

EXISTE ESPAÇO PARA AS CIDADES NO MERCADO IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO?

Telma Hoyler
Universidade de São Paulo
Centro de Estudos da Metropole – CEM/Cebrap
telmahoyler@gmail.com

No Brasil, a incorporação é a atividade produtiva do mercado imobiliário, que abrange a gestão e operacionalização completa de um empreendimento imobiliário, residencial ou comercial, conforme o regramento da Lei nº 4.951/1964. Recentemente, a partir de uma sucessão de reformas incrementais na política habitacional do país essa atividade, sobretudo em sua vertente residencial, passou a ter forte intersecção com o mercado de capitais, como já vinha ocorrendo em outros países. Com isso, passou a incluir além da gestão de terrenos e encomenda da construção de imóveis, o agenciamento de crédito financeiro e a administração de suas garantias.

Na administração de Fernando Henrique Cardoso (PSDB, 1995-2002) começou a surgir um contexto amplamente favorável ao negócio da habitação, expandido posteriormente por Lula (PT, 2003-2010), como aponta a pesquisa conduzida por Dias (2012). Isso ocorreu sobretudo a partir da instituição do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997, que constituiu um arcabouço regulatório do financiamento imobiliário e das operações de instituições financeiras no mercado de capitais. O SFI opera captando recursos no mercado secundário de títulos e canalizando-os para o setor imobiliário por meio de instrumentos de securitização de recebíveis, que aceleram o tempo de rotação do capital imobilizado no empreendimento. Qualquer pessoa física ou jurídica pode atuar como investidor ao comprar os títulos imobiliários securitizados, ganhando com o serviço da dívida.

No governo Lula, com a sanção da Lei 10.931/2004 reforçou-se o arcabouço jurídico do SFI, incentivando os bancos a aplicarem os recursos da poupança na habitação por meio de algumas garantias a eles concedidas, como a facilitação da retomada do bem imóvel em caso de não pagamento ou atraso das prestações e a criação do patrimônio de afetação, que aumenta a segurança jurídica do investidor e comprador do imóvel em caso de problemas financeiros da incorporadora. Contribuiu ainda com a melhoria do cenário para as empresas do setor, o aumento de recursos dos principais

fundos públicos e semi públicos, tais como o FGTS e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.

A partir de meados de 2006, a relação entre política habitacional e produção privada de moradias ganhou ainda novos contornos com a entrada do capital financeiro nas incorporadoras que fizeram oferta primária de ações na BM&FBovespa. Junto a isso, houve crescimento e estabilização da economia brasileira e aumento do poder de consumo, fundamental para que a mescla de recursos públicos e privados em torno do mercado imobiliário pudesse se atrelar à demanda solvável, que passou a usufruir amplo acesso ao crédito habitacional (SHIMBO, 2012).

Nesse contexto de embricamento da habitação com o mercado financeiro, a produção imobiliária precisa lastrear a garantia real de uma operação financeira complexa – como é a securitização dos títulos imobiliários, base do sistema de captação de recursos do SFI. Para tanto, passa a estruturar o empreendimento imobiliário desde o início para atender a um conjunto de requisitos necessários para que o investimento imobiliário seja atrativo ao investidor, dentre os quais figuram a geração de fluxo de caixa, a qualidade dos recebíveis, a periodicidade dos pagamentos, a homogeneidade no prazo, a forma de amortização, a facilidade de comercialização dos títulos, o tipo de imóvel, a capacidade de pagamento do adquirente como elencou Royer (2009).

O cumprimento de grande parte desses requisitos está, por sua vez, direta ou indiretamente relacionados com a qualidade do empreendimento imobiliário, com as regras de uso e ocupação do solo que permite maior ou menor edificação sobre dado terreno e com sua localização na cidade. Assim, embora pressionadas pelas exigências do mercado financeiro, o argumento desse artigo é que o sistema financeiro imobiliário exige garantias cujos meios de obtenção são disputados localmente. Isso significa que ainda que uma metrópole venha a ser tomada por investimentos estrangeiros no âmbito da financeirização globalizada como estudado, dentre outros, por Chesnais (1996) e aplicado ao mercado imobiliário paulistano por exemplo por Fix (2007), a disputa por solo urbano continua sendo uma questão local, seja pela distribuição das incumbências de cada ente federativo – que no Brasil deixou a encargo dos municípios a regulação do uso e ocupação do solo e a arrecadação de impostos que passam pelo setor – seja pelo processo de disputa pelo terreno onde o imóvel será edificado.

Esse argumento procura ressaltar a escala local, pois apesar de ser *locus* principal de incidência de processos, instituições, organizações e atores, tem sido muitas vezes tematizada como mero recorte analítico ou como uma versão regional de processos que acontecem em outras escalas (JOHN, 2011).

Em cada cidade, um mosaico de processos interativos vários dá forma ao conjunto do solo urbano e conecta imóveis, fluxos de pessoas e atividades socioeconômicas sobre ele desenvolvidas. Mais do que a simples agregação de localizações e elementos independentes, a condensação urbana diz respeito à forma sobre ela erguida e expressa a dinâmica entrelaçada da ação individual de famílias e empresas e a ação coletiva empreendida por meio de relações de poder (MOE, 2006) ao longo de diversas instituições, conformando processos de governança (SCOTT; STORPER, 2014). Nesse sentido, o espaço tem suas características explicadas por processos que acontecem sobre ele. O compromisso com a descrição e a explicação socioeconômica e política da produção do espaço urbano justifica-se, então, pelo impacto que esses agentes têm sobre o parque construtivo habitacional e comercial da cidade, pela influência que exercem sobre o Estado e pela própria agência do poder público municipal, que possui ampla competência federativa sobre as decisões dessa política urbana.

Mais do que isso, este artigo tem como argumento subjacente o espaço como variável explicativa de processos que nele acontecem – como veremos no exemplo da disputa por lotes específicos em função de regramentos que incidem sobre ele e da lucratividade que proporciona ao incorporador.

Justamente porque a escala da cidade é *locus* principal da espacialização de processos, a financeirização não apenas preserva a dimensão local como não é homogeneizante. As instituições do mercado financeiro são assimiladas de modos distintos pelas empresas do setor. Embora o mecanismo da mudança de ocupação do solo e um mesmo quadro institucional emolduram a atividade imobiliária, isso não significa um mesmo porte econômico, nível de atividade ou estratégia operativa semelhante entre as empresas incorporadoras.

Em geral, o início de grandes transformações em um bairro adensável constituído por casas ou antigos galpões industriais é empreendido por grandes incorporadoras, que podem arcar com os riscos desta operação. Com frequência,

também ouvimos em meios midiáticos notícias sobre a operação dessas empresas na cidade, já que são elas a edificar empreendimentos de grande porte, que provocam impacto viário, envolvem contrapartidas financeiras mais altas à prefeitura e demandam maior tempo de análise. Existem, contudo, centenas de outras empresas que desempenham ou já desempenharam a atividade de incorporação imobiliária de forma pouco especializada – uma, duas ou três vezes apenas – como uma forma de investimento e reserva de valor em um bem imobilizado. O mercado imobiliário é constituído em sua maioria por empresas familiares ou de origem familiar. Algumas se profissionalizaram a ponto de abrir capital, parte está no caminho da profissionalização e outras ainda são bem pequenas e constituem um baixo nível de atividade.

Esse artigo se divide em três seções além desta introdução e da conclusão. A primeira seção apresenta a incorporação imobiliária e descreve o mecanismo pelo qual ocorre a transformação da ocupação do solo urbano. A segunda seção apresenta o espaço que compete ao poder público municipal na regulação do uso e ocupação do solo e como isso impacta o setor imobiliário. Por fim, a terceira seção examina dados quantitativos que servem de evidência sobre o impacto da financeirização sobre distintas empresas do setor.

Incorporação Imobiliária, uma disputa local por solo urbano

Para além da definição jurídica de incorporação imobiliária, de aspecto formal, existe uma concepção sociológica, que inclui as disputas pelo solo urbano e pelo lucro que a localização do solo edificável proporciona. Para compreender o que está em disputa na atividade da incorporação imobiliária e em que medida trata-se de uma dimensão local, revisita-se a seguir um importante avanço feito da sociologia urbana francesa ainda na década de 1970 sobre a compreensão dessa atividade.

A sociologia urbana francesa da década de 1970 identificou o Estado e sua atuação na cidade como um conjunto de aparatos sem interesse próprio que necessariamente realiza o interesse da classe dominante, no que Topalov chamou de “processo cego sem sujeito”. Ainda que esse artigo chegue a conclusões distintas em relação àquelas sobre a atuação estatal, apresentando adiante inúmeros elementos regulados pelo Estado, trata-se da teoria urbana que mais avançou em compreender a específica atividade da incorporação imobiliária.

Enquanto os economistas de inspiração marginalista atribuem as disfunções da cidade capitalista tal como a hiperconcentração e segregação socioespacial ao encarecimento da terra urbana, Topalov (1979) observa que essa explicação está longe de tocar o essencial: o preço do terreno é o preço de uma mercadoria sem valor de produção. A partir dessa constatação o autor desvenda o micro funcionamento da incorporação imobiliária.

Qualquer mercadoria produzida pelo capitalismo tem um preço, determinado pelo equilíbrio de um mercado, que oscila ao redor de um valor determinado fora da circulação, ou seja, na produção. Do lado da oferta, o preço é constituído pelos custos da produção, que envolve valor-trabalho e pela margem de lucro sobre o capital investido. No caso do solo urbano, matéria prima da incorporação imobiliária, não há custo privado de produção, pois não há envolvimento de trabalho humano. Portanto, se não há nada do lado da oferta que determine o preço, está tudo do lado da demanda, conclui o autor. A pergunta fundamental continua: como, então, se estabelece o preço do solo, se a lei da oferta é inoperante nesse caso? O preço do solo é determinado pelo preço da demanda capitalista por solo e pela hierarquia dos preços de demanda dos agentes que valorizam o capital ao transformar o uso do solo. O incorporador avalia a partir da observação do mercado o preço que vai poder cobrar para seu produto e a partir disso começa um cálculo “ao contrário” para se chegar no lucro líquido obtido com a atividade de incorporação. A somatória dos preços que o mercado pode pagar pelos imóveis em um empreendimento é chamado Valor Geral de Vendas (VGV).

O primeiro elemento a ser deduzido do VGV na conta feita pelo incorporador é o custo de construção, que varia conforme o projeto arquitetônico, o tipo de tecnologia, a produtividade da empresa de construção, o material a ser empregado, dentre outros fatores. Na simplificação proposta, uma vez deduzido do faturamento o custo da construção e os custos operacionais e legais, o restante vai dividir-se em pagamento pelo terreno e lucro bruto da incorporação. É dentro dessa última quantidade, representada pela área pintada na figura a seguir, que vai começar um jogo com o proprietário do terreno em torno da formação do preço do solo.

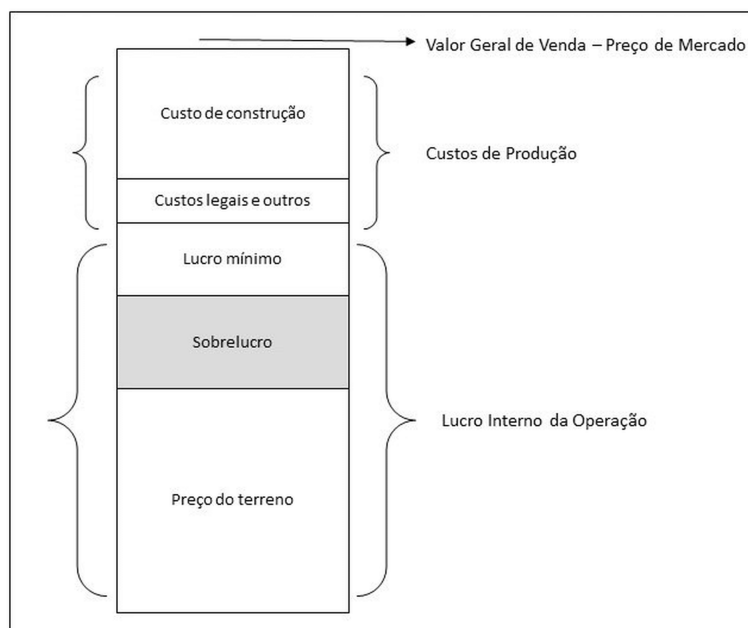


Figura 1: O cálculo do incorporador

Fonte: adaptado de Topalov (1979)

Em qualquer localidade, o incorporador não vai fazer a operação se não atingir a margem mínima interna de retorno do investimento, previamente estabelecida. Trata-se de uma quantidade mínima de lucro por unidade comercializada que é estabelecida por cada empresa e constitui-se uma exigência para que a transação seja efetuada, representada na figura por “lucro mínimo”. O que está em jogo entre incorporador e proprietário do terreno, portanto, é a repartição do sobre lucro, não a participação no conjunto do lucro interno da operação. A repartição do sobre lucro entre incorporador e o proprietário do terreno será o resultado da relação social entre capital da incorporação e propriedade do solo.

A lógica dessa disputa leva a que os proprietários de terrenos aumentem a fatia que recebem pelo metro quadrado depois de um certo tempo de aprendizado, encarecendo o preço dos terrenos. Isso anula a possibilidade do incorporador de ficar com o lucro máximo, mas eles seguem construindo porque já tem assegurada a margem interna de retorno do investimento.

Uma vez negociado um terreno, o incorporador vai transformar sua ocupação na medida em que empreende um novo tipo de edificação, distinta da casa,

galpão, estacionamento ou pequeno comércio anteriormente nele existente. Trata-se de uma aposta de que pessoas com outros perfis de renda e estilo de vida migrem para a região e de que outros incorporadores nela empreendam, consolidando a novo uso ou ocupação urbana. Esse processo modifica os preços em geral praticados no lugar, a natureza do comércio e serviços e as relações sociais antes existentes. Com a mudança de ocupação e a atração de um novo patamar de renda, o preço geral de venda que se esperava obter a princípio – a partir do qual os demais custos serão descontados – aumenta, ocorrendo assim o que se tem chamado de “valorização imobiliária”.

É, portanto, o mecanismo de mudança de ocupação do solo por meio de expectativa de futura de valorização que provoca o aumento no preço dos imóveis em determinada região. Note-se que a incorporação não se confunde com a especulação imobiliária, uma estratégia específica de atuação que consiste em guardar um terreno para valorização futura. Se o incorporador especula ou não, depende da estratégia adotada por cada empresa. O que é próprio a atividade do incorporador é o estabelecimento de uma taxa mínima de atratividade e a transformação da ocupação do solo para alcançá-la e é com base nesse interesse que irá atuar.

O funcionamento da atividade econômica da incorporação imobiliária leva a dois argumentos-chave para compreender a economia política do setor imobiliário e em que medida seu alicerce continua sendo local.

O primeiro aspecto a ser destacado é que a dinâmica da valorização imobiliária sugere que um imóvel rentável ao investidor financeiro requer uma localização privilegiada na cidade. Isso ocorre porque o solo urbano tem características de não reprodutibilidade e confluência diversificada das amenidades urbanas, diferenciando o valor atribuído aos diferentes terrenos da cidade. O conjunto de requisitos necessários para que o investimento imobiliário seja atrativo ao investidor – tal que o incorporador possa transformar as dívidas do credor em recebíveis por meio do SFI – são mais exequíveis pelas incorporadoras que adquirem boa localização, pois essas custam mais e os imóveis são em geral adquiridos por pagantes com maior capacidade de amortização da dívida e regular periodicidade dos pagamentos, características essas fundamentais para a determinação do fluxo de renda futuro, que importa ao investidor. A localização do imóvel, por sua vez, vai depender da disputa pelo sobre lucro travada entre incorporador e proprietário de terreno. As incorporadoras

que têm uma tolerância financeira maior para negociar com os proprietários de terreno, o adquirem e tornam seus empreendimentos mais atrativos no mercado financeiro interessado em títulos imobiliários. É claro que trata-se de uma forma linear de argumentação em que se mantém todas as demais variáveis constantes, visto que o investidor imobiliário analisa financeiramente o conjunto de garantias.

O segundo argumento é que a dinâmica de formação dos preços do solo explica substantiva parte do interesse que os incorporadores têm na regulação estatal desse mercado. O interesse do incorporador em dada localização e a intensidade da disputa que trava pela compra de um terreno é maior ou menor conforme o que poderá edificar nesse pedaço de terra. No Brasil, o que pode ou não ser construído em dada localização depende do que o poder público municipal estabelece a partir das principais leis municipais que organizam o espaço físico das cidades de grande porte (mais de 20 mil habitantes) no que toca ao seu uso, tipo de ocupação e parâmetros construtivos. A próxima seção se detém na análise do mecanismo pelo qual diversos instrumentos urbanísticos constantes nesses regramentos municipais e também o modo de tramitação municipal afeta a rentabilidade do incorporador e portanto, a habitação vista como um investimento financeiro.

Como o poder público municipal pode interferir na incorporação imobiliária

Ao regular de um modo ou de outro qualquer um dos elementos abaixo elencados, o poder público altera as regras do jogo e obriga os incorporadores a refazerem suas contas e estabelecerem um novo patamar de negociação com os proprietários de terreno, compradores de imóveis e investidores.

Parâmetros construtivos: tanto o Plano Diretor, que organiza de modo genérico o espaço, delimitando eixos estruturantes, macro áreas e os respectivos parâmetros e instrumentos urbanísticos que poderão ser aplicados em cada parte na cidade, quanto o zoneamento, que determina a zona e o tipo de ocupação específica e o Código de Obras e Edificações, que define regras dos espaços internos aos lotes e construções são formas do poder público regular o uso e ocupação do espaço. A conjunção do tipo de uso, de recuos, gabaritos, área computável e exigências adicionais

são decisivas para que o incorporador calcule seu VGV, a partir do qual serão descontados os custos do empreendimento e negociado o terreno com o proprietário.

Aumento da disponibilidade do solo criado: o Estatuto da Cidade e a Lei Municipal de Uso e Ocupação do Solo separam o direito de propriedade do direito de construir. Isso é, a posse de um pedaço de terra urbana não é garantia de que o proprietário possa construir nela até atingir o limite dos recursos financeiros ou tecnológicos. Essas leis reservam ao poder público municipal a possibilidade de regradar o potencial construtivo dos terrenos em seu coeficiente de aproveitamento máximo e mínimo, tal que garanta a função social da propriedade. Enquanto a disputa por solo urbano é diretamente relacionada a competitividade do mercado e um evento de disputa se concretiza na aquisição de um terreno de interesse, as disputas pelo “direito de construir” são travadas entre o órgão público regulador e os incorporadores, interessados em aumentar o aproveitamento do terreno. Os incorporadores alegam que o aumento da disponibilidade de solo criado ou ampliação dos perímetros urbanizáveis previstos na regulamentação urbanística tornaria os imóveis mais baratos, visto que em termos formais, para a economia neoclássica, quando a oferta aumenta, mantendo o resto constante, o preço diminui. Adaptando-se ao contexto institucional dos municípios brasileiros que adotam o instrumento do solo criado, bastaria aumentar o potencial construtivo dos terrenos e liberar o pagamento da contrapartida financeira pelo direito de construir para influenciar a redução dos preços. Enquanto Topalov, em 1979 escrevia sobre isso, Santiago do Chile insistiu nessa fórmula e os preços, ao contrário do que preveria a teoria neoclássica, subiram, como mostrou Sabatini (2000). Isso se baseia na própria lógica da incorporação apresentada anteriormente. O interesse pelo aumento do potencial construtivo dos terrenos se ampara no VGV do empreendimento, a partir do qual o incorporador poderá deduzir os demais custos e o lucro médio. Ou seja, se numa situação hipotética em que o incorporador poderia construir três vezes a área do terreno e por um novo regramento municipal agora não pode passar de duas vezes, o preço total que vai receber pelo empreendimento será reduzido, mantidas as demais condições constantes.

Valor da contrapartida financeira pelo Direito de Construir: em diversas cidades brasileiras, pelo direito de construir do coeficiente de aproveitamento básico até o máximo, o interessado deve pagar à municipalidade uma contrapartida financeira,

chamada pelo Estatuto da Cidade de Outorga Onerosa do Direito de Construir. O interesse pelo não pagamento ou manutenção em preços baixos do valor da outorga onerosa existe por parte dos incorporadores porque pagando a construção e reservando a sua margem interna pré-fixada, com a diminuição dos custos legais aumenta a fatia disputada pelo proprietário fundiário e o incorporador em torno do sobre lucro de localização, mantendo os demais fatores constantes. Em caso de elevação do valor da outorga onerosa, para assegurar o sobre lucro, o incorporador pode tentar aumentar o VGV, mas não necessariamente o mercado assimilará o novo preço. O incorporador pode também diminuir o quanto está disposto a pagar pelo terreno, correndo o risco de não adquiri-lo. Por outra parte, a redução do valor da outorga não se traduz em necessária diminuição no valor do imóvel final, como ocorrido no caso das Habitações de Interesse Social em São Paulo, em que os incorporadores recebem desconto de outorga onerosa para comercializá-las a preços populares. Apenas recentemente, com o aumento da demanda solvável é que constituiu-se um mercado imobiliário interessado em empreender esse padrão habitacional.

Prazo de tramitação das aprovações na prefeitura: o que é próprio a atividade do incorporador é o estabelecimento de uma taxa mínima de atratividade e a transformação da ocupação do solo para alcançá-la. Para transformar a ocupação de dado terreno, o incorporador precisa desembolsar recursos. Quanto maior o tempo de tramitação de um projeto imobiliário protocolado até receber autorização da prefeitura mais o incorporador demora para vender, ter entrada no fluxo de caixa e, portanto, capitalizar sobre a mudança de ocupação do solo, tendo que utilizar recursos de outro empreendimento para pagar os custos envolvidos no empreendimento em questão. Com isso, pela lógica da engenharia financeira do negócio, é como se o incorporador tivesse prejuízo. Além disso, o cálculo do investidor inclui a velocidade de circulação do capital no empreendimento, decrescendo a rentabilidade conforme aumenta o tempo de aprovação.

Este pequeno inventário demonstra, na ótica do governo, as possibilidades regulatórias sobre o espaço local que o poder público municipal tem no que toca a decisões que afetam a atividade da incorporação imobiliária. Compreender o motivo específico pelo qual o incorporador tem determinados interesses importa para que os

formuladores de políticas tenham mais informações sobre o que está em jogo ao decidir sobre as consequências de alteração das regras.

Importa compreender ainda nuances de porte e perfil das empresas que compõe o setor imobiliário, pois a financeirização do mercado imobiliário não produz homogeneidade de porte e perfil entre empresas do setor, ao contrário, aprofunda suas diferenças.

Um setor, vários portes e perfis

Em cada lugar – entendido aqui como uma delimitação geográfica e institucional em que incide um mesmo conjunto de variáveis – os elementos institucionais produzirão efeitos específicos. Isso porque esses elementos recaem sobre processos e configurações preexistentes e, com elas, se misturam de modos diversos. Essa ideia é desenvolvida por Brenner e Theodore (2002) para tratar do aspecto multifacetado do neoliberalismo por meio do conceito de destruição criativa. Em contraste à perspectiva que assume que forças de mercado operam de acordo com leis imutáveis, não importa onde, os autores enfatizam a importância do contexto em que se inserem os projetos neoliberais, na medida em que eles são produzidos e implementados dentro de um país, região ou contextos locais, definidos pelo seu próprio legado institucional, regimes, práticas regulatórias e lutas políticas. Esta seção traz evidências empíricas que estendem esta estrutura argumentativa para o caso das instituições do mercado financeiro, ou seja, além de ser mantida a agência na escala local, a financeirização do mercado imobiliário não produz homogeneidade de porte e perfil entre empresas do setor. Isso é feito por meio da apresentação da diversidade de porte e função que assumem as empresas que compõem o setor, a partir da análise do banco de lançamentos imobiliários paulistanos¹ produzido e comercializado pela Empresa Brasileira de Estudos do Patrimônio (Embraesp).²

Considerando as fusões e aquisições, a partir da padronização do banco da Embraesp foi possível obter o total de 3.432 incorporadoras envolvidas nos lançamentos

¹ Trata-se de uma cidade exemplar, pois a capital paulista sedia as incorporadoras de grande porte e concentra a maior parte da dinâmica imobiliária do país.

² O aperfeiçoamento qualitativo e a ampliação das informações a respeito dos lançamentos imobiliários da RMSP foram possibilitados por meio do suporte institucional do Centro de Estudos da Metrópole CEM/Cebrap, com apoio financeiro Cepid/Fapesp e INCT/CNPq. Os bancos de dados residencial e comercial estão disponíveis em: <<http://www.fflch.usp.br/centrodametropole/716>>.

comerciais e/ou residenciais entre 1985 e 2013, aparecendo como únicas responsáveis pela incorporação ou em associação com outra(s) empresas.

Apenas as 18 incorporadoras que abriram capital³ lançaram 3.794 empreendimentos residenciais e comerciais em todo o período, obtendo um VGV acumulado correspondente a quase 30% do total produzido por todas elas, contabilizando ambos segmentos. Se compararmos com as pequenas incorporadoras, aquelas que lançaram apenas 1 ou 2 empreendimentos, seriam necessárias 2.622 empresas para produzir quantidade de empreendimentos equivalentes ao dessas 18 empresas, no mesmo período.

Antes da abertura de capital, 15 dessas incorporadoras já existiam com uma produção correspondente a 17% do VGV lançado entre 1985 e 2005. Essa parcela mais que dobrou a partir de 2006, ano que marca a abertura de capital das empresas, e passou para 43%, sugerindo a importância desse evento para a capitalização. Essa análise, contudo, fica imprecisa diante das demais medidas de regulação do ambiente econômico, financeiro e jurídico, que ocorreram no mesmo período e influenciaram fortemente as incorporadoras como um todo.

Para verificar como evoluiu a produção ao longo do tempo e em que medida o conjunto de políticas regulatórias impactou de modo diferenciado os tipos de empresas do setor, o nome das incorporadoras padronizadas,⁴ considerando as fusões e aquisições, foi classificado de acordo com o VGV acumulado até 2013. Com isso, a análise do banco de dados residencial e comercial permitiu separá-las em três tipos, segundo o volume de produção e quantidade de lançamentos. São eles: pequenos incorporadores, que lançaram individualmente valor inferior a R\$ 50 milhões no período e apenas 1 ou 2 empreendimentos (representam 65,9% do total de empresas); os médios produtores (33,3% do total), com uma produção entre R\$ 50 mi e R\$ 2 bi; e os grandes incorporadores (0,8% do total), que lançaram individualmente entre R\$ 2 bilhões e R\$ 23 bilhões.

³ O cruzamento das informações da BM&FBovespa com o banco de dados da Embraesp mostrou que um total de 18 incorporadoras das 20 que hoje têm capital aberto atuam em São Paulo. Elas estão listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) no segmento Novo Mercado, categoria Construção e Transporte, subsetor Construção e Engenharia: Brookfield, Construtora Lindenberg, CR2, Cyrela, Direcional, Even, Ezetec, Gafisa, Helbor, JHSF, João Fortes, MRV, PDG, Rodobens, Rossi, Tecnisa, Trisul e Viver. Os dados são de março de 2014.

⁴ Foram realizados dois tipos de padronização. A primeira delas preocupou-se com o poderio econômico das empresas a partir da incorporação do patrimônio dos empreendimentos lançados por outras. Nesse sentido, a padronização foi feita substituindo o nome da empresa adquirida pela adquirente. Mais informações metodológicas em Hoyler (2014).

Mantendo constante a classificação das incorporadoras, foi feito então o monitoramento para verificar se a abertura de capital teve mais efeito sobre um porte de empresa do que sobre outro. O resultado apresentado no gráfico abaixo sugere que não apenas a participação das incorporadoras no total de lançamentos realizados quase triplicou em relação ao período anterior a 2006, como houve um efeito inverso para a participação das médias e pequenas no total de lançamentos. O prejuízo foi ainda maior para as médias empresas, levando em conta a produção constantemente baixa das de pequeno porte. Nos últimos dois anos, contudo, parece que o mercado está experimentando uma inversão de padrão, com queda na produção das grandes, ao contrário do que previu as análises baseadas na financeirização, como em Shimbo (2012) e Royer (2009).

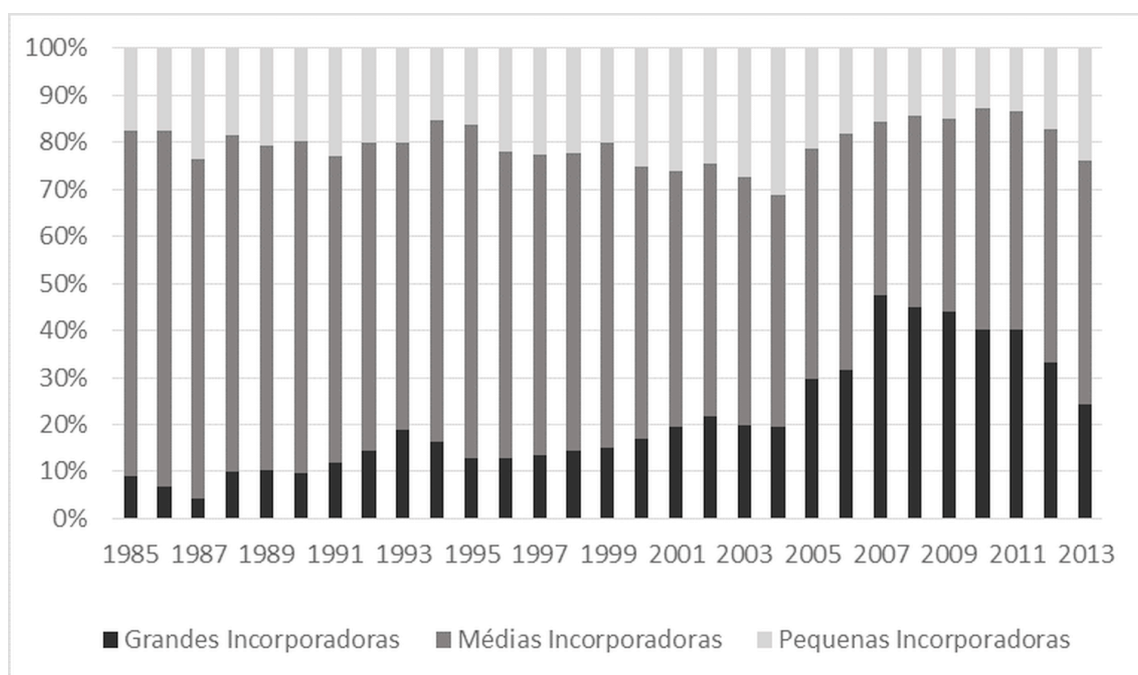


Gráfico 1 - Porcentagem de lançamentos por tipo de incorporadora, de 1985-2013.

Fonte: elaboração própria, com base nos dados da Embraesp

Em vez de procurar isolar as variáveis para verificar a importância da abertura de capital e das demais medidas regulatórias levadas adiante no ambiente do SFI, argumento que existe um efeito cumulativo entre elas, o que se explica pelo processo a seguir exposto.

O conjunto de requisitos necessários para que o investimento imobiliário seja atrativo ao investidor, de modo que o incorporador possa transformar as dívidas do credor em recebíveis por meio do SFI, são mais exequíveis pelas grandes incorporadoras. Dentre esses elementos está o fluxo de caixa, que está relacionado ao tipo de imóvel, seu uso, sua qualidade e sua localização. Estas características podem aumentar ou diminuir o seu valor, sendo por isso fundamentais para a determinação do fluxo de renda futuro, que é o que importa ao investidor. A localização do imóvel, por sua vez, vai depender da disputa pelo sobrelucro travada entre o incorporador e o proprietário de terreno. As incorporadoras capitalizadas pela abertura de capital têm uma fatia mais larga para negociar com eles, o que as levaria a adquirir o terreno em localização privilegiada em relação aos parâmetros construtivos, em vez de as de pequeno e médio porte.

As grandes incorporadoras não apenas conseguem comprar mais terrenos, como o fazem em distintas localizações. Além do VGV, a distribuição da atuação espacial é outra dimensão que diferencia fortemente os incorporadores no segmento residencial. Para todo o período, as dez incorporadoras que tiveram um número de lançamentos igual ou superior a 150 (todas elas de capital aberto) distribuíram sua produção ao longo de 50 distritos ou municípios, em média (variando de 25 a 73 distritos). Entre as 27 que lançaram entre 50 e 149 empreendimentos, a média foi de 16 distritos (variando entre 16 e 30). Essa medida de tendência central caiu para 10 distritos dentre as 84 incorporadoras que produziram entre 20 e 49 empreendimentos e 5,5 distritos entre as 194 que produziram entre 10 e 19 edifícios.

No segmento comercial a atuação espacial é uma característica menos marcante, em face da concentração dos empreendimentos em poucos centros de negócios. Apesar disso, também se confirma a observação de que as incorporadoras que mais lançaram (acima de 10 lançamentos, o correspondente a 6% das empresas) o fizeram, em média, em 6 distritos ou municípios, enquanto as demais atuaram em geral em um número menor de localidades.

Além de comprar mais terrenos em distintas localidades, as grandes incorporadoras também acessam mercados distintos, conforme a exploração da base de dados da Embraesp feita por Hoyler (no prelo). Com um cenário macroeconômico e regulatório favorável e o aumento da demanda solvável via programas de financiamento, como o “Minha Casa Minha Vida”, a população de baixa renda foi

descoberta por essas incorporadoras. A literatura tem dito e entrevistas realizadas com incorporadores comprovam, que foi plenamente possível a essas grandes empresas atender a esse novo nicho de mercado, pois internamente passaram desenvolver estratégias societárias, como fusões, aquisições, constituição de subsidiárias e *joint ventures* – estudadas, por exemplo, por Souza (2011) –, e relativas à produção e ao controle (padronização dos empreendimentos e sistema de controle de custos e prazos nas obras), que as permitiram diversificar a produção (SHIMBO, 2012).

A partir da segunda metade da década de 2000 é possível observar uma tendência de concentração do setor num número reduzido de empresas, ao mesmo tempo em que a produção sofre forte aumento. O Gráfico 2 compara o total de lançamentos com a razão entre lançamentos por incorporadora ao longo do tempo. O exercício foi feito por meio de uma segunda padronização, que considerou o momento da fusão ou aquisição de uma empresa por outra, incluiu as bases de dados tanto comercial como residencial e considerou todas as incorporadoras envolvidas no empreendimento.

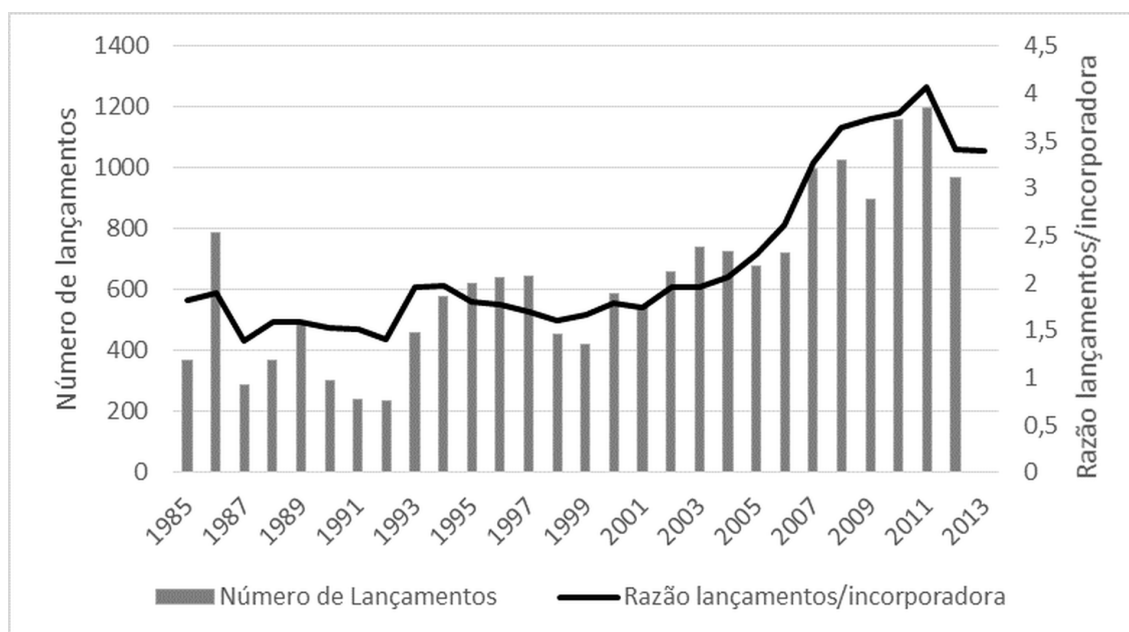


Gráfico 2 - Razão entre incorporadoras e lançamentos imobiliários.

Fonte: elaboração própria, com base nos dados brutos da Embraesp

A concentração do número de lançamentos em poucas empresas aumenta acentuadamente entre 2003 e 2011 como consequência de fusões e aquisições. A partir daí essa concentração passa a diminuir. Informações de entrevistados por Hoyler (2014) informam a respeito de uma nova dinâmica que estaria se iniciando após o período de abertura de capital e alavancagem das empresas reforçam esse dado: algumas empresas menores, que foram adquiridas pelas de capital aberto, após se capitalizarem estão voltando a operar no mercado separadamente. O aprofundamento dessa análise foge ao âmbito deste trabalho, mas fica indicado mais uma vez que o período de abertura de capital e o aprimoramento do ambiente regulatório significaram um rearranjo no mercado, cujas consequências precisam ser monitoradas ao longo do tempo.

Considerações Finais

O sistema financeiro imobiliário exige garantias cujos meios de obtenção são disputados localmente, restando espaço para a agência local seja na disputa por terreno ou na regulação municipal. Além disso, a financeirização do mercado imobiliário não produz homogeneidade de porte e perfil entre empresas do setor, pois em cada lugar os elementos recaem sobre processos e configurações preexistentes e, com elas, se misturam de modos diversos.

O solo urbano é o substrato sobre o qual a produção imobiliária toma forma. Suas características de não reprodutibilidade e confluência diferenciada das amenidades urbanas encerram a principal explicação da atividade de incorporação. Em torno de solos mais lucrativos – que no setor imobiliário passa pelo potencial de edificação, pela infraestrutura e valorização do entorno – os agentes que valorizam seu capital ao transformar o uso e ocupação do solo disputam o controle das condições urbanas que permitem o surgimento de sobre lucros de localização. Esse é o mecanismo original que caracteriza o aspecto local da incorporação imobiliária.

A atividade econômica da incorporação imobiliária não se confunde, portanto, com a tática da especulação, contrariando a confusão semântica disseminada popularmente e por vezes em comunidades científicas. Enquanto a especulação imobiliária consiste em guardar um terreno para valorização futura, a incorporação tem

seu lucro garantido na mudança de ocupação do solo urbano, que se realiza na produção e comercialização de um empreendimento.

Buscando prevenir, atenuar ou mesmo corrigir disfunções urbanas decorrentes da atuação dos incorporadores na cidade, o poder público municipal pode interferir instituindo instrumentos de regulação do solo urbano, dada sua competência federativa.

Além de uma vez mais ressaltar a dimensão local, essas dinâmicas são reveladoras do espaço urbano como uma dimensão de dupla via: é explicado por processos que acontecem sobre ele ao mesmo tempo em que constitui variável explicativa para processos e fenômenos relativos à dinâmica socioeconômica e política da cidade.

Referências

CHESNAIS, F. 1996. *Mundialização Do Capital*. São Paulo: Xamã.

DIAS, E. 2012. *Do Plano Real ao Programa Minha Casa Minha Vida: negócios, votos e a reforma da habitação*. 2012. 2000. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Sociais, Universidade de São Paulo, São Paulo.

FIX, M. 2007. *São Paulo, cidade global: fundamentos de uma miragem*. São Paulo: Boitempo.

FIX, M. 2011. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. IE/Unicamp, Tese de doutorado.

JOHN, P. 2011. Why study urban politics? In: DAVIES, J.; IMBROSCIO, D. *Theories of Urban Politics*. London: Sage Publications, 2ª ed.

HOYLER, T. 2014. *Incorporação Imobiliária e Intermediação de Interesses em São Paulo*. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Sociais, Universidade de São Paulo, São Paulo.

HOYLER, T. A produção habitacional via mercado: quem produz, como e onde? In: MARQUES, E. (org.) *A metrópole de São Paulo no século XXI: desigualdades e heterogeneidade*. São Paulo: Unesp (no prelo).

ROYER, L. 2009. *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*. 2009. Tese (Doutorado) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SABATINI, F. 2000. Reforma de los mercados de suelo en Santiago, Chile: efectos sobre los precios de la tierra y la segregación residencial. *EURE*, v. 26, n. 77.

SANTOS, C. 1984. *Formações Metropolitanas no Brasil, mecanismos estruturantes*. Tese (Doutorado) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SOUZA, F. 2011. Análise das influências das estratégias de diversificação e dos modelos de negócio no desempenho das empresas de Real Estate no período de 2005 a 2010. Escola Politécnica /USP. Tese de doutorado.

SHIMBO, L. 2012. *Habitação Social, Habitação de Mercado: a confluência entre Estado empresas construtoras e capital financeiro*. Belo Horizonte: C/Arte.

TOPALOV, C. 1979. *La urbanización capitalista*. México: Editorial Edicol.