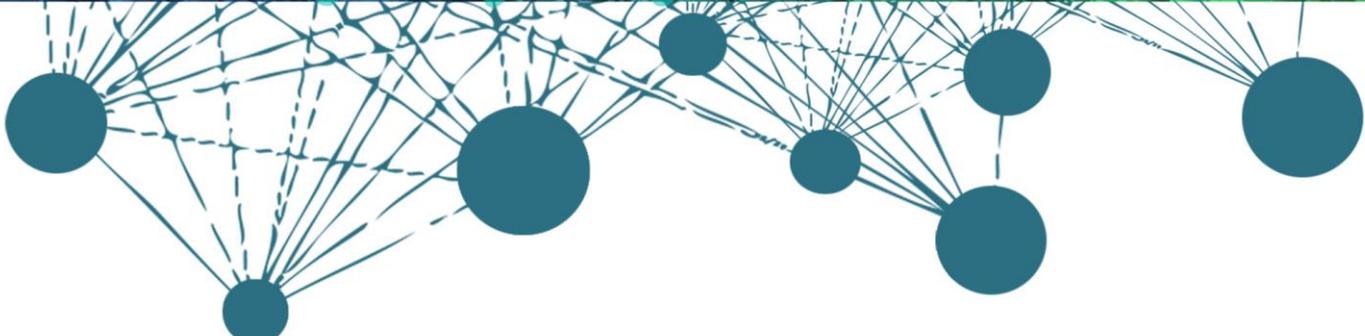




XVII ENANPUR

SÃO PAULO • 2017



Limites da concentração e centralização de capitais no imobiliário: um olhar a partir de quatro empresas incorporadoras

Limits of concentration and centralization of
capital in real estate : a look from four
companies

Carlos Alberto Penha Filho , Doutorando em Desenvolvimento
Econômico Instituto de Economia- Unicamp,
carlos.penha@yahoo.com.br.

Beatriz Tamaso Miotto , Pós-doutoranda e Professora Visitante
Instituto de Economia – Unicamp , bea.miotto@gmail.com.

Resumo

Durante a segunda metade dos anos 2000 o Brasil assistiu a retomada em larga escala da produção imobiliária pelo território. Uma série de fatores institucionais, macroeconômicos e sociais possibilitaram esta avalançagem. No bojo dessas mudanças, as empresas atuantes do setor também alteraram suas estratégias após agigantarem com a entrada massiva de capital financeiro em suas estruturas via emissão de ações. Expansão geográfica, diversificação de produtos e oferta para famílias de baixa renda deram a tônica desses movimentos. Na literatura discutiu-se a questão da concentração e centralização de capital nesse segmento anteriormente marcado por empresas de origem familiar. Entretanto, a partir de 2012, o que estava posto para o segmento começou a dar sinais de esgotamento e várias transformações ocorrem desde então. O objetivo do artigo é discutir a possibilidade de manutenção dos padrões de produção imobiliária após essas mudanças, debatendo os limites da concentração e centralização de capital nesse setor a partir de quatro empresas de capital aberto atentando as suas estratégias e alguns de seus resultados operacionais.

Palavras Chave: Estratégias Empresariais; Mercado Imobiliário; Concentração; Centralização.

Abstract

During the second half of the 2000s Brazil witnessed a large-scale resumption of real estate production across the territory. A series of institutional, macroeconomic and social factors made this leverage possible. In the midst of these changes, the companies that operate in the sector also changed their strategies after they became giants with the massive inflow of financial capital into their structures through the issuance of shares. Geographic expansion, diversification of products and supply for low-income families gave the key to these movements. In the literature the subject of concentration and centralization of capital in this segment previously marked by companies of family origin was discussed. However, as of 2012, what was set for the segment began to show signs of exhaustion and several transformations have occurred since then. The objective of this article is to discuss the possibility of maintaining the real estate production patterns after these changes, discussing the limits of concentration and centralization of capital in this sector from four publicly traded companies considering their strategies and some of their operating results.

Keywords/Palabras Clave: Business strategies; real estate market, concentration, centralization.

INTRODUÇÃO

A construção civil no Brasil, especialmente o setor de edificações, cumpri um papel importante para dinamização seja em função de seus efeitos de encadeamento, seja pela dinamização do mercado de trabalho. Até o início dos anos 2000, no entanto, o mercado de edificações ficou relativamente restrito a produção para alta renda e edifícios empresariais. No entanto, a retomada da produção em larga escala na segunda metade dos anos 2000 alterou a dinâmica setorial e ocasionou transformações importantes no espaço urbano nacional. No bojo dessas transformações estão as mudanças ocorridas no interior das empresas atuantes no setor de incorporação imobiliária e construção de edificações.

A ampliação do crédito imobiliário, a liquidez internacional, as políticas públicas de fomento a construção civil; a introdução de novos marcos regulatórios e políticas sociais ampliaram o mercado. Com vistas na expandirem suas operações muitas empresas buscaram o mercado de capitais para alavancarem suas produções. O lançamento de IPO's na bolsa de valores, antes inédito no Brasil, fez com que, em empresas, até então de origem familiar, passassem a operar sob a lógica da valorização dos ativos no mercado financeiro, transformando significativamente suas operações.

Podemos dizer, como pontua Lencioni (2014), que se experimentou um processo de concentração e centralização dos capitais. A concentração, se deu pela ampliação da acumulação de capitais, fazendo com que as empresas assumissem certo "gigantismo" e acarretamento certa reestruturação do imobiliário. Já a centralização dos capitais ocorreu à medida que houve uma

série de fusões e aquisições direcionada à monopolização do capital. Considera-se que ambos os processos permitiram a consolidação de diversas empresas no setor.

Fix (2011), baseada em Ahluwalia, vai no mesmo sentido e diz que a consolidação das empresas do segmento imobiliário na bolsa também guarda relação com os processos de concentração e centralização de capital resultando em: diversificação geográfica e de portfólio, controle de terras, ganho de talento gerencial, reputação em mercados locais e ganhos de escala. Além disso, é essencial o tamanho das empresas uma vez que no mercado de capitais a preferência dos acionistas é a prevalência de grandes grupos. Destarte, o movimento de diversos grupos empresariais parecia ser o de consolidação do padrão capital aberto na bolsa de valores. No entanto, a partir de 2012, nota-se uma reversão desse movimento, colocando novas questões sobre a dinâmica setorial e sua relação com o mercado de capitais.

Diante disso, o objetivo do artigo é discutir parte das estratégias de quatro empresas de capital aberto entre 2007 e 2015 partindo de um quadro geral da dinâmica imobiliária no Brasil considerando o período de expansão e declínio do setor. Busca-se responder, ainda que parcialmente, a seguinte questão: é possível manter a tendência de concentração e centralização do capital do segmento imobiliário no Brasil? Em outras palavras, dadas as características específicas da formação brasileira e o papel que assume o circuito imobiliário no processo de acumulação, é possível a manutenção dos padrões exigidos por essa configuração do imobiliário-financeiro?

A hipótese aventada é que há limites estruturais para tendência de centralização e concentração de capitais no setor imobiliário e a manutenção de padrões ditados pelas lógicas do capital financeiro. Dito isso, acredita-se na ideia defendida por Carlos Lessa e Sulimis Dain (1998) em relação ao papel que assume o circuito imobiliário no país. Os autores consideram o imobiliário uma fronteira de valorização dos excedentes órbita reservada também aos capitais nacionais. Além disso, Inácio Rangel (2004), também sugere que a propriedade de imóveis constitui refúgio de poupança especialmente nos períodos de incerteza e crise econômica mais profunda. O mesmo autor também apontou, de forma pionera, a existência de uma dinâmica da renda da terra altamente especulativa em âmbito interno e como isso está relacionado à formação do mercado de terra em países periféricos como o nosso.

Assim, ainda que haja entrada de capital estrangeiro na composição acionária das empresas de capital aberto, acredita-se que os debates entre o capital financeiro – imobiliário e o capital mercantil imobiliário, que domina a produção local imponham limites para essa financeirização/internacionalização. Por outro, as lógicas especulativas exacerbadas no contexto brasileiro criam barreiras para própria expansão dos processos de acumulação, como será apresentado para o período pós 2012.

Isto posto, baseamos nossa argumentação a partir das estratégias das empresas incorporadoras, sendo estas fundamentais para compreender as dinâmicas da produção do espaço. De acordo com Fix (2011) as estratégias da indústria de construção são fundamentais para compreender os processos de urbanização e da formação de políticas. Em suas palavras, “ O exame das estratégias de construtores, incorporadores, agentes de venda e outros profissionais do ramo é, pois, crucial para compreensão da forma urbana.” (FIX, 2011 : 12).

A partir de seus resultados e de suas estratégias, podemos atentar as nuances que passou (e passa) o setor imobiliário no Brasil de modo a compreender a atual dinâmica e a lógica da

reprodução desses capitais. A escolha dessas empresas: Cyrela, Gafisa, MRV e PDG se deu por serem, de um lado as empresas com maior penetração no âmbito nacional e também maior diversificação de mercadorias produzidas, ainda que a MRV seja uma empresa pouco diversificada em termos de produto, sua inserção nacional e seu papel no âmbito do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida torna-se relevante a situação desta em relação às demais.

O artigo está dividido além dessa introdução mais duas seções e as considerações finais. Escolhemos inicialmente a exposição a partir das determinações gerais da dinâmica imobiliária nacional. Ou seja, embasados por trabalhos recentes e dados secundários mostraremos as transformações que ocorrem no setor entre 2006 a 2015. Delimitamos esse período em outros dois: de 2006 a 2011, anos de aceleração de produção e transformadores das estruturas empresariais, como mostraremos na seção seguinte. E de 2012 a 2015, período de declínio da atividade e esfalizador do padrão vigente anteriormente. Embora estejamos cientes que a crise do setor tenha respaldo no movimento geral da economia brasileira, tentaremos, para o pós 2012, colocar as peculiaridades da crise imobiliária, fatores geralmente omitidos pelos agentes e pela mídia na atualidade.

Descendo para o nível específico das quatro empresas, na seção seguinte, buscamos expor as nuances de suas estratégias no período de 2007 a 2015. Para tanto, a exposição baseia-se nos relatórios divulgados para acionistas das empresas Advertimos que as pesquisas sobre atuação de grupos em determinados setores, principalmente o imobiliário ainda é precário no que diz respeito a produção e publicização de dados, principalmente os relativos a concentração de mercado, preço de negociação da terra, custo e preço final, etc. As considerações finais apresenta as principais conclusões do trabalho. Advertimos que, por ser um trabalho em andamento (ligado ao doutorado e pós-doutorado dos autores) e apresentar um teor conjuntural, a nossa principal preocupação é contribuir no âmbito da pesquisa urbana pela ótica das estratégias empresariais, sem com isso pretender esgotar o debate acerca do tema.

DINÂMICA IMOBILIÁRIA RECENTE NO BRASIL: DO BOOM IMOBILIÁRIO À RETRAÇÃO

A segunda metade da década de 2000 representou para os negócios imobiliários e as empresas atuantes alterações significativas. Se durante os anos 1990 o setor vivenciou a retração dos investimentos após o fim do Banco Nacional de Habitação e a diminuição dos recursos destinados ao financiamento habitacional, os anos 2000 possibilitaram alavancar o crescimento dos negócios e assistiu-se a transformações importantes. Como já foi apontado por diversos trabalhos acadêmicos, as mudanças nos negócios imobiliários responderam a diversas transformações na economia brasileira, como a expansão dos recursos direcionados ao financiamento habitacional, o crescimento do emprego formal e do salário mínimo e, especialmente, a elaboração e execução do maior programa habitacional desde o fim do BNH.

Em meio a essas mudanças as empresas incorporadoras também alteraram suas estratégias, com a finalidade de direcionar e atender o novo patamar de produção, possibilitado por mudanças de ordem macroeconômica, legal e social. Os bons ventos da economia brasileira e a liquidez internacional levaram uma série de empresas a abrirem seus capitais na bolsa de valores de São Paulo e dentre essas, mais de 20 que atuam no setor de incorporação imobiliária e construção. Tratou-se de um fenômeno inédito nesse segmento de mercado, onde predominavam

empresas de origem familiar. A entrada de capital, inclusive estrangeiro, em um segmento dominado pelos capitais locais, possibilitou a elevação do patamar na produção tanto de moradias como de escritórios. Assim, capitalizadas as empresas foram capazes de abrir novas frentes de acumulação com a penetração em outras regiões do país e até mesmo em outros países (como caso de Argentina e Uruguai). Podemos dizer, com determinadas ressalvas, que houve uma aproximação entre o capital imobiliário e o financeiro, porém, não consideramos a formação aqui de um “complexo imobiliário-financeiro” como vem sendo abordado em alguns trabalhos (Rolnik , 2015 e Shimbo , 2016).

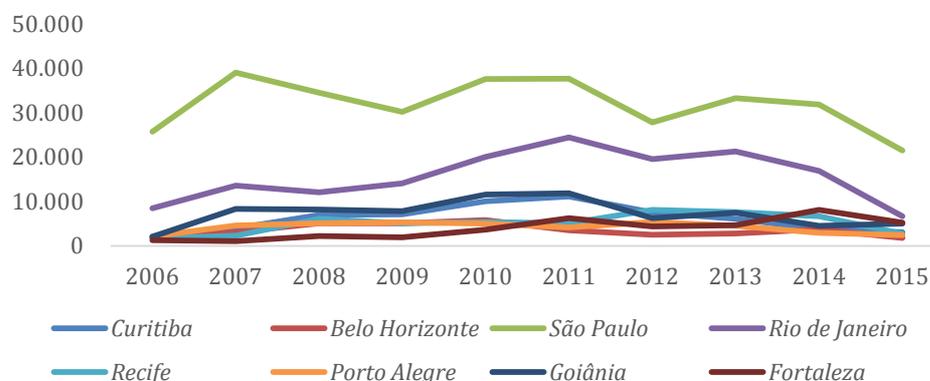
Os processos internos das empresas também passaram por modificações no desenvolvimento da mercadoria imobiliária. Como apontam Tone (2015), Fix (2011) e Shimbo (2010) os departamentos de marketing dessas empresas tiveram papel de destaque na elaboração da mercadoria, bem como , diversas profissões alteraram sua função de modo a atender os novos requisitos de lucratividade almejados pelo capital financeiro penetrante no segmento. Assim, a lógica das empresas voltou-se para além dos lucros operacionais especulativos usuais, entrando em cena também a lógica da valorização dos ativos no mercado de capitais, o que significou que, além de atender os interesses da produção e da especulação fundiária, as empresas passaram à pressão da chamada lógica dos acionistas, fundamentada nas expectativas de expansão futura do preço dos ativos.

Outro fato relevante a ser destacado foi a ampliação do portfólio das grandes empresas que diversificaram os segmentos de atuação, atendendo, em grande parte, diversas faixas de renda das famílias. Nessa questão, surge como grande potência para expansão dos capitais o segmento econômico que, como destaca Fix (2011), foi uma invenção tanto política como imobiliária. A partir de 2009, esse segmento cresceu aceleradamente com o lançamento do programa habitacional do governo federal batizado de Minha Casa, Minha Vida, que com recursos na casa do bilhão e com três fases já lançadas atende com subsídios famílias com rendimento entre 0 e 10 salários mínimos (faixa 1 – 0 a 3 salários mínimos , faixas 2 e 3 de 3 a 10 salários mínimos) sendo, portanto um excelente negócio para as empresas incorporadoras atuantes no programa. Os impactos no meio urbano da crescente produção imobiliária trouxeram consigo a elevação dos preços praticados e durante um curto período de tempo a propagação de rumores que no país existiria uma bolha imobiliária.

No entanto, a expansão assistida a partir da segunda metade dos anos 2000 inverteu-se ,sobretudo , de 2011 e 2012. A corrosão da situação financeira das grandes empresas de capital aberto é apenas um sinal da deterioração da situação que existia anteriormente. De acordo com Lima Junior (2012), os “dogmas”, como expansão geográfica e diversificação da linha de produtos prevalentes durante o período de *boom* mostraram-se insustentáveis ao longo do tempo. O autor faz um estudo comparativo entre empresas diversificadas e aquelas cuja produção ficou restrita a determinadas regiões e linhas de produtos para mostrar que as menos diversificadas foram menos impactadas. Na visão do autor, os problemas enfrentados pelas incorporadoras de capital aberto restringem-se a problemas de gestão, conclusão não compartilhada neste artigo, visto que, acredita-se que a manutenção de padrões especulativos na formação de preços é fator fundamental.

A piora da situação do setor imobiliário a partir de 2012 pode ser evidenciada no gráfico da produção total em algumas capitais brasileiras e nas tabelas que retratam o número de trabalhadores na incorporação imobiliária e na construção de edificações. Os dados relativos ao financiamento imobiliário também apontam na mesma direção .

Gráfico 1. Número de Novas Unidades Habitacionais (2006-2015)



Fonte: CBIC dados

Tabela 1. Número de Trabalhadores – Construção e incorporação (Brasil)

ANO	ATIVIDADES DE INCORPORAÇÃO	VARIAÇÃO (%)	CONSTRUÇÃO DE EDIFÍCIOS	VARIAÇÃO (%)
2006	45.267		585.143	
2007	56.494	25%	661.978	13%
2008	72.535	28%	779.590	18%
2009	88.966	23%	868.091	11%
2010	124.752	40%	1.072.397	24%
2011	158.958	27%	1.150.285	7%
2012	182.803	15%	1.157.108	1%
2013	201.596	10%	1.150.056	-1%
2014	203.741	1%	1.114.383	-3%
2015	162.504	-20%	955.053	-14%

Fonte: CBIC dados

Tabela 2. Valores totais financiamento habitacional. Corrigidos INCCI (Em R\$ milhões)

	FGTS HABITAÇÃO	VAR. (%) FGTS HABITAÇÃO	SBPE - AQUISIÇÃO IMÓVEL NOVO	VAR (%) SBPE - AQUISIÇÃO IMÓVEL NOVO	SBPE - EMPRESÁRIO (CONSTRUÇÃO)	VAR (%) SBPE - EMPRESÁRIO (CONSTRUÇÃO)
2006	13.867		2.171		8.072	
2007	13.043	-6%	3.958	82%	15.915	97%
2008	18.806	44%	6.774	71%	25.809	62%
2009	25.211	34%	8.732	29%	18.246	-29%
2010	42.693	69%	13.584	56%	31.906	75%
2011	48.966	15%	22.401	65%	40.908	28%
2012	47.905	-2%	25.764	15%	27.290	-33%
2013	49.869	4%	27.154	5%	23.763	-13%
2014	50.535	1%	32.788	21%	19.945	-16%
2015	57.377	14%	26.241	-20%	11.050	-45%

Fonte: CBIC dados

Pelos dados referentes ao número de novas unidades ofertadas, visualiza-se a diminuição a partir de 2011 principalmente nos mercados mais dinâmicos do país (São Paulo e Rio de Janeiro). No tocante ao número de trabalhadores atuantes tanto na atividade de incorporação imobiliária como de construção de edifícios, os dados expressam a diminuição do ritmo de crescimento do número de novos empregados pós 2011. Na incorporação a redução ocorre apenas em 2015, com 20% de trabalhadores a menos. Já na atividade de construção, os números são mais expressivos em apontar por um lado o menor ritmo de trabalhadores envolvidos na atividade entre 2010 e 2012 e, a partir desse ano, diminuição do número de funcionários envolvidos.

Os dados relativos ao número de trabalhadores nas atividades de incorporação como de construção mostram que, em relação a primeira, a diminuição do ritmo de novos trabalhadores, com queda em 2015, a atividade de formulação de novos produtos imobiliários vinha perdendo força desde 2012. Ou seja, as empresas de incorporação imobiliária já vinham reduzindo o número de novos lançamentos. Já a atividade de construção vai expressar mais agudamente a retração do número de novos canteiros de obras, uma vez que a atividade de incorporação vinha perdendo fôlego carregando consigo portanto a queda na atividade de produção da mercadoria imobiliária.

A retração da atividade das empresas tanto de incorporação como de construção a partir de 2012, são mais facilmente identificáveis na tabela 3 sobre o financiamento habitacional. A contratação de empréstimos na modalidade SBPE Empresário (Construção) vinha retraindo desde 2012, com queda de 33% em relação a 2011. Ainda que esse dado, possa de certa forma, expressar a diminuição do ritmo da atividade de construção como de incorporação imobiliária, deve-se ter em mente que também pode sinalizar a busca das empresas por outras formas de financiamento. Porém encarando o quadro de diminuição da atividade, acredita-se que a diminuição esteja mais atrelada a redução dos lançamentos. Já em relação a financiamento para aquisição do imóvel por parte dos usuários, a diminuição nos valores se dá apenas em 2015, ano em que deteriora-se as condições da economia brasileira. Já o FGTS, principal fundo financiador do PMCMV mantém a trajetória de crescimento mesmo com a diminuição da atividade econômica brasileira.

Em que pese para o dinamismo do setor imobiliário a recessão brasileira iniciada no final de 2014, para compreender e debater a dinâmica imobiliária deve-se ponderar a respectiva crise do imobiliário como anterior à crise econômica e política que assola o país. A recessão intensificará o quadro de retração do setor imobiliário no país. Se, como apontam Arantes e Fix (2009), o PMCMV protelou a já anunciada crise do setor imobiliário em 2009, a crise iniciada em 2012 parece não ter solução mais via incentivos estatais. Defende-se aqui o argumento que há limites dentro do setor imobiliário para permanência de grandes grupos empresariais e a lógica especulativa desses capitais, combinados com o setor financeiro, potencializam as práticas rentistas de valorização do capital, criando, dessa forma, dentro do próprio segmento os limites para o avanço da acumulação como exposto na introdução.

Por mais que as pesquisas mais divulgadas nessa temática recente defendam que as questões que envolvem a crise das empresas incorporadoras de capital aberto residam em problemas de gestão, nosso propósito é debater outros caminhos para compreender a dinâmica imobiliária no contexto nacional e abrir frentes para novas pesquisas a partir da perspectiva crítica. A exposição com embasada nas estratégias desses quatro grandes grupos de construção e incorporação, além de seus resultados financeiros, evidencia com maior clareza os pontos aqui

defendidos. Trata-se de uma amostra das maiores empresas atuantes no país e que, apesar de ser reduzida a amostra, refletem o quadro citado nos parágrafos anteriores, com apenas uma empresa destoando das demais.

NOVOS E ANTIGOS PADRÕES: ESTRATÉGIAS DAS EMPRESAS PESQUISADAS

De acordo com a seção anterior, de 2006 a 2015, o mercado de incorporação imobiliária e de construção passou por momentos de ascensão e declínio da atividade. No período de ascensão, marcado pela abertura de capital, expansão geográfica e ampliação do escopo dos produtos ofertados. Já a inversão da atividade, como apontaremos, denota novos contornos as estratégias adotadas por essas empresas, principalmente em três delas: Cyrela, Gafisa e PDG. A MRV torna-se um caso particular da exposição uma vez que sua atuação é restrita ao segmento econômico, especialmente com produtos elegíveis para o PMCMV.

Nosso intuito é abrir frentes para pesquisa referentes à atual configuração da dinâmica imobiliária, os capitais atuantes e as lógicas desses. Se no momento do *boom* imobiliário podemos caracterizar como a formação de alguns grandes grupos no mercado imobiliário, a fase atual mostra indícios de retração da atuação desses grupos e maior seletividade nos segmentos de atuação e dos espaços regionais. Dito de outra forma, os eventos que ocorrem a partir de 2007 evidenciam um processo de consolidação dessas empresas no setor (ou seja, um processo de concentração e centralização de capitais puxado sobretudo pela aproximação entre capital imobiliário e financeiro) ao passo que atualmente vemos essa configuração alterar-se, levando nos a questionar portanto a manutenção desses padrões como já colocado na introdução. Cumpre também exemplificar que, daquelas empresas de construção de edificações que abriram capital na bolsa de valores duas fecharam o capital recentemente, como a Camargo Correia Desenvolvimento Imobiliário¹, em 2012, e a Brookfield² em 2014 ambas alegando problemas financeiros.

A exposição a seguir elenca as estratégias adotadas pelas empresas de 2007 a 2015 e como elas alteram-se a partir de 2012, esfacelando aquilo que estava posto na segunda metade da década de 2000. Além das estratégias adotadas pelas empresas evidenciaremos alguns resultados delas de modo a melhor compreender as mudanças. As variáveis escolhidas foram: lucro líquido, lançamentos em termos de valor geral de vendas (VGV), vendas contratadas e análise do banco de terrenos via valor geral de vendas (VGV) potencial.

Das quatro empresas pesquisadas, apenas uma, a PDG, não origina-se de empresas com estruturas familiares e originadas nas décadas de 1950, 1960 e 1970.³ A origem dessa empresa remonta a esta nova configuração de circuito imobiliário via capitais com origem no setor bancário além de aquisição de outras empresas de origem familiar atuantes no imobiliário. A situação em

¹ Ver: REUTERS, Com adesão de 90% dos acionistas Camargo fecha capital da CCDI. 03/10/2012. Disponível em: <http://economia.ig.com.br/mercados/2012-10-03/com-adesao-de-90-dos-acionistas-camargo-fecha-capital-da-ccdi.html>

² Ver: LOUZAS, Rodrigo. Brookfield Incorporações anuncia fechamento de seu capital. 17/02/2014. Disponível em: <http://construcaoemercado.pini.com.br/negocios-incorporacao-construcao/negocios/brookfield-incorporacoes-anuncia-o-fechamento-de-seu-capital-307590-1.aspx>

³ Não cabe nos limites do artigo refazer a trajetória empresarial desses grupos desde suas formação e as mudanças na composição acionária que decorrem da abertura de capital. Para mais detalhes da origem desses grupos e seus históricos ver Fix (2011).

2016 dessa empresa também é uma das mais deterioradas, tendo em vista que além de enxugar fortemente suas operações a incorporadora negocia um acordo de recuperação judicial para reestruturar suas dívidas.⁴

Separando os períodos de 2007 e 2015 em dois, temos inicialmente de 2007 até 2011 a predominância de um determinado tipo de arranjo estruturado nas empresas pesquisadas. Já a partir de 2012 podemos afirmar em uma nova ordenação dessas empresas e suas articulações com a produção do espaço. Como já advertido, a MRV destoa das demais o que nos leva a crer que esta empresa possui particularidades que de um lado descola do padrão geral verificado no imobiliário como um todo especialmente por ter sua atuação majoritariamente focada no programa habitacional.

Podemos afirmar que o que é geral a essas empresas é no que se refere a ampliação/entrada da oferta de seus produtos no denominado segmento econômico. As quatro empresas adquiriram ou fizeram *joint-ventures* com empresas que já atuavam nesse segmento objetivando incorporar em suas estruturas empresas com experiência neste mercado e também que atuam em determinadas áreas do país facilitando, desse modo, a expansão para certos estados. Nesse ponto, a Cyrela fez *joint-ventures* com a Concima, Cury, Tecnum e Líder. Além disso, a empresa lança em 2007 a marca Living, que posteriormente será separada da gestão da Cyrela, para aumentar a penetração no segmento econômico. Dessa forma, por um lado ela passa a operar principalmente nas faixas 2 e 3 do PMCMV via Living enquanto com as demais construtoras opera majoritariamente na faixa 1 tendo destaque nesse ponto a empresa Cury.

A PDG amplia sua fatia na produção do segmento econômico via Goldfarb, que já atuava nesse segmento com a compra de 100% da empresa, além da CHL e Co-Inc. A Gafisa adquiri em 2008 primeiramente 60% das ações da Tenda e em 2009 incorpora totalmente a empresa a sua estrutura. Cabe explicitar que a empresa já atuava nesse segmento também com a linha FIT Residencial e, após a aquisição da Tenda, foi substituída por essa marca. Essa compra responde ao plano da Gafisa em expandir os negócios no segmento econômico uma vez que a Tenda era exclusivamente ofertante no segmento de baixa renda desde 1970.⁵ Chama atenção também que após esse movimento a Gafisa se desfaz da *joint-venture* com a Odebrecht na empresa Bairro Novo que também foi formada para atuar no segmento econômico. A MRV, por já ser uma empresa atuação nesse segmento, a estratégia inicial é expandir as praças também via aquisição de parte de outras empresas que já atuavam nesse segmento como a Blás e Prime.

No entanto, a diversificação das mercadorias produzidas por essas empresas não restringe apenas ao segmento econômico. Este fato tornou-se mais relevante para o debate sobre as alterações na dinâmica imobiliária recente, pois, muitas dessas empresas de capital aberto não tinham experiência nesse mercado. Além disso, as políticas sociais e de valorização do salário

⁴ Ver: AUGUSTINI, Renata. PDG tem novo prejuízo bilionário e caminha para recuperação judicial. 15/11/2016. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/11/1832352-pdg-tem-novo-prejuizo-bilionario-e-caminha-para-recuperacao-judicial.shtml>.

⁵ A venda das ações da Tenda para Gafisa ocorrem devido a problemas de fluxo de caixa da empresa e a diminuição da cotação de suas ações no mercado acionário. Sobre as negociações entre as empresas. Ver: TEIXEIRA, Alexandre e HESSEL, Camila. Tenda vende seu controle para Gafisa. Disponível em: <http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,,ERT29669-16355,00.html>

mínimo, somado ao PMCMV abriu uma enorme frente de valorização de capitais nesse segmento visto. Como mostramos, a ausência de experiência foi contornada por essas empresas via aquisição ou parcerias com outras que já tinham históricos e técnicas para ofertar nesse mercado. Mas o ponto que queremos debater é em relação à diversificação dos produtos imobiliários ofertados em relação à expansão nos segmentos de imóveis comerciais, como *shopping centers*, loteamentos e galpões industriais.

A Gafisa, adquire a Alphaville Urbanismo, empresa que surge inicialmente como um produto da Construtora Albuquerque Takoa no segmento de loteamentos residenciais tornando-se apenas em 1995 a empresa Alphaville Urbanismo. Inicialmente em 2006, ela adquire 60% da Alphaville, chegando em 2010 com 80% da empresa passando posteriormente a 100%. Tal fato permitiu uma empresa, totalmente dedicada ao a construção de edifícios, penetrar no segmento de loteamentos.

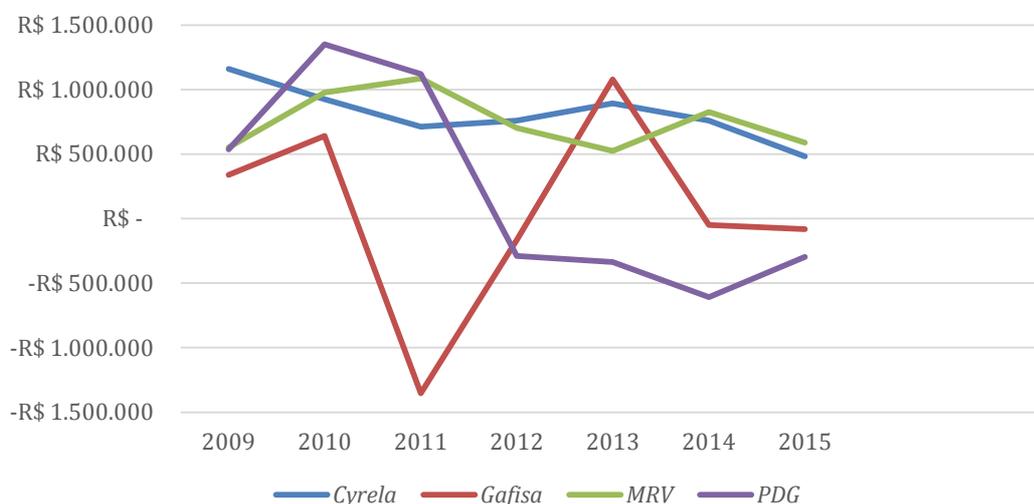
A PDG amplia o escopo das mercadorias imobiliárias com a REP no segmento de *shopping centers* via *joint-venture* com a Remco, além de fazer parceria com a Terrano para loteamentos e, ainda nesse segmento, compra participações na Cipasa. Além disso, a empresa busca penetrar na área de intermediação imobiliária com a compra de 6% das ações da imobiliária BR Brookers em 2007. Para também diversificar os segmentos a PDG, em 2010, compra 100% das ações da Agre, empresa de capital aberto formada pelos grupos Abyara, Agra e Klabin Segall. Os objetivos da empresa eram ampliar a atuação em outros segmentos do imobiliário e a aquisição da Agre favorecia isso pois o banco de terrenos da empresa era focado nas classes de mais alta renda, como conta na época um de seus executivos.⁶ Essa aquisição que ocorreu apenas com a compra da totalidade das ações da empresa, tornou a PDG na maior incorporadora do país. A MRV, entre 2010 e 2012 funda a empresa LOG Comercial para expandir as frentes de negócios no segmento de *shoppings centers* e galpões industriais e logísticos e também cria a Urbemais para atuar na área de loteamentos residenciais.

Outro movimento explicitado pela visão das empresas no período de aceleração da atividade imobiliária no país é a expansão geográfica. Nas quatro empresas pesquisadas nota-se a diversificação da área geográfica dos negócios também via parcerias com empresas locais ou aquisição ou sociedade de propósitos específicos. Nesse ponto podemos notar a agressividade principalmente da empresa Gafisa, cujo objetivo era tornar-se, no jargão comum dos negócios, um *player* nacional. Para tanto, parte para emissão de debêntures e faz novas ofertas de ações chegando a atuar em 21 estados brasileiros. A Cyrela, que em 2007 atuava em 14 estados, chega em 2009 em quatro das cinco macrorregiões do país e busca ainda a internacionalização com a oferta de um empreendimento na Argentina. A PDG atuante majoritariamente nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro amplia entre 2007 e 2010 de 12 para 17 estados sua área de negócios. Além disso, ela também penetra no mercado argentino. A MRV, no mesmo padrão amplia, entre 2007 e 2009, de 7 estados para 14, chegando em 19 em 2013. É relevante considerar que esta empresa tem sua área de oferta principalmente em cidades de porte médio, ao longo de todo esse período, fato que altera-se em 2015 quando ela amplia seu banco de terrenos para regiões metropolitanas.

⁶ Ver: ESTADÃO. Incorporadora PDG compra Agre. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,incorporadora-pdg-compra-a-agre-imp-,546503>

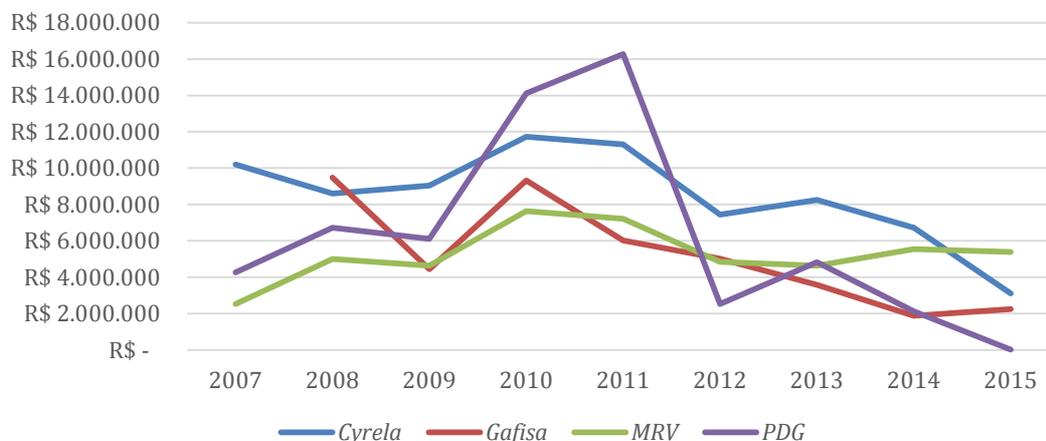
Todas as estratégias de estender as fronteiras de reprodução do capital no lado da segmentação dos mercados e nas áreas geográficas resulta do volumoso capital investido nessas empresas a partir da abertura de capital. Com milhões em caixa essas empresas puderam ampliar seus volumes de negócio. A crise de 2008 que parecia pegar em cheio esse setor da economia foi contornado com o lançamento do pacote habitacional. De acordo com Arantes e Fix (2009) o PMCMV surge dar um novo fôlego as empresas uma vez que elas já estavam entrando em um período de desaceleração das atividades principalmente motivado pelas metas especulativas delineadas a partir da abertura de capital, de modo a atrair investidores para as compras de ações e também para atender os requisitos de rentabilidade exigidos pelos novos acionistas (Fix, 2011). No entanto, a partir de 2012, inicia-se um período de diminuição da atividade dessas empresas e do mercado imobiliário em geral como apontamos na seção anterior. No plano das empresas esses fatos podem ser visualizados nos gráficos a seguir.

Gráfico 2. Lucro Líquido (2007-2015). (Corrigido INCC (Em R\$ Milhões)



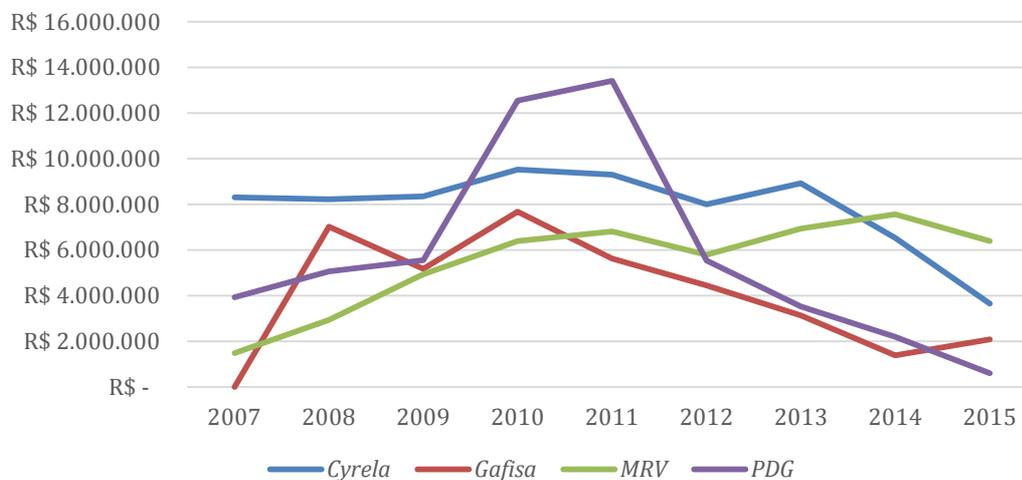
Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponíveis em relatórios de gestão.

Gráfico 3. Valor Geral de Vendas (VGV) Lançado (2007-2015). Corrigido INCC (Em R\$ Milhões)



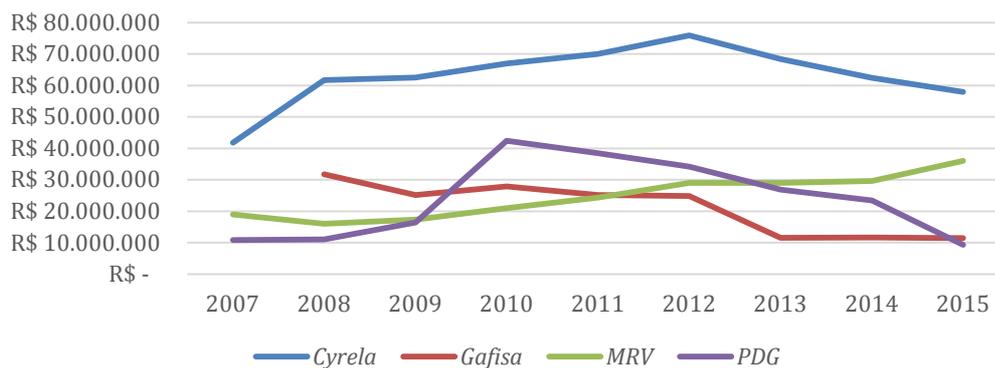
Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponíveis em relatórios de gestão.

Gráfico 4. Vendas Contratadas (2007-2015) Corrigido INCC (Em R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponíveis em relatórios de gestão.

Gráfico 5. Valor Geral de Vendas (VGV) Potencial (2007-2015). Corrigido INCC. (Em R\$ Milhões).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponíveis em relatórios de gestão.

Dos gráficos podemos notar que no período de auge da dinâmica, também denominado de *boom* imobiliário, as empresas crescem nos termos de lançamentos, lucro líquido, vendas e formação do *landbank* (VGV potencial). A este último cabe brevemente algumas considerações uma vez que é o principal indicador da atividade futura da empresa, ou seja, quanto esta pode avançar nos negócios e render dividendos a seus acionistas no futuro. Como já apontou Fix (2011) e Bertasso (2012) as empresas de capital aberto canalizaram grande parte de seus recursos captados no mercado de capitais para a formação do banco de terrenos.

Assim, notamos que se entre 2007 e 2011 a tendência do lucro líquido era ascendente e, de 2012 em diante, a tendência inverte para o declínio mantendo a trajetória até 2015. A Cyrela passa de um lucro líquido, em valores já corrigidos pelo INCC, de 731 milhões reais para 760 milhões em 2012, isso porque em 2009 o lucro líquido da empresa foi de mais de 1 bilhão de reais e em 2015 o lucro foi de 481 milhões. A Gafisa, em termos de lucro líquido mostra que esta sai de 195 milhões em 2008 chega a 641 milhões em 2010 e tem um prejuízo de mais de 1 bilhão de reais em 2011 e já em 2015 tem um lucro líquido de apenas 80 milhões.

A PDG é o caso mais expressivo da *débâcle* do imobiliário. De um lucro líquido de 244 milhões em 2007 chega a mais de 1,3 bilhão em 2010 e pós 2012 a empresa auferiu prejuízos seguidos nos seus resultados. A MRV, mostra principalmente o crescimento do segmento econômico e o impacto do PMCMV. Sai de um lucro líquido de 20 milhões de reais em 2007 para 1 bilhão em 2011 mantendo as altas taxas de lucratividade entre 2012 e 2015 tendo nesse último ano o maior lucro líquido entre todas as empresas pesquisadas, 588 milhões de reais, fato que ilustra a importância do PMCMV.

A desaceleração da dinâmica imobiliária também pode ser evidenciada pelo VGV lançado por essas empresas bem como o ritmo das vendas contratadas. O VGV lançado pela Cyrela passa de 10 bilhões de reais em 2007 para 7,4 bilhões em 2012 chegando em 2015 com 3,1 bilhões. A Gafisa sai de um patamar de 9,4 bilhões de reais em 2008 para 5 bilhões em 2012 chegando a apenas 2,2 bilhões em 2015. A PDG vai de 4,2 bilhões de reais em lançamentos, multiplica por 4 em 2011, chegando a 16,2 bilhões, o maior volume de lançamentos dentre as empresas pesquisadas e chega em 2015 com apenas 24 milhões lançados. A MRV mantém um padrão de lançamentos na casa dos 4 e 5 bilhões de reais isso porque seus produtos são majoritariamente inscritos no PMCMV, dessa forma não mostra oscilações como as demais empresas.

No que se refere as vendas contratadas, o crescimento entre 2007 e 2011 é geral para todas enquanto o mesmo se dá para a desaceleração a partir de 2012. Cyrela em 2007 auferiu 8,3 bilhões de reais em 2007 com um pico de 9,3 bilhões em 2010 para, cair para 7,9 bilhões em 2013, 6,5 bilhões em 2014 e 3,6 bilhões em 2015. Gafisa em 2008 teve em vendas contratadas 7 bilhões, chegando a 4,4 bilhões em 2012 e 2 bilhões em 2015. A MRV sai de um patamar 1,4 bilhões em 2007 para 6,3 bilhões em 2010, um ano após o lançamento do PMCMV. A PDG que em 2007 tinha 3,9 bilhões em vendas em 2007 chega a 13,4 bilhões de reais em 2011, para a partir de 2012 cair para 5,5 bilhões, 3,5 bilhões em 2013 e 593 milhões em 2015.

A retração da atividade das empresas incorporadoras bem como a diminuição do ritmo das vendas, enseja mudanças nas estratégias das empresas incorporadoras a partir de 2012. A expansão acelerada com fusões, aquisições, expansão geográfica e de mercado abre espaço para enxugamento das atividades, maior seletividade dos empreendimentos ofertados e venda de ativos, como exemplo marcas, terrenos e sociedades de propósitos específicos.

Sobre a diminuição dos terrenos em estoque pelas empresas podemos notar no gráfico 5 que apenas a MRV mantém um ritmo de crescimento de seu banco, ao passo que as demais estão em um processo de distatos de compras, apesar de ainda ser volumoso o VGV potencial principalmente da empresa Cyrela. Esta em 2007 tinha um VGV potencial em terras da ordem de 41,7 bilhões passa a 75,9 bilhões em 2012 para em 2015, após distatar alguns possuir a 57,9 bilhões. A Gafisa que em 2008 tinha 31,7 bilhões diminui para 24,8 bilhões em 2012 para chegar em 11,4 bilhões em 2015. Sobre essa empresa a diminuição do banco de terrenos ocorre devido a venda de parte da Alphaville para o fundo Blackstone e paralisa das operações da Tenda. A PDG também eleva seu banco de terrenos no período de aceleração da atividade e diminui substancialmente a partir de 2012: se em 2007 tinha 10,7 bilhões em VGV potencial, chega a 42 bilhões em 2010 e desde então, devido a vendas e diminuição de compras chega a 9,3 bilhões em 2015. O mesmo não se pode falar da construtora MRV que vem ampliando seu banco de terrenos mesmo com a virada da atividade imobiliária.

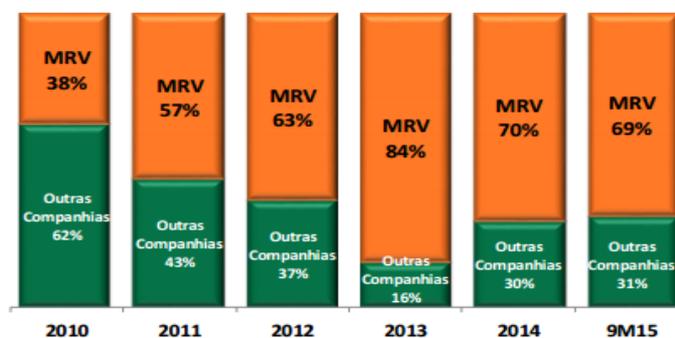
Nesse sentido de transformação das estruturas empresariais construídas ao longo dos períodos de crescimento da atividade, podemos enxergar que das quatro empresas três, Cyrela,

Gafisa e PDG, voltam suas atividades aos mercados mais dinâmicos do país, como São Paulo Capital e Interior além de Rio de Janeiro e alguns estados do sul e desfazem-se também de empresas adquiridas. Também há um movimento em curso nessas empresas de voltarem a atenção para os segmentos de mais alta renda, desfazendo-se, portanto, do esforço de ampliar a atuação no segmento econômico que deu a tônica do *boom* imobiliário pós-2007 ainda que persista um volumoso déficit principalmente nas famílias com rendimentos entre 0 e 3 salários mínimos. A figura 1, feita pela empresa MRV, mostra a concentração desta nas faixas 2 e 3 do PMCMV. A empresa sai de uma participação de 38% em 2010 para 69% até o nono mês de 2015, evidenciando, dessa forma, a saída de diversas na oferta de empreendimentos elegíveis pelo programa habitacional.

Dentre essas três citadas o foco da estratégia das empresas é o de diminuir os estoques uma vez que com as vendas em queda, muitas acumularam unidades sem venda. Dessa forma, há um esforço em eventos promocionais de modo a acelerar as vendas.

Dito isso, podemos ver as mudanças ocorridas nessas empresas entre os anos de 2007 e 2015 atentando a seu comportamento ao longo dessas duas fases experimentadas pela dinâmica do setor. As estratégias adotadas respondem de um lado a situação financeira que essas empresas vão colhendo ao longo desses anos e nos permite argumentar que, embora visualizasse um ambiente de concentração dos mercados em grandes grupos nacionais, a realidade foi caminhando para um desfecho distinto daquele programado por essas empresas.

Figura 1. Participação de empresas de capital aberto no PMCMV (faixas 2 e 3)



• Outras Cias: Direcional, PDG, Gafisa, Cyrela, Rodobens, Rossi, Brookfield, CCDI, Even, Ez Tec, Tecnisa, Trisul, Viver e Helbor.

Fonte: MRV – Apresentação Apimec 2015.

As determinações desse processo ainda estão por serem pesquisadas. Como já apontamos, nosso intuito é explorar questões de modo a compreender a dinâmica imobiliária pautados sobretudo pela formação e manutenção de grandes grupos empresariais e da lógica prevalecente da aproximação entre financeiro e imobiliário. Ainda que nossa hipótese esteja carente de elementos para sua comprovação, encaramos que há elementos em aberto para explorar a temática principalmente com um olhar das especificidades da realidade brasileira e o papel assumido pelo imobiliário nos processos de acumulação de capital.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Posto que as dificuldades inerentes a pesquisa acerca da atuação e das fatias de mercado tomadas pelas empresas construtoras e incorporadoras dificultam ampliar inicialmente o debate, intentou-se ao longo deste trabalho evidenciar que os processos que mostravam-se claros a partir da segunda metade dos anos 2000 tornaram-se mais complexos e de maiores desdobramentos com o passar dos tempos, levando-nos a questionar os limites da financeirização e da consolidação, nos termos colocados das empresas incorporadoras.

A empresa campeã do mercado e considerada a grande aposta do mercado financeiro, no caso a PDG, sucumbiu a bancarrota em pouco tempo após sua vertiginosa ascensão. No mesmo caminho tivemos a Gafisa que, de segunda maior incorporadora do país, atualmente busca reorganizar suas atividades e desfazer de seus ativos para adequar-se a realidade. Na outra mostramos o caso da Cyrela que apesar de manter uma trajetória bem posicionada, também teve seus momentos de turbulência adotando uma postura divergente daquele colocada nos anos de *boom* imobiliário. Por fim, a MRV, empresa líder no segmento econômico, manteve-se bem posicionada, mas conta para sua trajetória a baixa diversificação e o acesso a subsídios governamentais.

Se essas empresas possuem condições de voltarem ao patamar outrora vigente ainda é uma incógnita visto que todas as transformações do segmento foram pautadas pelas estratégias de governo adotadas nos últimos anos. Nosso objetivo aqui foi o de explanar em relação à questão da sustentação dos padrões de acumulação passados e a consolidação de grandes empresas no segmento imobiliário. As pesquisas nos levam a crer em uma corrosão daquele padrão que inicialmente é gestado internamente nas empresas e posteriormente potencializado pela crise econômica e política iniciada no final de 2014.

A problemática em questão de reconsiderar a concentração e centralização de capital nos grupos econômicos atuantes na esfera imobiliária de incorporação e construção nos leva a crer que decorrente das especificidades da formação brasileira, os movimentos especulativos com a terra exarceberam-se no atual contexto, criando, desse modo, barreiras para o próprio movimento de contínua acumulação. Em que pese a carência de dados acerca dos preços praticados no meio urbano, tomanando como parâmetro do indicador FIPE-ZAP, podemos averiguar que, durante este período, na capital paulista o índice variou 224% e na carioca 259%. O índice composto, aponta, entre 2012 e 2015 um crescimento dos preços imobiliários praticados da ordem de 29%. Os rumores de bolha imobiliária no país, sobretudo em 2014 alarmaram os consumidores e propagou-se na mídia tal ideia.

Como notamos, das quatro empresas pesquisadas, as vendas vinham perdendo fôlego a partir de 2012, evidenciando que possivelmente houve um descolamento entre o crescimento da renda dos brasileiros e aqueles praticados no mercado, engessando, dessa forma, a capacidade de novos demandantes. Outro ponto que pretendemos questionar é em relação aos embates entre o capital de natureza imobiliária-financeira e aquele imobiliária-mercantil, podendo, de certo modo, evidenciar a dificuldade de permanência dos primeiros nos mercados dos segundos. Tal fato exige um esforço de pesquisa de modo a identificar esses conflitos.

Assim sendo, nosso objetivo aqui explicitado é explorar questões acerca da atual configuração que se projeta no imobiliário no Brasil, buscando abrir novas frentes de pesquisa acerca do capital imobiliário e as estratégias das grandes empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARANTES, Pedro F.; FIX, Mariana A. B. **Como o governo Lula pretende resolver o problema da habitação. Alguns comentários sobre o pacote Minha Casa, Minha Vida.** Correio da Cidadania, Rio de Janeiro, Junho de 2009. Disponível em: <http://www.unmp.org.br/index.php?option=com_content&view=article&id=297:como-o-governo-lula-pretende-resolver-o-problema-da-habitacao&catid=40:materiais-sobre-politica-de-habitacao&Itemid=68>

BARBOSA, Nelson. Dez anos de política econômica. In: SADER, Emir (org). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma.** São Paulo: Boitempo, 2013.

BERTASSO, Beatriz. **Edificações: impasses da modernização no ciclo de crescimento dos anos 2000.** 2012. 263 p. Tese (Doutorado em Economia). Instituto de Economia, Unicamp. Campinas: 2012

CANO, Wilson. **Reflexões Sobre O Papel Do Capital Mercantil Na Questão Regional De Urbana Do Brasil.** v. 177. Campinas: IE/UNICAMP, mai. 2010

FIX, Mariana A. B. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil.** 2011. 288 p. Tese. (Doutorado em Desenvolvimento Econômico). IE/UNICAMP, Campinas, 2011.

CYRELA BRAZIL REALTY S.A. **Release dos Resultados.** Vários anos. Disponível em: <http://cyrela.globalri.com.br/pt/central-de-resultados>. Acesso Maio/2016.

GAFISA S.A. **Release dos Resultados.** Vários anos. Disponível em: <http://ri.gafisa.com.br/Portuguese/informaes-financeiras/resultados/default.aspx>. Acesso: Maio/2016.

LESSA, Carlos e DAIN, Sulamis. Capitalismo Associado: algumas referências para o tema Estado e desenvolvimento. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello e COUTINHO, Renata (org). **Desenvolvimento Capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise 4 ed.** Campinas: Ed. Unicamp, 1998.

LIMA JR, João da Rocha et al. **Real Estate – Fundamentos para Análise de Investimentos.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LIMA JR, João da Rocha. **Começar de novo – Performance adiante das empresas de real estate de capital aberto no Brasil**. Anais Congresso LARES, 2012.

LENCIONI, Sandra. Reestruturação Imobiliária : uma análise dos processos de concentração e centralização do capital no setor imobiliário. **EURE**, Santiago, Vol. 40 N° 120, pp. 29-47, Maio 2014.

MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A. **Release dos Resultados**. Vários anos. Disponível em: <http://ri.mrv.com.br/ListResultados/Central-de-Resultados?r0Kr7/51+2K3bi4bQ2t63g>. Acesso: Maio/2016.

PDG REALTY S.A. Resultados. Vários anos. Disponível em: http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32525. Acesso: Maio/2016.

RANGEL, Inácio; DA SILVA, José Francisco Graziano. **Questão agrária, industrialização e crise urbana no Brasil**. Editora da UFRGS, 2004.

ROLNIK, Raquel. **Guerra dos Lugares – A colonização da terra e da moradia na era das finanças**. São Paulo : Boitempo, 2015.

SHIMBO, Lúcia Zanin. **Habitação Social, Habitação de Mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro**. (Tese de Doutorado). EESC/USP, junho/2010.

_____. Empresas Construtoras, capital financeiro e a constituição da habitação social de mercado. In: MENDONÇA, Jupira Gomes de e COSTA, Heloisa Soares de Moura (org.). **Estado e Capital Imobiliário – Convergências atuais na produção do espaço urbano brasileiro**. Belo Horizonte : C/ Arte, 2011.

_____. Notas sobre os capitais que produzem habitação no Brasil. **Novos Estudos Cebrap**, São Paulo, Vol. 35.02, pp 119-133, Julho 2016.

TONE, Beatriz Bezerra. **São Paulo, século XXI : valorização imobiliária e dissolução urbana**. 2015. 150 p. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). FAU , USP, São Paulo : 2015.