urbana - ao comprar propriedades pouco valorizadas como espécie de antivalor e passar a ativá-las - como também se aproveita do processo geral como estratégia de capitalização. A conjuntura que ordena essa movimentação pode ser ilustrada pelos casos das agências Santo Amaro (2) e Estilo Estados Unidos (3).

Anteriormente um açougue, a Agência Santo Amaro, inserida na mancha de concentração de FIIs, após a transformação em agência bancária chegou a uma variação positiva no preço do imóvel de 439,94%, ao mesmo tempo em que o aluguel ficou quase quatro vezes maior comparado a seu entorno, o qual já apresenta aluguéis mais elevados em relação ao restante da cidade. Já a agência Estilo Estados Unidos, que não passou pelo mesmo processo de reforma, tendo o ambiente construído apenas adaptado para o uso enquanto agência, chegou a ter uma pequena variação negativa no preço do imóvel entre os anos de 2011 e 2019 de -5,58%. Ainda assim, a agência da modalidade Estilo, por ter como locatário um banco, apresenta um patamar de aluguel muito mais elevado quando comparado a seu entorno.

Preço dos aluguéis das agências bancárias do FII BBRC11			
	Aluguel (R\$/m ²)	Aluguel (R\$)	Média aluguéis no entorno (R\$)
Ag. Parque Boturussu (1)	39,08	30.300,00	15.500,00
Ag. Santo Amaro (2)	69,44	82.300,00	26.600,00
Ag. Estilo Estados Unidos (3)	150,45	87.700,00	22.630,00

Tabela 1: Preço dos aluguéis das agências bancárias do FII BBRC11, quatro amostras. Elaboração própria. Fonte: BV Asset, 2020.

No ano de 2020, durante o atual período de crise pandêmica de COVID-19, outros segmentos de FIIs como de shoppings e de lajes corporativas, muito significativos e estudados, tiveram intensa retração na crise financeira impulsionada pela crise sanitária. Somente quatro Fundos Imobiliários obtiveram valorização positiva, sendo o BB Renda Corporativa o fundo com maior saldo positivo no período, três vezes maior do que o segundo colocado (VALOR INVESTE, 2020). Tal fato pode ser explicado por alguns aspectos: mesmo com os comércios fechados, o Banco do Brasil é a segunda maior instituição financeira do país; a BV Asset,

administradora e gestora do fundo, possui 50% de seu capital nas mãos do próprio locatário; e o contrato atípico firmado entre o fundo e locatário diminui enormemente os riscos provenientes dos momentos de instabilidade financeira, até mesmo em um situações que nem o melhor dos especialistas em análises financeiras poderia prever.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao lançar luz à atuação de um conglomerado industrial nacional imbricado a uma grande instituição financeira pública na produção do espaço, através de sofisticados instrumentos financeiros, o artigo buscou contribuir para compreensão da construção do espaço urbano contemporâneo de São Paulo.

O banco BV, quinto maior banco privado do Brasil, é um dos principais gestores e administradores de Fundos de Investimento Imobiliário nacionais. Tais instrumentos, ao mesmo tempo contribuem para o desenho do espaço, são regidos por legislações, lógicas e agentes financeiros. Assim, o conhecimento de suas dinâmicas torna-se fundamental para avanço dos estudos urbanos no contexto de hegemonia da *produção imobiliária intensiva*. O FII BBRC11 trás para debate não só as relações e interesses permeados pela dinâmica entre administrador e locatário do fundo, os quais possuem vínculos diretos, como também o que essa dinâmica produz em termos de espaço.

O fundo, ao ser composto por agências bancárias, já pressupõe uma maior descentralização, a qual contribui para expansão das fronteiras espaciais e de valorização internas da metrópole. Nesse sentido, foram identificados dois principais movimentos, um primeiro em áreas de predomínio da *produção imobiliária extensiva* - impulsionado pela reestruturação do espaço urbano, aumentando o preço da propriedade dos imóveis; e um segundo, em áreas de maior *produção imobiliária intensiva*, movido pelos altos aluguéis cobrados a um banco.

Os GGEs tornam-se chave na compreensão dos processos de metropolização e financeirização, contribuindo ativamente no desenho do território e de novos produtos imobiliários. Nesse sentido, o artigo procurou contribuir para compreensão da importância da atuação desses agentes, através das relações econômicas e sociais, na produção do espaço. A atuação desses grupos, motivada pela expectativa de ganhos futuros, aponta para uma

apropriação seletiva do espaço em áreas onde se pode extrair maiores rendas. Assim, os empreendimentos tendem a intensificar o processo de diferenciação espacial da metrópole ampliando as desigualdades históricas existentes.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Ranking de Administradores de Fundos de Investimento**, 2006-2021.

ASSU, A. M. S. **O galpão logístico e a financeirização urbana: da flexibilidade produtiva ao imobiliário**. Cadernos Metrópole, v. 24, p. 257-282, 2021.

B3. **B3**. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/. Acesso em: 11 nov. 2020.

BANCO VOTORANTIM. **Relatório Anual**. 2017.

BANCO VOTORANTIM. **Relatório Anual**. 2018.

BANCO VOTORANTIM. **Relatório Anual**. 2019.

CHESNAIS, F. (org.). **Finan a mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2015.

FERREIRA, A. N. **Os Fundos de Investimento no Brasil de 2008 a 2013: institucionalidade e interfaces com a política econ mica**. Texto para Discussão 2153. IPEA. Brasília, IPEA, 2015.

GREGORIO, R. **Com pandemia, s  quatro fundos imobiliários tiveram valoriza o em 2020; veja quais**. Valor Investe, São Paulo, 17 jun. 2020. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos-imobiliarios/noticia/2020/06/17/com-pandemia-so-quatro-fundos-imobiliarios-tiveram-valorizacao-em-2020-veja-quais.ghtml>. Acesso em: 2 maio 2022.

JARAMILLO, S. **Las formas de producción del espacio construido en Bogotá**. In: **Ensayos sobre el problema de la vivienda en México**. Cidade do México: Latina UNAM, 1982. p. 149–212. (parte 03 - Modelo de acumulación colombiano v urbanización en Bogotá)

LEFEBVRE, H. **Espaço e Política**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2008.

- LEFF, N. **Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the Economic Groups**. Economic Development and Cultural Change, 26(4), 661-675, 1978.
- LENCIONI, S. **A metamorfose de São Paulo: o anúncio de um novo mundo de aglomerações difusas**. Revista Paranaense de Desenvolvimento, Curitiba, n.120, p.133-148, jan./jun. 2011.
- LENCIONI, S. **Metrópole e sua lógica capitalista atual face ao regime de acumulação patrimonial**. Mercator (Fortaleza), v. 14, n. SPE, p. 149-158, 2015.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Coletiva de imprensa concedida pelo ministro da Fazenda Guido Mantega, comentando a compra de parte do Banco Votorantim pelo Banco do Brasil**. Gravação do Ministério da Fazenda. Brasília: janeiro de 2009. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2009/janeiro/a090109>> . Acesso em: 3 mar. 2022.
- PEREIRA, P. C. X. **Sobre Dinâmica imobiliária e Metropolização: a NOVA Lógica do crescimento urbano em São Paulo**. Scripta Nova. Revista electrónica de geografía y ciencias sociales. Barcelona: Universidad de Barcelona, 1 de agosto de 2005, vol. IX, núm. 194 (10). <<http://www.ub.es/geocrit/sn/sn-194-10.htm>> [ISSN: 1138-9788]
- ROCHA, M. A. **Grupos econômicos e capital financeiro: uma história recente do grande capital brasileiro**. 183 p. Tese (Doutorado) – IE, Unicamp, Campinas, 2013.
- RUFINO, B. **Financeirização do Imobiliário e transformações na produção do espaço**. In: ALVARO FERREIRA, JOÃO RUA, R. C. DE M. (Ed.). . Metropolização: espaço, cotidiano e ação. Rio de Janeiro: Consequência Editora, 2017.
- RUFINO, M. B. C. **Grandes grupos econômicos na produção do espaço: Um olhar sobre a atuação imobiliária do Grupo Votorantim**. In: ESPAÇO e economia: Geografia econômica e a economia política. Rio de Janeiro: CONSEQUÊNCIA, 2019. cap. 13, p. 353-384.
- SANFELICI, D. **La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales**. In: ECONOMÍA, Sociedad y Territorio. [S. l.: s. n.], 2017. v. xvii, núm. 54, p. 367-397.

SANFELICI, D e MAGNANI, M. **O E-Commerce e os Fundos Imobiliários Logísticos: estratégias de captura de rendas imobiliárias.** 2021.

TEIXEIRA, O. F. et al. **Fundos especializados versus fundos diversificados: análise de desempenho dos fundos de investimento imobiliários no Brasil (2011–2018).** 2019.
<https://www.editorarealize.com.br/editora/anais/enanpege/2021/TRABALHO_COMPLETO_EV154_MD1_SA153_ID175014112021181942.pdf>

UQBAR. **Anuário Securitização e Financiamento Imobiliário.** 2011-2017.

UQBAR. **Anuário UQBAR Fundos de Investimento Imobiliário.** 2018-2020.

VOTORANTIM. **Relatório Anual,** 2019.