

RUFINO, B; SILVA, R.; PASCHOA, A.; LIMA, H. Centralização do capital e metropolização do espaço: A atuação das grandes incorporadoras de São Paulo no contexto de expansão e crise imobiliária. In D'OTAVIANO, Camila; CARDOSO, Adauto. Habitação e Direito à Cidade: desafios para as metrópoles em tempos de crise. Rio de Janeiro: Capital/Observatório das Metrópoles, (no prelo).

Centralização do capital e metropolização do espaço: A atuação das grandes incorporadoras de São Paulo no contexto de expansão e crise imobiliária

Autores: Beatriz Rufino, Rafael Alves, Artur Paschoa e Hudynne Lima

Introdução

A primeira década do século XXI é marcada por uma intensificação da produção imobiliária no Brasil, manifestada pelo aumento do volume da produção e por forte valorização imobiliária (Botelho, 2008; Fix, 2011; Rufino, 2012). Pode-se afirmar que esse quadro de intensificação da produção imobiliária das cidades brasileiras está relacionado com a consolidação de um capitalismo dominado pelas finanças (Chesnais, 2005; Lapavistas, 2013), que repercutiu em mudanças estruturais na organização do setor no cenário internacional e nacional (Botelho, 2008; Aalbers, 2015). No Brasil, a aproximação entre capital financeiro e imobiliário foi suportada, em grande medida, pela redefinição de marcos regulatórios para o setor e pela recuperação de importantes fontes de financiamento, principalmente organizadas em torno do Sistema Financeiro Habitacional (SFH), junto com outras medidas institucionais na passagem do século XX ao XXI (Royer, 2009). É nesse contexto que se evidencia uma importante mudança na produção da moradia, que se articula sobretudo à emergência de grandes incorporadoras nacionais.

A intensificação dos investimentos imobiliários evidenciados nas duas décadas do século XXI tem sido determinante nos processos de reconfiguração das metrópoles, implicando em ampliação das desigualdades. Um olhar particular sobre os agentes envolvidos nesses processos e suas estratégias particulares são mobilizadas como meio de ampliar a compreensão sobre esses processos gerais, dando significação objetiva às dinâmicas de financeirização da produção do espaço.

Entre 2005 e 2007, 25 incorporadoras localizadas predominantemente no eixo Rio-São Paulo, captaram, através de distribuição primária de ações (*Initial Public Offering – I.P.O.*), cerca de

R\$ 12 bilhões¹, consolidando o setor imobiliário como uma importante área do mercado de capital financeiro, atraindo grande atenção de investidores estrangeiros e que chegaram a representar “mais de 75% desse volume dos capitais” (Rocha Lima Jr. e Gregório, 2008). Tal movimentação impôs praticamente a configuração de novas empresas que, de acordo com Rocha Lima Jr. E Gregório (2008), “só guardam a razão social e o currículo da original”.

A enorme capitalização dessas empresas impulsionou também a realização de fusões, aquisições e parcerias, que passam a ser evidenciadas como práticas correntes no setor² (Rufino, 2012), se renovando nos ciclos de expansão e crise. Aproveitando-se do contexto de forte expansão, as grandes empreiteiras brasileiras também consolidaram sua atuação no imobiliário, trazendo a expertise no desenvolvimento de projetos de infraestrutura para a incorporação de grandes complexos imobiliários, representando um movimento particularmente forte na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP). A resultante desse processo foi a consolidação de grandes grupos imobiliários, assegurando outro patamar de lucratividade para o setor³ e reforçando uma racionalidade financeira na gestão dos negócios. A acelerada expansão foi ainda fortemente ancorada no Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Segundo dados FIPE/Abrainc (2017), entre 2008 e 2017 foram lançados no Brasil 6,3 milhões de unidades nos segmentos PMCMV (77,8%), unidades residenciais de médio e alto padrão (20,7%) e comerciais (1,6%).

De uma maneira geral, parece se evidenciar um processo de centralização de capital em torno das grandes incorporadoras, caracterizado pelo controle dos financiamentos à produção, à propriedade da terra e aos meios de produção, além de uma expressiva concentração de capital em grandes empreendimentos autonomizados como empresas – as chamadas Sociedades de Propósito Específicos (SPE)⁴.

A incorporação imobiliária como lógica específica de produção capitalista do espaço, ao favorecer a inserção de novos capitais no setor e ampliar a flexibilidade na produção, tornou-se determinante na criação de novas condições de valorização imobiliária nessa nova fase de dominância financeira. Um aspecto central nessa nova racionalidade é a imposição de uma lógica de crescimento contínuo (Tone, 2010). Crescimento este impulsionado, segundo o próprio vocabulário do setor, tanto pela “diversificação dos segmentos”, como pela “expansão

1 De acordo com a reportagem “O que mudou nas incorporadoras que entraram no mercado de capitais: Capital aberto, vida nova” da Revista Construção Mercado, n. 81, abril 2008.

2 De acordo com um relatório da consultoria PwC (PricewaterhouseCoopers), em 2007, a construção civil foi o segundo maior setor em número de transações de compra, fusão, aquisição e joint ventures no Brasil, ficando atrás apenas da indústria de alimentos.

3 De acordo com ranking da consultoria Economatica, no terceiro trimestre de 2009, estavam no Brasil 12 das 20 construtoras de capital aberto mais lucrativas da América Latina e Estados Unidos. Outra notícia, do Jornal Valor Econômico (19 de abril de 2010), mostra ainda que enquanto em 2006 apenas uma única empresa do setor possuía faturamento acima de um bilhão de reais, em 2009, oito companhias passaram a figurar nesse mesmo patamar.

4 A SPE (regulamentada através da lei 11.079, de 30 de 2004) é uma empresa criada para cuidar de um único empreendimento. Com vida curta, nasce no momento da compra do terreno e é desfeita depois da entrega das chaves. Nessas sociedades, não há contaminação das contas da empresa ou de outro empreendimento com problemas.

territorial”. Essas estratégias, se por um lado deram relevo à consolidação de uma atuação nacional por parte dos grandes grupos imobiliários (Rufino, 2012), por outro, mostraram a permanente relevância dos grandes espaços metropolitanos, que presenciaram as taxas de valorização mais acentuadas e representaram os mercados mais seguros no contexto de crise. A forte inserção da metrópole paulistana no processo de financeirização da economia, o nível de organização dos agentes envolvidos na produção do espaço e a intensidade das dinâmicas imobiliárias fazem dela um objeto privilegiado para o debate.

Um conjunto importante de trabalhos já desenvolveram importantes reflexões sobre a centralização do capital no setor, analisando principalmente as dinâmicas de abertura de capital das incorporadoras. Da mesma forma, um conjunto de outros trabalhos, tendo como referência a região metropolitana de São Paulo (Hoyler, 2016; Sígolo, 2014), iluminou as transformações espaciais em curso, reconhecidas por nós como metropolização do espaço.

Suprindo uma lacuna existente na articulação desses dois processos (centralização do capital e metropolização do espaço), procuramos compreender neste artigo a reorganização da forma incorporação e as implicações desse movimento na reconfiguração da metrópole de São Paulo, tomando como referência as relações de produção do imobiliário sob o domínio das grandes empresas de incorporação e suas respectivas atuações entre 2000 e 2017. Nossa hipótese é que a emergência de grandes incorporadoras e seu imbricamento com o capital financeiro impulsionaram um importante movimento de centralização do capital no setor imobiliário, determinante na condução dos processos de metropolização, seja no contexto de expansão dessa produção, seja no contexto de crise.

As dinâmicas evidenciadas balizaram uma periodização que apontam distintas dinâmicas correspondentes aos períodos de profissionalização e modernização do setor (2000-2006); capitalização e consolidação de incorporadoras nacionais (2007-2013); e retração e crise do setor (2013-2016).

As reflexões desenvolvidas aqui são parte importante da “Pesquisa Incorporação Imobiliária e Metropolização: centralização do capital na produção do espaço em São Paulo” (Auxílio Regular Fapesp – 15/25214-9), desenvolvida entre maio de 2016 e outubro de 2018. Nessa pesquisa centramos na atuação das 23 maiores incorporadoras atuantes na RMSP, que abrangem tanto aquelas de capital aberto, como outras cujo movimento de capitalização e expansão esteve associado a outras dinâmicas, como a associação com investidores institucionais e fundos de investimento, a formação de *joint-ventures* e criação de “braços” autônomos de incorporação a partir das grandes empreiteiras nacionais. Esse recorte é também reproduzido nesse artigo.

O desenvolvimento do artigo considera a problematização teórica e a investigação empírica. A problematização teórica fundamenta-se na compreensão da forma incorporação, das

implicações de suas transformações recentes com os processos de metropolização. Essas categorias e processos são discutidos na primeira parte do artigo e recuperadas nas partes seguintes considerando a possibilidade de avanço e atualização das mesmas. A investigação empírica está baseada na análise dos processos de centralização do capital a partir da reorganização dessas incorporadoras na RMSP, desenvolvida no segundo item, e no estudo da reconfiguração da metrópole no contexto de expansão e crise da produção imobiliária no terceiro.

1. Incorporação Imobiliária e metropolização: centralização do capital na produção do espaço

O setor imobiliário possui, além das contradições comuns à própria produção industrial capitalista (capital e trabalho), algumas contradições próprias e particulares: a necessidade da terra (e seu caráter de obstáculo à reprodução ampliada); o longo período de produção (que implica a condição do pré-financiamento da construção para uma rotação mais rápida do investimento industrial e o alcance de uma rentabilidade normal do capital) e o longo período de circulação (que implica a necessidade de um financiamento de longo prazo entre o período de início de utilização do produto e sua amortização financeira completa). Tais contradições, segundo Topalov (1974), tendem a dificultar a instauração de relações capitalistas plenamente desenvolvidas.

No caso das formações urbanas da América Latina, essas dificuldades se tornariam mais evidentes facilitando a coexistência de diversas formas de produção, tais como “a produção doméstica, a produção por encomenda, a produção estatal e a produção para mercado” (Pereira, 2004, p.19). A persistência de formas “atrasadas”, nas quais se identificam relações não capitalistas, dá relevo à produção de mercado, correspondente à generalização das relações capitalistas e responsável pela condução dos processos de valorização, concretizados pelo alcance dos mais altos patamares de preço. Parte da relevância dessa forma relaciona-se à emergência e consolidação da forma incorporação, entendida como relação social específica da produção imobiliária para mercado que, em condições históricas específicas, tende a tornar-se dominante sobre as demais.

Topalov (1974), ao se debruçar sobre o contexto da produção imobiliária francesa do final da década de 1970, dominado por grandes incorporadoras nacionais, procura investigar a emergência da incorporação. Para o autor, condições históricas particulares estão na origem dessa forma de produção: o desaparecimento do “proprietário burguês”⁵ como forma de financiamento e de organização social da circulação da mercadoria habitação favorecerá “a

⁵ Neste caso a propriedade da terra e o capital pessoal do capitalista estão articulados de maneira indissociável: “...le second n'est qu'une annexe de la première et non um capital de circulation fonctionnant d'abord pour acceélérer la vitesse de rotation du capital industriel” (Topalov, 1974 :16).

autonomização do capital imobiliário de circulação e sua separação da propriedade da terra” (Topalov, 1974:16). Na mesma obra, o autor ainda destaca que o Estado tem papel preponderante ao fornecer as primeiras formas de capital de circulação para habitações sociais e criar empréstimos especiais que garante o financiamento de longo prazo, além de viabilizar a existência de financiamentos privados complementares e intermediários durante a produção.

Ao examinar essa forma de produção no contexto dos países de industrialização tardia⁶, Jaramillo (1982) identifica entraves particulares a seu desenvolvimento relacionados à debilidade de acumulação de capital no setor, reflexo, em parte, das dificuldades de acumulação em todos os setores⁷, do tamanho e nível de desenvolvimento dos centros urbanos⁸ e do próprio nível de organização empresarial do setor⁹. Conforme o pesquisador colombiano, o aspecto mais relevante e particular dessa forma de produção é a consolidação de um “capital de circulação” que assume o controle econômico direto, “deslocando desta posição o capital propriamente produtivo, o qual se vê reduzido ao mero controle técnico da produção”¹⁰.

Esse capital se distingue de um capital de empréstimo porque ele detém, em um dado momento de seu ciclo, a propriedade do terreno e do edifício. Por isso, se beneficia das mudanças geradas naquele espaço, por poder explorar as condições que o monopólio daquela propriedade original lhe fornece, particularmente multiplicando a propriedade original da terra em diversas propriedades imobiliárias edificadas. É com essa percepção que Singer destaca que a noção de “capital imobiliário”, fortemente disseminada no mercado e na academia, é um falso capital:

“Ele é sem dúvida um valor que se valoriza, mas a origem de sua valorização não é uma atividade produtiva, mas a monopolização do acesso a uma condição indispensável àquela atividade. Este caráter da propriedade imobiliária na economia capitalista não aparece de imediato, porque ela raramente aparece em sua forma “pura”, ou seja, como uma propriedade de uma extensão de solo urbano intocado pela mão do homem. Quase sempre a propriedade imobiliária é dotada de certas benfeitorias – ela é desmatada, arruada, cercada e não poucas vezes construída, o que dá a impressão que o seu “valor” resulta das inversões feitas nestas benfeitorias. Mas, na realidade, a influência de tais inversões sobre o “valor” do imóvel muitas vezes é negligenciável. Para perceber isto basta lembrar que imóveis com as mesmas benfeitorias podem ter preços completamente diferentes, conforme sua localização. É

6 As reflexões do autor são referenciadas na cidade de Bogotá – Colômbia, e sua situação econômica nos finais da década de 1970.

7 Para Jaramillo (1982), “la debilidad de la acumulación del capital eventualmente comprometido en la rama, un reflejo de esta misma situación a nivel de toda la formación social” (Jaramillo, 1982, p.87).

8 “la talla reducida de la ciudad en las primeras etapas del periodo determina un mercado estrecho, el cual se aún más reducido por las dos circunstancias: un grado muy agudo de la pauperización, y la debilidad de los mecanismos financieros que eventualmente podrían ampliar las capas de posibilidades de acceso a la propiedad” (Jaramillo, 1982, p.187);

9 Segundo o autor, “la ausencia de grandes empresas de construcción con técnicas avanzadas que le permitan al capital promocional reducir sus costos y contrarrestar la competencia de la construcción por encargo” (Jaramillo, 1982, p.187).

10 “desplazando de esta posición el capital propriamente produtivo, el cual se ve reducido al mero control técnico de la producción” (Jaramillo, 1982, p.195).

comum que o preço de um imóvel seja constituído inteiramente pelo “valor” de seu terreno...” (Singer, 1979, p.22)

Nesse sentido, as particularidades desta mercadoria determinam que os ganhos advindos de sua produção sejam provenientes de uma articulação da exploração do trabalho no canteiro com a captura da renda imobiliária, que se intensifica na multiplicação de propriedades pela construção. Para Pereira, “a renda imobiliária provém do carácter de monopólio de privatização do espaço que, pela necessidade de se pagar o acesso à localização, torna possível a formação de um preço de mercado imobiliário que sobe até os limites permitidos pelas condições de pagamento na disputa pela utilização do espaço” (Pereira, 1984, p.245). Assim, essa forma de valorização particular tem como origem processos no interior de sua unidade produtiva (o canteiro), mas, sobretudo, processos externos, em diferentes tempos (inclusive no futuro) (Tone, 2010, p.61).

É importante perceber que a atividade de incorporação como forma histórica tem características específicas em diferentes momentos. Para Topalov (1974) e Jaramillo (1982), o incorporador encontra condição privilegiada de atuação nos momentos de forte crescimento da produção imobiliária e da transformação das cidades, que estão normalmente associados a contextos privilegiados de disponibilidade de crédito.

A incorporação imobiliária aparecerá legalmente no Brasil no ano de 1964 através da Lei nº. 4.591¹¹, ganhando força a partir daí. O momento de instituição da Lei da Incorporação, coincidente à criação do primeiro sistema de financiamento nacional no Brasil, o Sistema Financeiro Habitacional (SFH), marca, para Ribeiro (1991), a consolidação da incorporação. Na década de 1980, com a desestruturação do BNH, evidencia-se uma forte retração da produção imobiliária, simultânea a perda de importância da figura da incorporação.

As dinâmicas evidenciadas no contexto brasileiro a partir dos anos 2000 dão pistas para a delimitação de uma nova etapa de expansão da forma incorporação, que se diferencia pelo maior protagonismo do capital financeiro que impulsiona importante processo de centralização de capital nas empresas de incorporação.

A enorme massa de capital financeiro em busca de valorização, expandindo-se no contexto pós-crise de 2008, encontrou na empresa de incorporação nacional uma forma flexível e diversificada de reprodução do capital. Acreditamos que com a emergência de grandes empresas de incorporação se concretiza um primeiro e importante movimento de centralização do capital no setor, cujos efeitos tem repercussões importantes na

¹¹ Legislação que dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. Nesta lei a incorporação imobiliária é definida como “a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas” (artigo 28 – parágrafo único). Nesta lei também se define a figura do incorporador como “a pessoa física ou jurídica, comerciante ou não, que embora não efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de frações ideais de terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas, em edificações a serem construídas ou em construção sob regime condominial, ou que meramente aceite propostas para efetivação de tais transações, coordenando e levando a termo a incorporação e responsabilizando-se, conforme o caso, pela entrega, a certo prazo, preço e determinadas condições, das obras concluídas” (artigo 29 – parágrafo único).

reconfiguração urbana das cidades, incidindo com maior potência nos contextos metropolitanos.

Segundo Aglietta (1986), a “centralização é uma forma violenta de concorrência. [...] É um efeito do processo geral de desvalorização do capital sobre o fracionamento dos capitais mediante o qual o movimento da acumulação global encontra novas condições para seu futuro desenvolvimento” (Aglietta, 1986, p.196). A indústria da construção imobiliária, historicamente resistente à concentração de capitais, alinhou-se rapidamente aos processos de centralização, entendida como configuração dominante nesta nova fase de formação do capital no processo de acumulação global, marcada pela subordinação do capital industrial ao capital financeiro. Ao contrário do desenvolvimento industrial fabril, onde a concentração de capital foi condição importante para impulsionar os processos de centralização, no setor imobiliário evidenciamos o contrário, com a centralização impulsionando a concentração de capitais, ainda que com grande flexibilidade. A necessidade de reprodução de grandes volumes, determinada pela forte capitalização das empresas, impôs a concentração do capital na forma de grandes condomínios, novas localizações e forte impulso em inovações dos produtos imobiliários. Essas transformações passam a incidir claramente nos processos de reconfiguração da metrópole dando força à metropolização do espaço (Lencioni, 1991).

Ao tratar das transformações da metrópole, Lencioni (1991) conceitua e desenvolve o conceito de *metropolização*, caracterizando-o pela desconcentração do setor produtivo tradicional, pelo desenvolvimento de novos ramos da economia e pela centralização do capital na metrópole. O processo de metropolização corresponde nessa interpretação a um momento mais avançado do processo de urbanização e se constitui numa determinação histórica da sociedade contemporânea associada à reestruturação capitalista. Para a geógrafa, a metropolização:

“é expressão de uma nova época, na qual a metrópole se coloca ao mesmo tempo como uma condição para a reprodução do capital, um meio utilizado para a sua reprodução e, ainda, um produto do próprio capital. Isso, num quadro de profundas alterações na dinâmica do capital imobiliário e financeiro, como estratégias de renovação da reprodução capitalista” (Lencioni, 2011, p.137).

Como parte desse contexto, entendemos que a produção imobiliária conduzida por grandes empresas de incorporação, antes dominante nos mecanismos de valorização, se torna também relevante no processo de metropolização, passando a ter protagonismo na produção de uma segunda camada do urbano, agora conduzido por um nível de centralização mais elevado. Esse movimento em nosso contexto nacional, toma a forma máxima na metrópole de São Paulo. Considerando o duplo caráter dessa transformação – reorganização empresarial do setor e consolidação de um novo padrão de acumulação via produção do espaço – procuramos desenvolver a análise focando no caso da metrópole paulistana.

2. Reorganização da forma incorporação na RMSP: trajetória e estratégias das grandes incorporadoras

A região metropolitana de São Paulo se constitui, de longe, como o maior mercado imobiliário do país, reunindo as mais importantes incorporadoras e concentrando os maiores aportes de capitais como já destacado por diversos autores (Sanfelici, 2013; Fix, 2011). O maior número de transações imobiliárias dá maior profundidade a esse mercado, o que é lido pelos operadores das finanças como um importante indicador de liquidez dos ativos e de redução de riscos. A grande diversidade da economia, a importante arrecadação tributária e a maior capacidade de renda e consumo da população desta região dá “proteção automática” para os investidores¹². Embora o setor tenha se mantido historicamente como esfera “privilegiada” do capital nacional, desde 2004 intensificou-se o ingresso de investidores internacionais, através de mecanismos genuinamente financeiros, como os fundos de investimento, os fundos de participação e os *private equity* (FIX, 2011:163), impactando fortemente a composição acionária e a estrutura de gestão (novos procedimentos de governança corporativa) de grandes incorporadoras que, após a abertura de capitais, consolidaram um importante movimento de centralização do capital no setor imobiliário. Esse processo marcou também uma expansão geográfica da produção imobiliária das grandes incorporadoras para a maior parte do território nacional, inflexionando uma característica histórica de organização regional.

Deve-se ressaltar que, embora a nacionalização das grandes empresas de capital tenha sido um aspecto relevante, urge relativizar a força desse movimento em face da persistente importância de agentes locais e regionais. Da mesma forma, deve-se destacar a persistente relevância do mercado imobiliário da RMSP, onde essas empresas concentram importante produção, reforçando essa concentração no contexto da crise. Em 2013, 37% do mercado nacional, computados a partir de sua fatia no valor geral de vendas (VGVs)¹³, estavam concentrados na metrópole paulistana.

A identificação das maiores incorporadoras atuantes na RMSP partiu da análise da totalidade da produção imobiliária no contexto de grande expansão da produção verificada no período entre 2007 e 2013 através de dados disponibilizados pela Embraesp. O intenso processo de fusões e aquisições e formação de subsidiárias, exigiu que algumas das empresas fossem agrupadas, incluindo a produção das subsidiárias e das empresas adquiridas, reforçando a emergência de grupos, que passam a expressar com mais clareza os processos de centralização do capital. Considerou-se para as análises, o que a Embraesp define como “incorporadora principal”, sem desprezar nas análises as parcerias e articulações entre as

¹² Segundo entrevista com gestor de um Fundo de Investimentos.

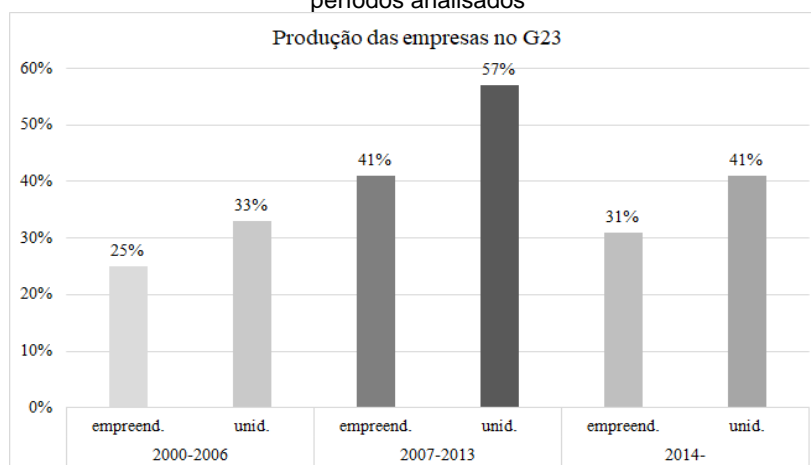
¹³ SILVA, Juliana. São Paulo mantém posição como principal mercado imobiliário do País, diz Lopes. In Infomoney, no dia 14 de maio de 2014. Disponível em: <http://www.infomoney.com.br/imoveis/noticia/3345288/sao-paulo-mantem-posicao-como-principal-mercado-imobiliario-pais-diz>. Acessado em 30 de janeiro de 2017.

mesmas e os demais agentes, já que esses arranjos – sempre importantes e inerentes à flexibilidade de produção no setor – ganharam força maior no período analisado.

Considerando-se um volume de produção acima de 200 mil m² no período, chegou-se a definição do Grupo das 23 (G23) maiores empresas e ou grupos (em ordem decrescente de área útil construída): PDG Realty, Cyrela, Gafisa, Even, Tecnisa, Brookfield (atual Tegra), Camargo Corrêa, Trisul, EZTec, MRV, Helbor, Rossi, Atua Construtora e Incorporadora, Plano & Plano, Viver, Diálogo, Tibério, Esser, LDI (Lindencorp), Kallas, Odebrecht, Stan e M Bigucci. A produção desse conjunto de empresas é analisada nos três períodos elencados (2000-2006; 2007-2013; 2014-2017) com o objetivo de compreender a centralização do capital enquanto processo que toma força no período de maior expansão e alinhamento do setor ao capital financeiro, procurando também entender as transformações no cenário de crise, evidenciado a partir de 2014.

A comparação entre a produção dessas empresas nos distintos períodos permite constatar esse importante movimento de centralização, que toma forma inicial na concentração de produção. Entre 2000 e 2006, essas mesmas 23 empresas eram responsáveis por 25% dos empreendimentos lançados e 33% do número de unidades. Entre 2007 e 2013, as 23 maiores empresas passaram a concentrar 41% dos empreendimentos e 57% das unidades. No período seguinte, marcado por crise, se evidenciará uma retração do processo centralização de capital nessas empresas, não retornando, no entanto, aos patamares anteriores, concentrando 31% dos empreendimentos e 41% das unidades (ver gráfico 01). O que as análises mais detalhadas vão mostrar é que antes de apontar uma redução dos processos de centralização e redução da articulação com o capital financeiro, nesse período final ganhará destaques formas mais flexíveis de convergência entre o imobiliário e o financeiro, pondo mais uma vez a forma incorporação, mas não necessariamente a grande empresa de incorporação, como meio mais relevante de mediação dessas relações no setor.

Gráfico 01 – Proporção da produção das empresas do G23 sob a produção total da RMSP nos três períodos analisados



Fonte: a partir dos dados da Embraesp (2000-2017)

Deve-se destacar que a ampliação dessa concentração, engendrada por distintas estratégias de centralização do capital (aquisições, fusões e criação de subsidiárias), acontecerá num contexto de intensificação do volume produzido e forte valorização imobiliária. Para esse grupo de 23 empresas, constatamos um aumento de 45% dos empreendimentos lançados e 85% das unidades lançadas, indicando além de um expressivo aumento da produção uma importante concentração de unidades em empreendimentos maiores. No período entre 2008 e 2013, o índice FIPE-ZAP aponta uma variação da taxa de valorização imobiliária dos imóveis em São Paulo superior a 200%¹⁴. Na tabela a seguir apresentamos este grupo de 23 incorporadoras, mostrando também suas subsidiárias, fusões e aquisições, estrutura societária, fundos de investimentos associados a elas, além do ano de criação das mesmas.

Tabela 01 - Grupo das 23 maiores incorporadoras que atuaram na RMSP entre 2007-2013

Posição por AUC	Incorporadora	Incorporadoras relacionadas		Fundos de Investimento	Ano de Criação
		Subsidiária	Aquisições e fusões		
1	PDG Realty	-	Goldfarb (2009) Agra (2009) Agre (2010) Klabin (2009) Abyara (2009) CHL (2011)		1998 (Varsóvia) 2003 (PDG)
2	Cyrela	Living (2006) Vivaz (2018)	Goldstein Participações (2009) Concima (2007)		1962
3	Gafisa	Tenda(2008) Bairro Novo(2009) Fit Residencial (2007)	Cipesa (2007) Bairro Novo (2009) Fit Residencial (2007) Gomes de A. Fernandes (2004) Cimob		1954 (GAF) 1997 (Gafisa)
4	Even	Open (2008)	ABC Const. e Incorp. (2002) Terepins e Kallli Engenharia (2002)		2002
5	Tecnisa	-	TecnisaFlex		1977
6	Brookfield	-	Brascan (2008) Company (2008) MB Engenharia		1958 (Brascan) 2009 (Brookfield)
7	Camargo Correa (CCDI)	-	CCDI, HM Eng. e Constr. (2008)		2002
8	Trisul	-	Incosul (2007) Tricury (2007)		2007
9	EZ Tec	Fit Casa (2018)	-		1979
10	MRV	-	Prime (2007) Blás Engenharia (2007)		1979
11	Helbor	-	-		1977
12	Rossi	-	-		1980
13	Atua		Econ e Yuny*	Golden Tree Insite Partners	2007
14	Plano & Plano		Cyrela*	Polo Capital Management Paladin Realty Partners	1997
15	Viver	-	Inpar (2011) Tibério*		1992 (Inpar) 2011 (Viver)
16	Dialogo	-	-		1987
17	Tibério	-	Viver*		1964
18	Esser Emp Part	-	-	XP Investimentos/Isec (CRI)	1997
19	LDI	Grupo 5 empresas	-	Banco Votorantim Banif	2006
20	Kallas	-	Rossi*	CarVal Investors	1983
21	Odebrecht (OR)	Bairro Novo (2009)	-		2007 (OR)
22	Stan	-	Yuny*	Monte Cristalina S/A Ex-BANAMEX	Década de 1940
23	M Bigucci	Big Tec	Even, Gafisa e EzTec*		1983
* Joint Ventures		** Fecharam capital		Capital aberto	

Fonte: a partir dos dados da Embraesp

Dessas 23 empresas, 13 abriram capital: as 12 maiores da lista (PDG Realty, Cyrela, Gafisa, Even, Tecnisa, Brookfield, Camargo Corrêa, Trisul, EzTec, MRV, Helbor, Rossi) e a Viver (15º

14 Importa destacar que o índice FIPE-ZAP leva em consideração a negociação de imóveis novos e usados. 14 Cf. Revista Exame, de 30 de maio de 2012.

lugar). Embora o processo de abertura de capital das empresas tenha sido determinante na expansão da produção imobiliária de algumas empresas, este não pode ser considerado o único movimento explicativo da emergência de grandes incorporadoras. Outros movimentos como a associação a investidores institucionais e fundos de investimento, a formação de *joint-ventures* e a crescente atuação das grandes empreiteiras nacionais através da constituição de “braços” exclusivamente imobiliários mostraram-se bastante relevantes no fortalecimento de grandes incorporadoras que passaram a ter uma atuação ainda mais decisiva no território da RMSP. Cabe destacar ainda a apropriação privilegiada dessas empresas de outros instrumentos financeiros articulados ao mercado de capitais, tais como as debêntures, os Créditos de Recebíveis Imobiliários (CRIs), entre outros, que tiveram substanciais incrementos após o ano de 2008, devido à busca do capital financeiro por novas fronteiras face a relativa estagnação dos países desenvolvidos.

A estrutura de propriedade é identificada por nós como aspecto essencial para a problematização de diferentes trajetórias de centralização dessas empresas. Assim, considerando uma classificação preliminar em tornos de três grupos (incorporadoras de capital aberto, incorporadoras de capital fechado e incorporadoras articuladas a grandes empreiteiras), discutimos a centralização de capital das 23 maiores empresas de incorporação de São Paulo, analisando suas estratégias e produção imobiliária na metrópole de São Paulo nos distintos períodos considerados por essa pesquisa.

Dentre as empresas de capital aberto, identificamos trajetórias de centralização e estratégias de investimentos bastante diversas relacionadas, em grande medida, à estrutura societária. Mais do que tipificar um grupo tão diverso, damos relevo a discussão de suas estratégias e a relação dessas com desempenhos muito diferentes. Como regra geral, parece importante compreender que estratégias tradicionais, como explorar a maximização da renda imobiliária em cada empreendimento, permaneceram como essenciais. Essas empresas passaram por uma reestruturação interna para implementação de novas práticas corporativas de padrão de governança internacional para se adequarem às exigências que o mercado de ações impõe. Para o Novo Mercado da Bovespa, tais práticas passam pela transparência, com divulgação trimestral dos resultados para seus acionistas, divulgação de fatos relevantes, formação de conselho de administração, instalação de auditorias internas, dentre outros. Vale ressaltar que muitas dessas empresas, embora tenham aberto capital (*I.P.O.*), mantiveram o controle de parte substantiva das ações na mão das famílias originais. Neste caso específico, essas empresas veem na abertura de capital uma possibilidade de aumentar a capitalização da empresa para expansão de investimentos sem que se perca o controle de todo o processo decisório. Como forma de ilustrar, podemos citar a Cyrela, dirigida pelo seu sócio fundador Elie Horn, que possui cerca de 34% das ações sob seu controle (pessoa física e *holdings*) e

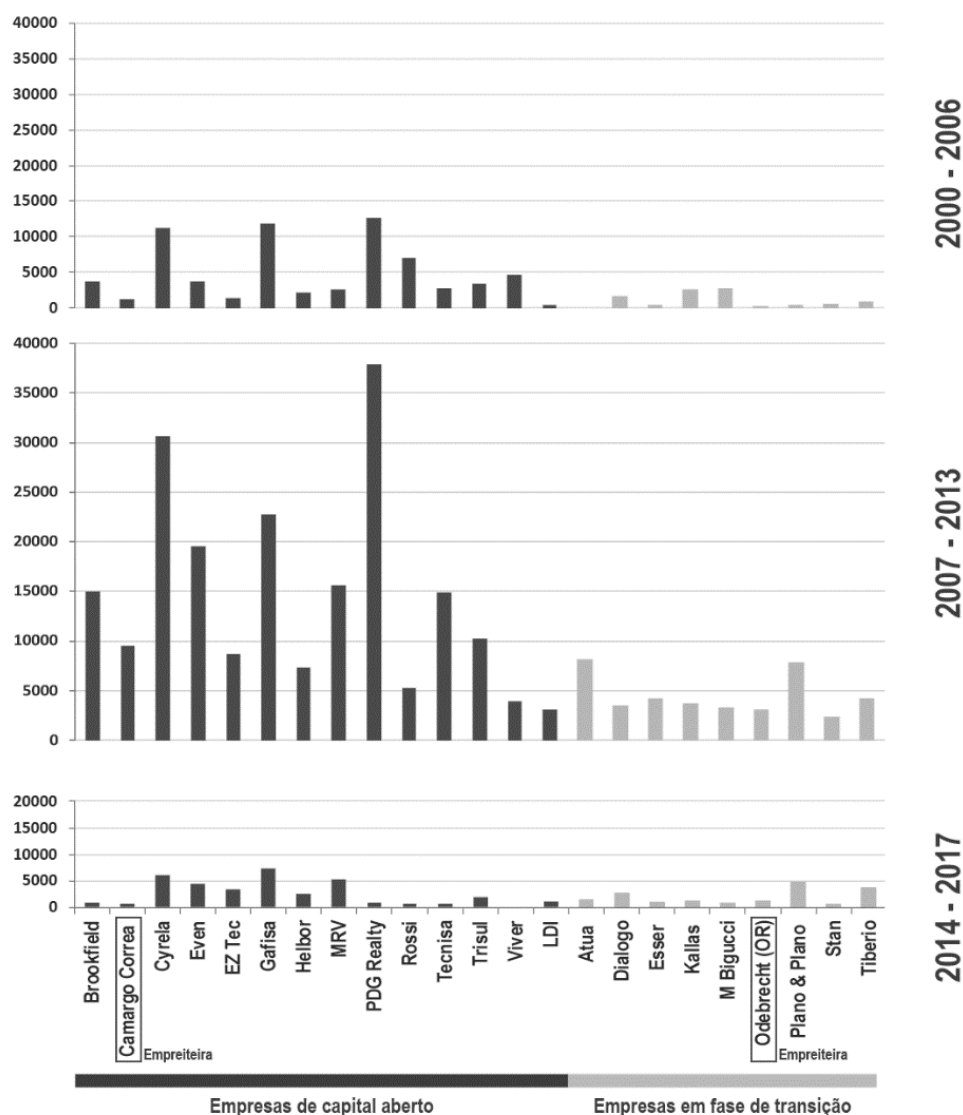
a EzTec, comandada por Ernesto Zarzur, que detém cerca de 64% das ações da empresa¹⁵. No outro extremo, estariam empresas que apresentaram agressivos processos de expansão a partir de fusões, aquisições e parcerias, tendo uma composição de propriedade mais fragmentada, sendo a PDG o exemplo mais característico deste perfil. De maneira geral pode-se associar às primeiras um perfil mais conservador, como menor exposição a riscos.

Outro aspecto a destacar nos dois perfis de empresas de capital aberto, é que, embora possa se diferenciar um padrão mais geral na estrutura societária, o que se percebeu, de maneira geral, foi a presença simultânea dos mesmos investidores institucionais em diversas empresas, reforçando a ideia de grande mobilidade e flexibilidade do capital financeiro.

Considerando a produção desse grupo na RMSP nos distintos períodos (ver Gráfico 02), percebe-se que, embora sua produção já fosse bastante relevante no primeiro período, há no período de expansão um aumento bastante significativo, particularmente importante para o caso da Cyrela. O destaque da PDG no período deve-se não exatamente a produção da incorporadora, mas sim do conjunto de empresas que vieram a constituir a empresa, já que esta cresceu por um agressivo processo de aquisições e fusões. O último período representou uma redução drástica na produção, também indicada pela permanência de grandes estoques, que passaram a ser identificados como um dos principais problemas do setor pelos investidores financeiros.

Gráfico 02 – Produção (por unidade) dos subgrupos investigados nos três diferentes períodos.

¹⁵ Dados acessados entre setembro e outubro de 2017, através do site Econoinfo e Relatórios das empresas.



Fonte: dos autores a partir de dados disponibilizados pelas empresas

Os grandes estoques guardam importante relação com o expressivo aumento dos distratos¹⁶, que geraram um impacto muito maior nessas empresas pois impôs a revisão das projeções de ganhos. A crise imobiliária, e sua forte expressão em algumas das maiores incorporadoras de capital aberto trouxe novos agentes para a cena, dando centralidade aos bancos, que passaram a ter papel relevante na retomada de imóveis por inadimplência e aos fundos e outros agentes financeiros, que saem às compras a procura de ativos depreciados e de novas oportunidades de investimentos. Nesse período as empresas passaram por importante processo de desvalorização de suas ações, em um processo contínuo já indicado desde 2011 (Sanfelici e Halbert, 2016).

A observação da performance dessas empresas no mercado de capitais, já desenvolvidas em uma série de trabalhos (Penha Filho e Miotto, 2017; Fix, 2011; Sanfelici e Halbert, 2016),

¹⁶ Que chegou a 25% dos lançamentos no primeiro trimestre de 2014 segundo dados da ABRAINC para todo o Brasil (ABRAINC-FIPE, 2017).

demonstra que o impacto da crise é diferenciado entre as empresas do grupo. As empresas avaliadas inicialmente como as mais promissoras por se adequarem a racionalidade do capital financeiro e apresentarem processos de expansão mais acelerados foram as primeiras a apresentarem grandes perdas de capital ao não realizarem os ganhos projetados. A PDG, caso paradigmático desse processo, que era festejada como uma das mais inovadoras do mercado por seus vínculos diretos com o capital financeiro¹⁷, viu suas ações despencarem a partir de 2012. Projetando crescimento extraordinário, a empresa empreendeu um processo de expansão acelerado, afastando-se de centros mais dinâmicos e perdendo controle sobre os ganhos nos empreendimentos. A redução das margens de rentabilidade dos empreendimentos é explicada tanto pela compra de terra cara como pela dificuldade de venda dos grandes volumes produzidos. Outras empresas, como a Cyrela, buscaram parcerias com empresas menores de atuação local/regional, que já possuíam *know-how* no mercado local (conhecimento das características culturais próprias, da dinâmica do mercado de terras local e do trânsito nos órgãos de aprovação locais) para expandirem suas atuações com mais segurança para outros segmentos e espaços que até então não participavam (normalmente na produção para segmento econômico e popular).

Por outro lado, empresas que pouco cederam às pressões do mercado de ações e permaneceram explorando seus territórios e produtos tradicionais, passaram a apresentar margens muito mais elevadas tornando-se “queridinhas do mercado” (Tahuata, 2012), com a apresentação dos maiores retornos aos investidores. A Eztec exemplifica essa trajetória ao permanecer concentrando seus investimentos na Região Metropolitana de São Paulo e manter uma preocupação com a rentabilidade em cada um dos empreendimentos. Sem colocar a expansão como principal premissa, a empresa alcançou os melhores resultados em termos de margem bruta entre as grandes empresas¹⁸ a partir de 2013, essa condição mais estável vai explicar ainda a compra de empreendimentos inicialmente desenvolvidos por outras empresas que se desfizeram no contexto de crise. Destaca-se ainda o caso de empresas que optaram por fechar capital, diante de fortes variações nos preços das ações, como foi o caso da Brookfield (atual Tegra).

O subgrupo das empresas de capital fechado distancia-se em boa medida daquilo que tradicionalmente se definiu no mercado como uma “empresa familiar” – caracterizada pela falta de profissionalismo e transparência na gestão. A relativa força dessas empresas de capital fechado no grupo, com fortes associações com o capital financeiro através dos fundos de investimentos, nos motivou a realização de uma entrevista a um gestor imobiliário¹⁹,

17 Criada em 2003 a partir de investimentos do Pactual Capital Partners (PCP), divisão do Banco Pactual, a empresa cresceu exponencialmente adquirindo controle ou participações em oito empresas que já atuavam no setor. Rocha Lima Jr. (2009) destaca a atuação da empresa, por considerar que seus gestores “aplicam preceitos de gestão de primeira grandeza” (ROCHA LIMA JR., 2009).

18 Em 2013, a receita líquida da empresa foi de R\$ 1,14 bilhão, e a margem bruta ficou em 52,3%. Desde a estreia na BM&FBovespa, em junho de 2007, até 2013, os papéis da EZTec tiveram alta de 188,86%, ante queda do Ibovespa de 0,39%.

19 Trata-se da entrevista com o Diretor Sênior da GTIS, João Teixeira, realizada em 07 de março de 2018.

responsável por alocação de recursos de fundos de pensão em ativos de base imobiliária, com investimentos particulares em uma das empresas pertencentes ao grupo. Para o entrevistado, essas empresas podem ser entendidas com empresas em “fase de transição” (ver gráfico 02), tendo com pretensão final a mudança da estrutura de propriedade com abertura de capital. Na percepção do mercado financeiro, tratam-se de empresas que se dispuseram a mudar suas práticas de gestão, incorporando princípios de governança corporativa com maior transparência em seus processos de contabilidade, análise de custos e processo de construção, tornando-se por esses motivos mais seguras para o investimento de capital financeiro por meio de seus distintos instrumentos.

Com relação a essas empresas “em fase de transição” há também uma enorme diversidade em seus perfis. De uma forma geral, verifica-se que muitas delas estabelecem relações bastante fortes com as incorporadoras de capital aberto, seja por estabelecerem *joint-ventures*, seja por estabelecerem parcerias pontuais nos empreendimentos tanto como incorporadores como construtores, por meio da constituição de SPEs. Além da articulação com as grandes incorporadoras, a observação da trajetória de várias dessas empresas mostra ainda que o rápido crescimento da produção em momentos específicos esteve relacionado à articulação dessas com o capital financeiro, que por meio de fundos de investimento imobiliário e fundos de *private equity*, passaram a investir nas empresas ou em seus investimentos.

Considerando a produção desse grupo nos distintos períodos, percebe-se que muitas delas tinham uma produção pouco significativa no primeiro período passando por avanço importante no segundo. Ao contrário das empresas de capital aberto, muitas das empresas pertencentes a esse grupo não reduziram significativamente sua produção no último período, abrindo a hipótese de terem se consolidado como uma via alternativa de investimento dos grandes investidores institucionais.

Por fim, vale destacar um terceiro subgrupo, representado por braços imobiliários de duas das maiores empreiteiras Brasileiras – Odebrecht e Camargo Corrêa. Ainda que a diversificação da atuação das empreiteiras para o segmento imobiliário tenha origem na década de 1960, coincidindo com a criação do Banco Nacional de Habitação (BNH), o crescimento e fortalecimento de empresas específicas coincidem com o período mais recente de expansão e reorganização da produção imobiliária no Brasil (Wehba, 2018). Com trajetórias diferentes, essas duas empresas aproximam-se por serem parte de grandes conglomerados com atuação determinante na produção de infraestruturas e que se beneficiaram fortemente da capitalização e do poder político das empresas principais no período e da importante participação das mesmas em projetos de reestruturação urbana.

A Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário (CCDI) foi fundada em 1996, abrindo seu capital na Bolsa de Valores em 2007, voltando a fechá-lo em 2012, após uma Oferta Pública

de Aquisição. A Odebrecht Realizações Imobiliárias (OR), é criada em 2007, passa a organizar a produção imobiliária do grupo, antes desenvolvida de maneira esporádica e se mantém como empresa de capital fechado durante todo o período. Seguindo uma movimentação geral do setor de intensificação da produção para os chamados segmentos econômicos, Odebrecht e Camargo Corrêa também passaram a produzir para o Programa Minha Casa Minha Vida, a partir da consolidação de empresas específicas dedicadas exclusivamente à produção de habitação social²⁰.

Na RMSP, a produção dessas empresas irá se destacar pelos altos VGVs lançados, a partir da concentração de grandes empreendimentos nas áreas mais valorizadas da metrópole em forte articulação com a participação das empreiteiras nos processos de reestruturação urbana. Verifica-se aqui um outro patamar de centralização do capital na construção, alcançado pela coordenação das atividades de produção de infraestruturas e imobiliário. A atuação dessas duas empresas é particularmente forte no ano de 2012, coincidindo com o crescimento geral das empreiteiras. A crise enfrentada por elas a partir de 2015, decorrente do envolvimento na Operação Lava Jato, cria componentes específicos à crise dessas empresas, forçando a venda de vários de seus ativos.

Após uma breve exposição acerca dos diferentes subgrupos, consideramos importante mencionar um outro aspecto particular a todos: quando se examina os números da produção dessas empresas, verifica-se uma enorme variação, ano após ano, mesmo no período de expansão. Isso traz à luz um debate de cunho teórico que reforça a tese de que a indústria imobiliária guarda características particulares de produção frente a outros setores: a questão da propriedade da terra e, conseqüentemente, da renda capitalizada, é central para esta produção, bem como o tempo de rotação desse capital (D-M-D'), conforme mencionado anteriormente. Tal forma particular de valorização do capital no imobiliário ocorre combinando dois processos de captura de mais-valor, seja “pelo trabalho diretamente incorporado na produção imediata da construção (valorização), como pelo desenvolvimento de condições gerais que resulta em elevação do preço do imóvel no mercado (capitalização)” (Pereira, 1988, pp.15-16). Pela combinação dessas formas de captura de mais-valor, pode-se superar a aparente ideia de que a construção é uma indústria atrasada. Segundo Pereira (1988),

decorre daí uma “associação” entre proprietários e capitalistas na produção imobiliária, que dão pouca importância ao aumento da produtividade (aumento da quantidade produzida com redução do valor individual) do trabalho na construção, mas abusam da exploração extensiva do trabalho (aumento da quantidade produzida sem redução do valor individual) pela utilização de um número cada vez maior de trabalhadores com reduzida qualificação. A consequência é que o processo de trabalho na construção se particulariza no processo de valorização, por ser potenciado pela valorização imobiliária e não concorrer para a redução do tempo de trabalho social (PEREIRA, 1988, p.15).

20 A Odebrecht constituiu em 2007 a Empresa Bairro Novo, resultante de uma parceria com a incorporadora nacional Gafisa. Em 2008, a Camargo Corrêa realiza a compra da empresa HM Construções, especializada na produção de unidades populares.

Nessa lógica, a reorganização do capital na forma incorporação tem intrínseca articulação com o espaço, ao mesmo tempo em que implica em substanciais transformação do mesmo, tornando-se determinante nos processos de metropolização.

3. Metropolização do espaço no contexto de expansão e crise da produção imobiliária

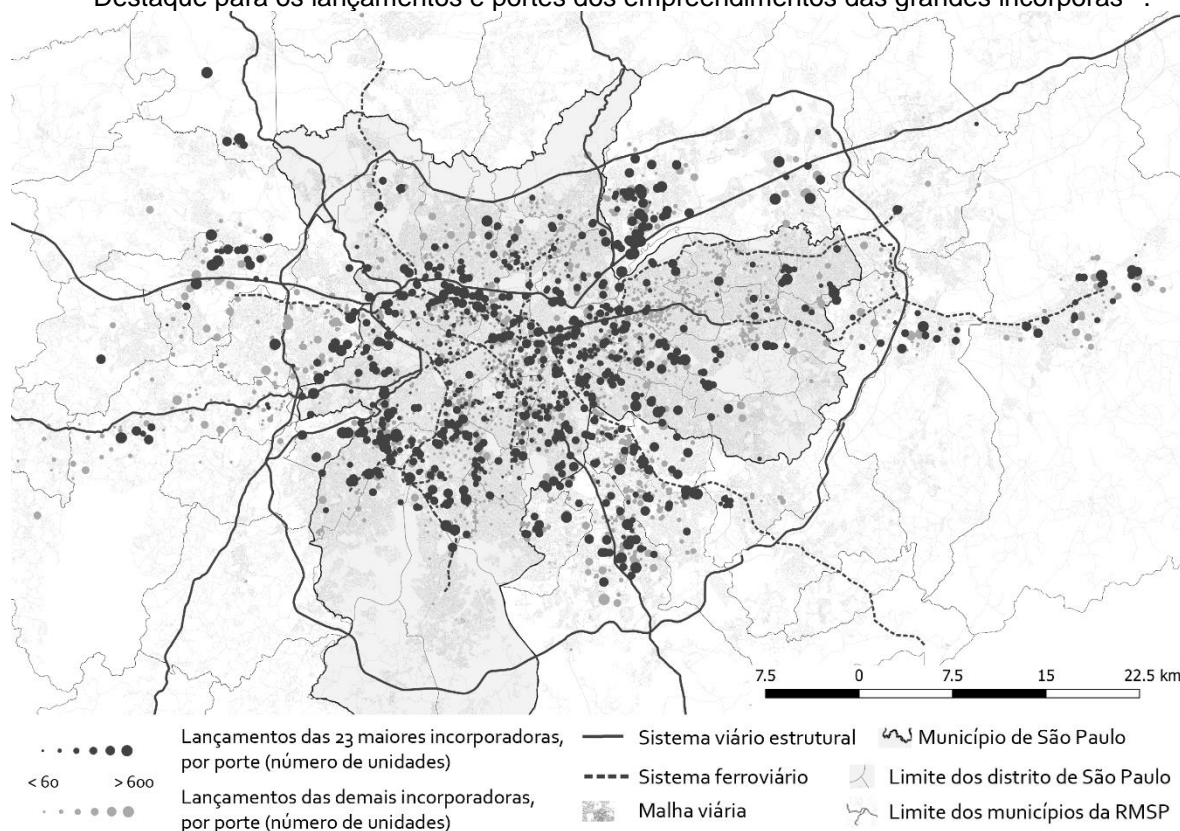
A produção imobiliária em São Paulo esteve, em boa parte dos anos 1990 e início dos anos 2000, concentrada principalmente nas áreas mais centrais e valorizadas, passando, nos últimos dez anos, por um importante movimento de expansão e intensificação. Vários estudos que se debruçaram sobre os efeitos da financeirização na produção imobiliária na cidade de São Paulo no início da década de 2000 (Botelho, 2007; Fix, 2007; Miele, 2008) dão enorme destaque a produção de edifícios corporativos concentrados no chamado vetor sudoeste. Essa produção imobiliária financeirizada é materializada na consolidação de um eixo empresarial que se estabelece como continuidade das áreas tradicionalmente valorizadas da cidade, onde são alcançados maiores patamares de aluguel, que asseguram a captura de maiores patamares de renda imobiliária.

Embora o vetor sudoeste goze de grande destaque por seu impacto na paisagem e por materializar de maneira mais nítida os vínculos com instrumentos financeiros sofisticados, abrigando a sede das principais empresas multinacionais, a observação da produção residencial desenvolvida pelas grandes empresas de incorporação impulsionará importantes mudanças tanto no contexto de forte expansão imobiliária, quanto no período subsequente de crise. A centralização do capital analisada como reorganização empresarial, e descrita pela importante concentração da produção pelas grandes incorporadoras, aparecerá no território da metrópole paulista através de importantes movimentos de intensificação e conquista de novos espaços, transformando e multiplicando as possibilidades de captura de renda imobiliária.

A observação espacial dos lançamentos imobiliários residenciais das 23 maiores empresas de incorporação entre 2007 e 2013 (ver figura 01) revela um padrão diferenciado de produção imobiliária em relação às demais empresas. Embora não se trate de um grupo homogêneo, como já se discutiu, a totalidade da produção das maiores incorporadoras diferencia-se pelo maior porte dos empreendimentos articulado à exploração de novas fronteiras imobiliárias, extrapolando uma histórica tendência das empresas mais capitalizadas atuarem nas áreas mais valorizadas dentro daquilo que se convencionou a chamar centro expandido. A forte centralização de capital no setor, apoiada na ampliação das condições de consumo via crédito, irá viabilizar por meio de diferentes estratégias “espaciais” o crescimento contínuo imposto pelo capital financeiro. Serão as grandes incorporadoras que construirão a maioria dos empreendimentos com mais de 600 unidades. Fortemente ancorado nas possibilidades

de urbanização privada permitidas pela forma condomínio (Rufino, 2018a), a disseminação desse padrão se imprime de maneira descontínua e bastante desigual no território, ampliando a diferenciação espacial ao impor crescentes hierarquias de intensificação da construção.

Figura 01 - Lançamentos de Imóveis residenciais da Região Metropolitana de São Paulo – Destaque para os lançamentos e portes dos empreendimentos das grandes incorporadoras²¹.



Fonte: Embraspa/ Elaboração: Hudynne Lima/Artur Pascoa (Bolsista TT3 – Fapesp)

A comparação com o período anterior (2000-2006) dessas mesmas empresas revela que a forte expansão dos investimentos imobiliários corresponde a uma verdadeira explosão de fragmentos no espaço (figura 02), dando relevo à importante transformação das bordas metropolitanas.

Esses espaços pouco dotados de infraestrutura e, inicialmente, produzidos de maneira extensiva, se colocam de maneira seletiva como novas fronteiras de intensificação da produção imobiliária. Essa expansão metropolitana assenta-se no desenvolvimento prévio “das redes de circulação e das redes imateriais de informação e comunicação que possibilitaram a integração não só da produção industrial, mas também de suas atividades complementares” (Lencioni, 2011, p.133), acelerando as possibilidades de circulação na metrópole e permitindo sua apropriação pela produção imobiliária. As estruturas de mobilidade, restritas em muitos casos a grandes rodovias, passam a ser o elemento central da racionalidade de expansão fragmentada e privada, viabilizada sob a forma de grandes

21 O Mapa foi elaborado pelos pesquisadores TT3 Fapesp do projeto Incorporação Imobiliária e metropolização: centralização do capital na produção do espaço em São Paulo. Apoiada pela FAPESP. Processo 15/25214-9

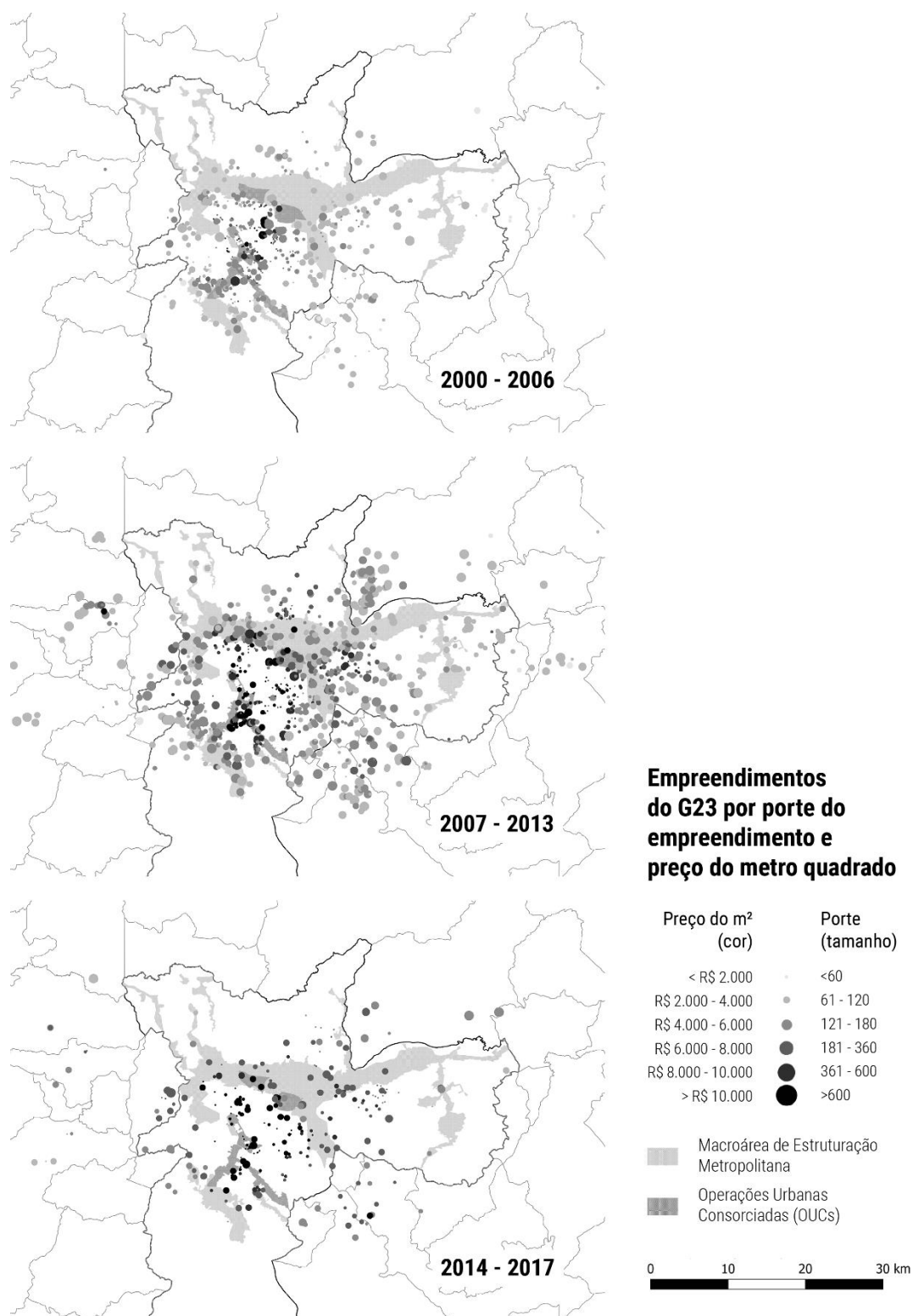
condomínios, muitas vezes projetados em diferentes fases. O condomínio se projeta assim no tempo e no espaço dando maior força aos processos de metropolização.

A análise da diferenciação dos preços imobiliários da produção dessas empresas nos distintos períodos (ver figura 02), revela que a explosão imobiliária (2007-2013) corresponde também a uma redefinição dos patamares de preços imobiliários na metrópole, tornando mais evidente as limitações de tentar enquadrá-la em um modelo centro (rico) x periferia (pobre). Exemplos claros dessa limitação seriam os altos gradientes de preços identificados em setores descontínuos da produção imobiliária como Barueri-Alphaville (à esquerda no mapa da metrópole) e em Mogi das Cruzes (à direita), que revelam a elitização de áreas periféricas não mais pautada em uma urbanização difusa. Nessas regiões a concentração de investimentos anteriores e a importante conexão com o núcleo da metrópole imprimiram o alcance de preços elevados que revelam que a expansão imobiliária sobre a borda da metrópole não se limitou a produção de grandes condomínios para o chamado segmento econômico, possuindo diversas camadas, o que tende a acirrar a diferenciação territorial de toda a metrópole.

Pode-se afirmar ainda que a disputa pelo território metropolitano por um conjunto de empresas bastante capitalizadas e a ampliação da hierarquização do mercado impôs o progressivo distanciamento dos grandes condomínios do segmento econômico em direção a áreas mais precárias dos municípios vizinhos à capital, em um processo que vem provocando adensamento populacional e de automóveis incompatíveis com as infraestruturas existentes. A observação mais detalhada desses territórios, desenvolvida em outros trabalhos (Hirasawa, 2019), revela ainda uma importante disputa por outros produtos imobiliários como os galpões logísticos, que também passam a ser produzidos em forte articulação com o capital financeiro²².

Figura 02: Produção Imobiliária das 23 maiores incorporadoras por porte dos empreendimentos e preço do m² sobre os instrumentos de Planejamento Urbano (OUCs; MEM; EETU) nos três períodos analisados

²² O trabalho de Hiraswua (2019) revela uma importante transformação e expansão do produto imobiliário Galpão Logístico a partir de 2010, quando esses tornam-se um importante componente da estruturação de fundos de investimentos imobiliários.



Fonte: Embraesp/ Elaboração: Hudynne Lima/Artur Pascoa (Bolsista TT3 – Fapesp)

Nos municípios com economia mais dinâmica como Guarulhos, Osasco e região do ABC, verifica-se o lançamento de empreendimentos mais caros e luxuosos no período de expansão (Sígolo, 2012), que se apropriam de antigos terrenos industriais, tornando-se uma alternativa ao mercado imobiliário da capital que, simultâneo à “explosão” da produção imobiliária para as bordas da metrópole, evidencia um processo geral de aumento de preços. Na observação dos gradientes de preços dentro do município de São Paulo, chama a atenção a concentração

de grandes empreendimentos com altos preços de m² nos antigos espaços industriais, principalmente naqueles lindeiros às margens dos rios Pinheiros e Tietê, que historicamente reuniram importantes infraestruturas construídas originalmente para viabilizar a circulação da produção agrária e posteriormente a industrial.

Nossa percepção é que a intensificação da ocupação de antigas áreas industriais pelo imobiliário se apropria e dá força ao movimento de desconcentração industrial, ao mesmo tempo em que consolida o “fragmento global” da cidade, constituído pelo imobiliário mais sofisticado. Como mostra Lencioni (2011), o processo de desconcentração industrial “que expandiu e intensificou a industrialização do entorno metropolitano, [...] reafirmou a primazia de seu núcleo: a cidade de São Paulo, centro, por excelência, da gestão do capital” (Lencioni, 2011, p.133).

Parte dessa “renovação urbana” dos espaços industriais da metrópole reflete as estratégias de planejamento historicamente implementadas nessas áreas. Embora a análise das estratégias de planejamento não seja o objeto central de nosso artigo, as dinâmicas imobiliárias da metrópole revelam sua forte interferência, particularmente nesses espaços mais valorizados da metrópole. Como desenvolve Menegon (2008), a partir do Plano de 2002, o desenho das operações urbanas é claramente articulado à estratégia de “intensificação da produção imobiliária”, com a valorização tornando-se um objetivo central do planejamento (Rufino, 2018b). Ao regulamentar e coordenar a expansão imobiliária nesses espaços, o planejamento passa a desempenhar um papel ativo na criação dessas novas frentes imobiliárias, suportando e favorecendo processos de concentração e centralização de capital. A sobreposição dos lançamentos imobiliários aos instrumentos de planejamento (ver figura 02) revela o importante papel dos instrumentos urbanísticos na concentração dos empreendimentos de mais altos patamares de preço. Essa observação é bastante evidente para o caso das Operações Urbanas²³, instituídas nos anos 1990, mas revela-se também com os novos instrumentos e estratégias implementados pelo Plano Diretor Estratégico (PDE) de 2014, como a Macro Estruturação Metropolitana (MEM) e os Eixos de Estruturação da Transformação Urbana (EETU).

Pode-se afirmar, que as operações urbanas têm atuado como catalisadores do processo de valorização e diferenciação do espaço, coordenando a concentração dos crescentes investimentos imobiliários e favorecendo a atuação privilegiadas de grandes empresas e instrumentos financeiros (Rufino, 2018b), dada as condições privilegiadas de capitalização desses agentes. Os perímetros delimitados pelas operações urbanas já concentravam, no

23 Para ver detalhes sobre o histórico de implementação das Operações Urbanas Consorciadas, ver Rivera, 2006.

início dos anos 2000, parte importante dos empreendimentos com maiores VGVs, sendo essa tendência fortalecida no contexto de expansão.

A análise mais aprofundada sobre os empreendimentos desenvolvidos no interior das operações nesta etapa (Wehba, 2018), revela a existência de negócios imobiliários muito mais sofisticados, tanto por seus arranjos espaciais como pelas novas possibilidades de acumulação engendradas por transformações na propriedade (Rufino, 2019).

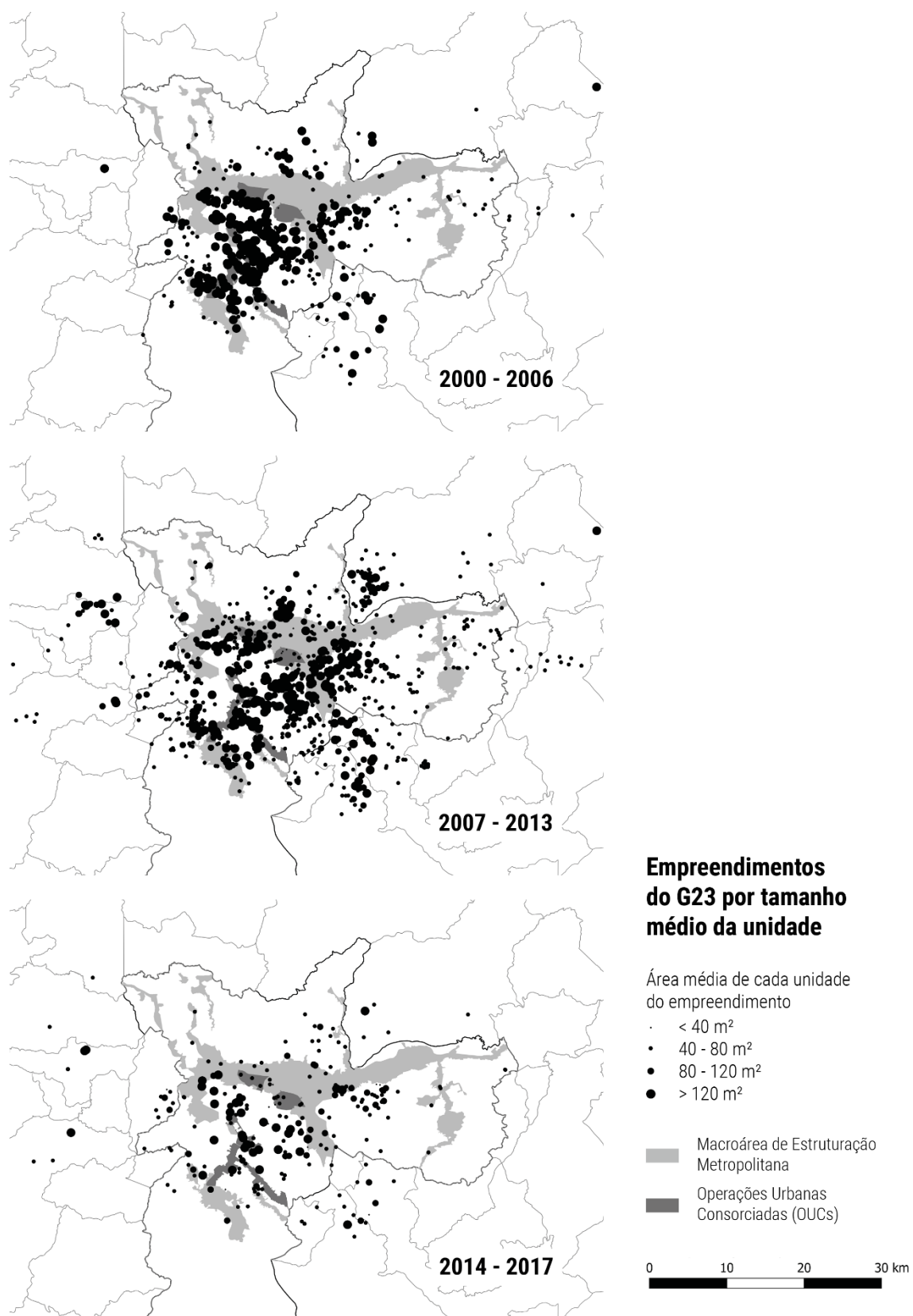
A renovação dos instrumentos urbanísticos concebida no âmbito do PDE de 2014 parecem potencializar essa tendência de “renovação urbana” protagonizada por investimentos privados. Embora tenha sido regulamentada em 2014, a MEM já se colocava como território estratégico no período de grande expansão da produção imobiliária (2007-2013), permitindo de maneira mais dispersa a consolidação de grandes condomínios pelas grandes incorporadoras, até então desenvolvidos com feições mais tradicionais, pouco transformando o parcelamento dos antigos tecidos industriais. As inovações anunciadas no PDE, ao mesmo tempo que procuraram responder à falta de urbanidade provocada pela justaposição de grandes condomínios fechados, passaram a legitimar transformações mais flexíveis a partir de novas estratégias de parcerias público-privadas, priorizando, nessas áreas, a implementação dos Projetos de Intervenção Urbana (PIU)²⁴.

A crise imobiliária, evidenciada no período de 2014 a 2017(ver mapas Figuras 2 e 3), para além de uma redução radical no número de empreendimentos e no porte dos mesmos²⁵, determinará importantes transformações na inserção dos empreendimentos na metrópole e na tipologia dos apartamentos, impulsionando uma nova onda de diversificação de produtos imobiliários caracterizados pela redução do tamanho das unidades e por um forte movimento de re-centralização, articulado ainda aos mais elevados patamares de preços por m² (ver figura 02 e 03). Se a redução do tamanho das unidades já podia ser constatada no período de expansão (figura 03), decorrente da força do PMCMV e sua implementação predominante nas áreas periféricas, este fator se radicaliza no período de crise, relacionando-se, em grande medida, com a produção de imóveis para investidores. Importante perceber que a redução das unidades se estabelece como uma característica geral do mercado imobiliário de São Paulo (ver Tabela 02), em proporções que dificilmente podem ser explicadas somente pela alteração do perfil das famílias.

Figura 03: Produção Imobiliária das 23 maiores incorporadoras por tamanho das unidades sobre os instrumentos de Planejamento Urbano (OUCs; MEM; EETU) nos três períodos analisados

24 Os PIUs abrem a possibilidade do desenvolvimento de proposições privadas de reestruturação urbana de pequenos fragmentos, levando os empreendedores imobiliários a produzirem simultaneamente infraestruturas e imobiliário em novo patamar de coordenação.

25 Observar que também se trata de um período menor quando comparado aos demais, e encerra-se com a produção imobiliária desenvolvida até julho de 2017, correspondentes aos dados EMBRAESP adquiridos no âmbito da pesquisa FAPESP.



Fonte: Embraesp/ Elaboração: Artur Pascoa (Bolsista TT3 – Fapesp)

Tabela 02 – Caracterização Geral da Produção Imobiliária nos distintos períodos (Incluindo G23 e demais agentes)

2000 - 2006	2007-2013	2014-2017
-------------	-----------	-----------

N. empreendimentos	14.303	6.282	2.127
Unidades habitacionais (total)	232.863,00	431.194,00	132.300,00
Área útil construída (total)	20.371.419,17	32.835.078,25	8.006.497,93
Área construída (total)	36.822.937,18	60.000.831,62	14.821.859,51
Tamanho médio empreendimento (un)	54	69	62
Tamanho médio unidade (m2)	87	76	61
N. empreendimentos/ano	615	897	608
Unidades/ano	33.266	61.599	37.800

Fonte: Embraesp/ Elaboração: Hudyne Lima (Bolsista TT3 – Fapesp)

Os imóveis menores apresentam – potencialmente – os melhores rendimentos em termos de aluguel (contratos longos ou por temporada) na relação com seu preço de venda. Por esta característica, e por terem preços menores quando comparados às unidades de maior porte, eles são vistos pelo mercado imobiliário e de capitais como imóveis de maior liquidez. Cabe destacar que grande parte desses empreendimentos permanecem concentrando um significativo número de unidades, que assegura novas fronteiras de captura intensiva de renda imobiliária. Tratam-se de empreendimentos que, embora não se destaque em termos de volumes de áreas construídas, alcançam elevados valores de Valor Geral de Vendas (VGVs). A produção com essas características também está articulada aos fortes estímulos oferecidos para esse tipo de produção nos Eixo de Estruturação da Transformação Urbana (EETU)²⁶, onde pretende-se promover processos de “renovação urbana” em áreas com disponibilidade de infraestruturas de mobilidade. Destinado a oferecer importantes incentivos para a intensificação construtiva através de unidades de menor porte²⁷ e propagandeando como objetivos maior inclusão social e alteração do padrão de deslocamentos, os EETUs acabam por favorecer o encarecimento da moradia nos corredores urbanos nas áreas mais centrais da cidade, onde anteriormente se encontravam imóveis desvalorizados. A análise das dinâmicas desse período, mostra que o instrumento acaba por estimular a exploração de fronteiras internas ao centro expandido, rompendo ainda que parcialmente um modelo de produção imobiliária que concentrava seus investimentos nos miolos dos bairros de grande valorização.

Embora a ideia dos eixos se estenda para áreas periféricas dentro do município de São Paulo, a produção nesses espaços é bem menos significativa, não estabelecendo uma ruptura da forte hierarquização dos produtos imobiliários na cidade. É apenas nessas áreas mais

26 Essas áreas estão delimitadas pelo raio de até 600m de distância de estações de trem, metrô, monotrilho, veículos leves sobre trilho (VLT) e veículos leves sobre pneus (VLP) em vias elevadas, além de áreas de até 400m de corredores de ônibus municipais, intermunicipais e VLPs em vias não elevadas, com algumas exceções para esses casos.

27 Para alcançar essas transformações e atrair o interesse do mercado, o Plano define alguns parâmetros urbanísticos que tornam esses eixos espaços muito atrativos para os investimentos imobiliários. Nesse sentido, estabelece-se o aumento do coeficiente aproveitamento para 4 (maior valor permitido para o município), a permissão de construções sem limite de gabarito e a cota parte máxima do terreno de 20 (a qual permite a produção de um grande número de unidades de pequeno porte). De forma geral, há um impulso para a renovação das construções por meio de processos de remembramento de lotes, uma vez que se define o lote mínimo de 1.000m² para os novos empreendimentos.

periféricas que os eixos são acionados para a produção de empreendimentos de Habitação de Interesse Social e Habitação de Mercado Popular²⁸. Cabe ressaltar que a desobrigação do PDE com relação a implementação de vagas de garagem passou a viabilizar habitação de mercado popular no centro de São Paulo. Na prática, o pequeno tamanho das unidades vem atraindo mais os perfis de jovens solteiros e/ou casais, respondendo de maneira parcial às diferentes demandas de habitação.

Por fim, cabe destacar que o cenário de crise tem destacado novos arranjos de inserção do capital financeiro na produção de grandes condomínios, dando relevo a uma produção residencial não mais controlada por grandes incorporadoras que, como já se relatou, parecem terem sentido com maior força num primeiro momento os impactos da crise.

O já mencionado grupo das chamadas “empresas em fase transição” atravessaram o período de crise com menos turbulências e adaptaram-se reforçando tanto a produção enquadrada no PMCMV, como a produção de empreendimentos com unidades menores articulada aos EETUs. A observação de alguns empreendimentos dessas empresas revela a consolidação do condomínio como centro dos processos de centralização do capital, articulando investidores financeiros, construtores e financiamentos disponibilizados via Estado em cada um dos empreendimentos, em arranjos mais flexíveis, onde a rentabilidade é calculada caso a caso.

Essa racionalidade de produção que tem a Sociedade de Propósito Específico (SPE) e o condomínio como centro de gestão, revela o protagonismo assumido pelos fundos de investimentos no atual cenário, sejam eles nacionais ou internacionais. Como produto dessa estratégia, foram concebidos nos últimos anos empreendimentos que surpreendem pelos portes colossais na metrópole de São Paulo, incorporados por agentes que até então tinham menor visibilidade: o Reserva Raposo (situado no km 20 da Raposo Tavares)²⁹ e o Pátio Central (no Cambuci)³⁰ (ver figura 04) são alguns exemplos emblemáticos que podem ser mencionados. Cabe lembrar que o retorno à capital através de grandes condomínios de padrão popular é assegurado por níveis de adensamentos ainda maiores decorrentes de importantes estímulos das regulações urbanísticas e edilícias oferecidas a este produto imobiliário específico, reconhecido no planejamento local como Habitação de Mercado Popular.

Figura 04: Empreendimentos Reserva Raposo e Pátio Central

28 O Decreto Municipal nº 57.377, de 11 de outubro de 2016, define Habitação de Interesse Social (HIS) como as unidades habitacionais com no máximo um sanitário e 1 vaga de garagem, destinadas ao atendimento de famílias de baixa renda, classificando-se em dois tipos: HIS 1 (destinada a famílias com renda familiar mensal de até R\$ 2.640,00) e HIS 2 (destinada a famílias com renda familiar mensal superior a R\$ 2.640,00 e igual ou inferior a R\$ 5.280,00). O mesmo Decreto define Habitação de Mercado Popular como as unidades habitacionais com no máximo 2 sanitários e até 1 vaga de garagem, destinada ao atendimento de famílias com renda familiar mensal superior a R\$ 5.280,00 e igual ou inferior a R\$ 8.800,00.

29 Trata-se do maior lançamento imobiliário da atualidade, com cerca de 18.000 unidades.

30 O empreendimento possui 5.500 unidades distribuídas em 35 torres. Informações sobre o evento podem ser encontradas aqui:



Fontes: meuapminhacasa.com.br e folha.uol.com.br

Considerações Finais

A enorme concentração de investimentos na metrópole mobilizada por essas empresas e investidores consagra São Paulo como um espaço privilegiado de acumulação. Essa acumulação é obtida em larga medida pela elevação substancial do preço dos imóveis, que alcançam, na metrópole, as taxas mais elevadas. A contínua “valorização” imobiliária, que é apresentada de maneira geral como benefício coletivo à metrópole, obscurece a crescente concentração de riqueza e ampliação das desigualdades como marca desse processo. A ampliação do acesso à habitação, gerado no período pela abundância de financiamentos e subsídios, encobre o crescente endividamento das famílias. A crise imobiliária que cobra a reinserção de condições para a expansão do setor, tem sua face mais cruel revelada na expropriação dos imóveis dos proprietários endividados. Para aqueles que não foram incluídos no processo de enorme expansão imobiliária, é evidente a ampliação da precarização do morar articulada a elevação geral dos preços. Num cenário de radicalização de desigualdades, cuja manifestação concreta é a enorme ampliação dos moradores de rua, o setor imobiliário volta a comemorar no final de 2019 “uma retomada vigorosa”³¹, que recoloca a metrópole de São Paulo como centro de captura de maiores patamares de renda imobiliária, num cenário de redução de rendimentos de outros investimentos financeiros.

Vistas como camadas que se sobrepõem, a produção imobiliária conduzida em forte articulação com as finanças nos diferentes períodos analisados tem redefinido o crescimento e o adensamento da metrópole. Emergindo sob a forma de grandes projetos e acelerando o ritmo de inserção de inovações no setor imobiliário, a ação desses agentes tem se mostrado determinante na definição da totalidade das formas de apropriação do espaço.

É nesse sentido que, ao analisar o imobiliário a partir de suas relações de produção, conseguimos unificar “processos que comumente são entendidos como se fossem separados: o social e o espacial ou o global e o local” (Pereira, 2006: 222). Associa-se, desta maneira, os processos de centralização do capital e metropolização do espaço.

31 Essa retomada foi descrita em matéria do Estadão no dia 04 de novembro de 2019 “Com captações bilionárias e juro baixo, setor imobiliário inicia expansão”. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/com-captacoes-bilionarias-e-juro-baixo-setor-imobiliario-inicia-expansao/>. Acessada em 05 de novembro de 2019.

Referências bibliográficas

- AALBERS, M. (2015). *The Real Estate/Financial Complex*. Palestra. São Paulo: FAU/USP.
- ABRAINC/PIPEZAP (2017). *Cadeia de Valor e Importância Socioeconômica da Incorporação Imobiliária no Brasil*. Relatório de Pesquisa. Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias. São Paulo, Dezembro de 2017.
- AGLIETA, M. (1986). *Regulación y Crisis del Capitalismo*. 3ª. Ed. México: Siglo Veintiuno Editores.
- BOTELHO, A. (2007). *O Urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário*. São Paulo: Annablume; Fapesp.
- CHESNAIS, F. (org.) (2005). *Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo.
- FIX, M. (2007). *São Paulo: Cidade Global: fundamentos financeiros de uma miragem*. São Paulo: Boitempo.
- _____. (2011). *Financeirização e Transformações Recentes no Circuito Imobiliário no Brasil*. Tese de Doutorado. Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), 2011.
- HIRASAWA, A. (2019). *A produção de Condomínios Logísticos na Região Metropolitana de São Paulo: investimentos financeiros na reestruturação das bordas metropolitanas*. Trabalho Final de Graduação. FAU USP.
- HOYLER, T. (2016). *Produção Habitacional Via Mercado: quem produz, como e onde? Uma leitura da dinâmica imobiliária recente a partir da política habitacional*. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, v. 35, n. 01, pp. 139-157.
- JARAMILLO, S. (1982). *Las Formas de Producción del Espacio Construido en Bogotá*. In: PRADILLA, E. (org.) *Ensayos Sobre el Problema de la Vivienda en México*. Cidade do México: Latina UNAM, pp. 149 – 212.
- LAPAVITSAS, C. (2013). *The Financialization of Capitalism: “profiting without producing”*. *City: analysis of urban trends, culture, theory, policy, action*, v. 17, i. 6, pp. 792-805.
- LENCIONI, S. (1991). *Reestruturação Urbano-Industrial: centralização do capital e desconcentração da metrópole de São Paulo*. Tese de doutorado. FFLCH USP.
- _____. (2011). *A Metamorfose de São Paulo: o anúncio de um novo mundo de aglomerações difusas*. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, Curitiba, n. 120, pp.133-148, jan./jun.
- MENEGON, N. M. (2008). *Planejamento, território e indústria: as operações urbanas em São Paulo*. Dissertação de Mestrado no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo São Paulo: USP / Faculdade de Arquitetura e Urbanismo.
- MIELE, S. A. F. (2008). *O movimento da Economia Financeira na Dinâmica Imobiliária de São Paulo*. São Paulo: Labur Edições.
- PENHA FILHO, C. e MIOTO, B. (2017) *Limites da Concentração e Centralização de Capitais no Imobiliário: um olhar a partir de quatro empresas incorporadoras*. In: *anais do XVII Enanpur*. São Paulo.
- PEREIRA, P. C. X (1984). *Espaço, Técnica e Construção. Apropriação e Produção do espaço: as implicações no desenvolvimento técnico da indústria da construção. O Caso da construção de moradias na cidade de São Paulo*. Dissertação de Mestrado. FFLCH USP. São Paulo.
- _____. (2004). *São Paulo – a construção da cidade – 1872-1914*. São Carlos: RiMa.
- _____. (1988). *Espaço, Técnica e Construção: o desenvolvimento das técnicas construtivas e a urbanização do morar em São Paulo*. São Paulo: Nobel.
- RIBEIRO, L. C. Q. (1991). *Da propriedade fundiária ao Capital Incorporador: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*. Tese de Doutorado. FAU-USP. São Paulo.
- ROCHA LIMA JR., J; GREGÓRIO, C. A. G. (2008). *Valuation e Investimento nas Ações das Empresas de Real Estate no Brasil: Cenário do Ciclo de captação Intensiva (2005-2007)*. São Paulo. Setembro, 2008, 12p. *Anais do CD-ROM VIII Seminário Internacional da LARES – Latin American Real Estate Society*.
- ROYER, L. (2009) *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*. Tese de Doutorado. FAU USP. São Paulo.
- RUFINO, M.B.C. (2012). *A Incorporação da Metrópole: centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza*. Tese de Doutorado. FAU USP. São Paulo.

- _____ (2018a). A disseminação da Forma Condomínio no Programa Minha Casa Minha Vida (PMVMC): privatização da urbanização para os mais pobres? *Revista Espacios*, 8(16), pp.241-265.
- _____ (2018b). Do Zoneamento às Operações Urbanas Consorciadas: planejamento urbano e produção imobiliária na mercantilização do espaço em São Paulo (1970-2017). In: PEREIRA, P. C. X. (org.). *Imediato, Global e Total na Produção do Espaço: a financeirização da cidade de São Paulo no século XXI*. São Paulo: FAUUSP.
- _____ (2019). Transformações da forma condomínio na financeirização do imobiliário: mercantilização da habitação e privatização do espaço na reestruturação metropolitana de São Paulo. In: Ferreira, Alvaro; Rua, João; De Mattos, Regina Célia (Org.). *Produção do Espaço: Emancipação social, o comum e a verdadeira democracia*. Rio de Janeiro, Consequencia.
- SANFELICI, D. (2013). *A Metrópole sob o Ritmo das Finanças: implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil*. Tese de Doutorado. FFLCH USP. São Paulo.
- SANFELICI, D. & HALBERT, L. (2016). Financial Markets, Developers and the Geographies of Housing in Brazil: a supply-side account. *Urban Studies*, 53(7), pp. 1465-1485.
- SHIMBO, L. (2010). *Habitação Social, Habitação de Mercado: a confluência entre estado, empresas construtoras e capital financeiro*. Tese de Doutorado. IAU USP. São Carlos.
- SÍGOLO, L. (2014). *O Boom Imobiliário na Metrópole Paulistana: o avanço do mercado formal sobre a periferia e a nova cartografia da segregação socioespacial*. Tese de Doutorado. FAU USP. São Paulo.
- SINGER, P. (1979). *O Uso do Solo Urbano na Economia Capitalista* In: MARICATO, E. (Org.) *A Produção Capitalista da Casa (e da Cidade) no Brasil Industrial*. São Paulo: Ed. Alfa-Ômega.
- TAHUATA, S. (2012). *Valorinveste: Rachaduras no Concreto*. In *Valor Econômico*, São Paulo.
- TONE, B. (2010). *Notas Sobre a Valorização Imobiliária em São Paulo na Era do Capital Fictício*. Dissertação de Mestrado. FAU USP. São Paulo.
- TOPALOV, C. (1974). *Les Promoteurs Immobiliers: contribution à l'analyse de la production capitaliste du logement en France*. Paris: Editora Mouton.
- WEHBA, C. (2018). *Novas relações de produção imobiliária na metrópole do século XXI: Odebrecht, Água Espraiada e o Parque da Cidade em São Paulo*. Dissertação de Mestrado, FAU USP, São Paulo.