Fausto Moura Breda

PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA SOB DOMINÂNCIA DO CAPITAL FINANCEIRO

Tendências e contradições

São Carlos
2017

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

INSTITUTO DE ARQUITETURA E URBANISMO

PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA SOB DOMINÂNCIA DO CAPITAL FINANCEIRO:

Tendências e contradições

Fausto Moura Breda

Dissertação apresentada ao Instituto de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre em Arquitetura e Urbanismo

Área de Concentração: Arquitetura, Urbanismo e Tecnologia

Orientadora: Profa. Dra. Lúcia Zanin Shimbo

VERSÃO CORRIGIDA

São Carlos, Janeiro de 2017

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial desta Dissertação de Mestrado, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Email: faustob88@gmail.com

Capa: *Dois pesos duas medidas*, obra de Lais Myrrha na 32º BIENAL de São Paulo “Incerteza Viva”. Foto e diagramação do autor.

Exemplar revisado e alterado em relação à versão original, sob responsabilidade do autor e anuência da orientadora. O original se encontra na sede do programa.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Instituto de Arquitetura e Urbanismo

com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

B964p

Breda, Fausto Moura
Produção imobiliário sob dominância do capital financeiro: tendências e contradições / Fausto Moura Breda; orientadora Lúcia Zanin Shimbo. -- São Carlos, 2016.
208 p.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Arquitetura e Urbanismo, Arquitetura, Urbanismo e Tecnologia) -- Instituto de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, 2016.

1. produção do espaço. 2. financeirização. 3. renda da terra. 4. trabalho. 5. Estado. I. Zanin Shimbo, Lúcia, orient. II. Título.

FOLHA DE JULGAMENTO

Candidato(a): Arquiteto e Urbanista **Fausto Moura Breda**

Título da dissertação: **"Produção imobiliário sob dominância do capital financeiro: tendências e contradições"**

Data da defesa: **25/11/2016**

Orientador: Profa. Dra. Lucia Zanin Shimbo

Comissão Julgadora: **Resultado:** aprovado

Profa. Dra. Lucia Zanin Shimbo (Não Votante)
(IAU/USP)

Profa. Dra. Cibele Saliba Rizek aprovado
(IAU/USP)

Profa. Dra. Mariana de Azevedo Barretto Fix APROVADO
(IE/UNICAMP)

Prof. Dr. Paulo Cesar Xavier Pereira aprovado
(FAU/USP)

Coordenadora e Presidente da Comissão de Pós-Graduação do Programa de Pós-Graduação em Arquitetura e Urbanismo: Profa. Dra. **Cibele Saliba Rizek.**

Aos trabalhadores e trabalhadoras, ao povo e à juventude em sua incansável luta pelo direito à cidade, pela reforma (e pela revolução) urbana.

Agradecimentos

Ao pequeno Góio, que chegou em tempos de grandes mudanças em nossas vidas, se tornando o principal protagonista, alimentando com a beleza de cada gesto de descoberta, ensinando que as coisas boas são as mais simples, e que as coisas simples são as que mais têm a ensinar.

À Nana, companheira de aventuras, pelo mergulho nesse amor que quanto mais profundo, mais transborda, mais desata os nós da mesquinhez humana, e se lança em vôos de conhecimento e autoconhecimento, cujo alcance o horizonte não contempla, pois que quanto mais se anda, menos se sabe do fim.

Aos pais, Ana e Nestor, por sempre acreditarem que nossos sonhos eram possíveis e pelo auxílio constante em alcançá-los. Ao irmão, Dió, pelas conversas e pela retomada recente da convivência mais próxima após sua jornada no estrangeiro, pela partilha da experiência do Mestrado, pelo incentivo constante para levar adiante o trabalho da Dissertação.

À Ana, Nico, Leo, Ni e Pri, pelos momentos agradáveis e pelo carinho.

Aos inúmeros amigos e amigas do estado de São Paulo que de alguma forma participaram desse caminho, dividindo momentos de alegrias, angústias, conversas, militância, música, liberdade, comidas... Gabi, Rafa, Milena, Tuani, Danilo, Daniel, Finet, Rodolfo, Mari, Leo (s), Fabricio, Julia, Talita, Rodrigo, Cecília (s), Herisson, Samanta, Gustavo, Alex... através de vocês estendo a todos e todas que direta ou indiretamente auxiliaram nessa construção, muito obrigado!

A todos companheiros e companheiras das APGs USP e UFSCar, pelo movimento em defesa da educação pública, gratuita e de qualidade, por uma pós-graduação crítica e criadora, e pela universidade popular!

Ao Zé e à Mai, compadre e comadre, irmãos que a vida deu, uma década de amizade linda, de encontros (e desencontros) improváveis. Um agradecimento especial, pela generosidade de fazer sua casa também minha, acolhendo com carinho durante um ano inteiro de sofrimento pelas distâncias intermitentes das pessoas amadas.

Aos professores Cibele Rizek, João Marcos, Mariana Fix, Eulália Portela, Bia Rufino... ao professor Paulo César Xavier Pereira, pelos sempre pertinentes e generosos comentários, e a todo grupo integrante do projeto de pesquisa *Financeirização da cidade*, pelos sempre instigantes debates.

À professora Lúcia Shimbo, pela orientação assídua e presença constante, por me auxiliar a sempre duvidar de minhas certezas.

A todos e todas camaradas das mais diversas matizes e cores, que passaram pela vida e foram sempre um sopro de energia e renovação na busca pela emancipação humana.

Até a vitória, sempre!

A cidade do futuro, conquanto seja possível esboçar-lhe os contornos, seria muito bem definida ao se imaginar a inversão da situação atual, lavando às últimas consequências essa imagem invertida do mundo do avesso.

Henri Lefebvre

RESUMO

BREDA, Fausto Moura. **Produção imobiliária sob dominância do capital financeiro**: tendências e contradições. 2017. 116 f. Dissertação (Mestrado – Área de Concentração: Arquitetura, Urbanismo e Tecnologia) – Instituto de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2017.

Levamos em consideração três dimensões teórico-analíticas no debate da produção imobiliária: modo de produção capitalista, circuito imobiliário e incorporação em si. Esta forma parte da hegemonia do capital sobre a fração habitacional do negócio imobiliário. Tal abordagem nos auxiliou a considerar as particularidades da produção do espaço na reprodução do capital, bem como analisar o caso de uma incorporadora imobiliária, a PDG, suas singularidades e os elementos que permitem apontar tendências e contradições do que estamos chamando de produção imobiliária sob dominância financeira. A tendência à monopolização do capital no circuito ocorre a partir da formação de uma arquitetura financeira que assume posição dominante sobre a valorização imobiliária, fundindo as esferas da terra, construção e finanças, e contando com amplo suporte estatal. A abertura do capital das incorporadoras e os mecanismos que compõem os títulos de base imobiliária inserem a produção do espaço na lógica de acumulação financeira, contribuindo para geração acelerada de capital fictício no interior do capital financeiro, a chamada financeirização. No que alguns autores chamam de complexo imobiliário-financeiro, cresce a posição assumida por investidores institucionais, especialmente fundos de investimento, que centralizam grande parte do excedente produzido. A subordinação a esta lógica vai transformando o circuito imobiliário, chegando na construção (produção imediata) e na propriedade fundiária, na produção e repartição do mais-valor produzido. Essa reestruturação imobiliária implica superexploração do trabalho através da subempreitada, gerando a reincidência de casos de trabalho análogos à escravidão; intensificação do trabalho, através de procedimentos voltados ao aumento da produtividade e padronização; e reforço da heterenomia, na ampliação do controle externo sobre o canteiro de obras. A terra tem seu papel alterado a partir da estratégia expansionista das incorporadoras, transitando da posição de obstáculo para alavanca da acumulação de capital. Através da formação e utilização dos bancos de terrenos sob o ritmo das finanças, confere-se à renda da terra – cuja formação foi aqui estudada empiricamente nos casos de diferença de localização e dimensão dos terrenos – a possibilidade de se aproximar da geração de um ativo imobiliário único de livre circulação no mercado de capitais. Esses processos são impulsionados pela ampliação da produção habitacional para o chamado segmento econômico, voltado aos mercados de baixa e média-baixa renda, contando com importante apoio público, como com o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Observa-se, entretanto, que a produção imobiliária sob dominância financeira também possui limites estabelecidos pelas contradições do capital gerador de crises, que atingem o imobiliário, mas que também são geradas e exacerbadas através dele. A geração de capital fictício não pode se alargar indefinidamente, sem lastro real no processo de valorização. Elementos do desempenho operacional podem acelerar a precipitação dessas circunstâncias críticas em escala reduzida, através de atrasos e estouro de orçamentos de obras, endividamento, distratos, mas que se ligam à dinâmica global. Na ponta de todo o processo, aparecem os usuários do espaço da cidade que, mediante a crescente mercantilização do espaço urbano, acabam vivendo os efeitos da crise urbana e dos mecanismos de espoliação.

Palavras-chave: produção do espaço, financeirização, renda da terra, trabalho, Estado.

ABSTRACT

BREDA, Fausto Moura. **Real estate production under dominance of financial capital**: trends and contradictions. 2017. 116 f. Dissertation (Master´s Degree – Concentration area: Architecture, Urbanism e Technology) – Architecture and Urbanism Institute, University of São Paulo, São Carlos, 2017.

We consider three theoretical and analytical dimensions in the debate of the real estate production: capitalist mode of production, real estate circuit and incorporation itself, as a part of the hegemony of capital on the housing portion of the real estate. This approach helped us to consider the peculiarities of production of space in the reproduction of capital, and to examine the case of a real estate company, PDG, its uniqueness and the features which point trends and contradictions of what we call the real estate production under dominance of financial capital. The tendency to monopolize the capital in this circuit occurs from the formation of a financial architecture that takes dominant position on the real estate valuation, merging the spheres of land, construction and finance, provided with ample state support. The opening of the capital of the developers and the mechanisms that make up the real estate securities insert the production of space in the logic of financial accumulation, contributing to accelerated the generation of fictitious capital into the financial capital, called financialization. In this called real estate and financial complex, grows the position taken by institutional investors, especially mutual funds, which centralize much of the surplus produced. The subordination to this logic transforms the real estate circuit, coming in construction (immediate production) and land ownership, production and distribution of produced surplus value. This real estate restructuring entails overexploitation of labor through subcontracting, creating the recurrence of cases of labor analogous to slavery; intensification of work through procedures aimed at increasing productivity and standardization; and intensification of heterenomy, expansion of external control on the jobsite. The land has its role changed from the expansionary strategy of developers, moving the position of obstacle to lever in capital accumulation. Through training and use of banks of land under the rhythm of finance, give the rent of land - whose formation was here empirically studied in the case of different location and dimension land - the possibility of approaching the generation of a single real estate active in the free movement of capital market. These processes are driven by the expansion of housing production for the so-called economic sector, aimed at lower and lower-middle markets income, provided with significant public support, as with Minha Casa Minha Vida (MCMV). It is noted, however, that the housing production under financial dominance also has limits set by the contradictions of capital generating crises that affect the real estate, but which are also generated and exacerbated by it. The fictitious capital generation can not be extended indefinitely, with no real backing in the valorization process. Operating performance elements can accelerate the precipitation of these critical circumstances in lower scale, through delays and overflow works budgets, rescissions, but that is bind to the global dynamics. At the end of the process, appear the users of city space living the effects of urban crisis and dispossession mechanisms by the increasing commodification of urban space.

Keywords: production space, financialization, ground rent, labor, state.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Linha do tempo de aquisições, alienações e parcerias da PDG. .. 67

Figura 2: Organograma societário da PDG Realty em Julho de 2015 (empresas controladas). 70

Figura 3: Construção do Residencial Parque das Nações – PDG Cuiabá (à esquerda). 98

Figura 4: Obra Brisas do Cerrado – PDG Goiânia (à direita). 98

Figura 5: Sobrados no Parque Jambeiro – Goldfarb Campinas. 98

Figura 6: Obra da PDG em São José dos Campos. 99

Figura 7: Obra Cabuçu, CHL – Rio de Janeiro. 99

Figura 8: Publicidade da campanha nacional "Na ponta do lápis" da PDG. 111

Figura 9: Relação entre lançamentos no segmento de classe média-alta (acima de R$ 1 milhão por unidade) e econômico (até R$ 130 mil) segundo taxa de lucro e lucro total. 121

Figura 10: Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Lauro de Freitas (BA) em 26 jan. 2014. 141

Figura 11: (à esquerda) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Campinas (SP) em 30 abr. 2013. 141

Figura 12: (à direita) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Manaus (AM) em out. 2014..... 141

Figura 13: (à esquerda) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Belém (PA) em 9 de maio de 2015. 142

Figura 14: (à direita) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Serra (ES) em 27 de abril de 2013. 142

Figura 15: Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Salvador (BA) em março de 2012. 142

Figura 16: Mapas da presença geográfica do Banco de terrenos (landbank) da PDG de 2007 a 2011..... 157

Figura 17: Mapas dos lançamentos residenciais da PDG na RMSP por quantidade e preço das unidades de 2007 a 2012..... 180

Figura 18: Foto aérea do Condomínio Villagio Di Itália no distrito de Jaraguá, Zona Oeste de São Paulo em 01 set. 2016..... 182

Figura 19: Shopping Cantareira em construção. Ao fundo, City Jaraguá e Condomínio Villagio Di Itália. 182

Figura 20: Rua entre dois condomínios do complexo Villagio Di Itália em Abril de 2016. 183

Figura 21: Rua entre dois condomínios do complexo Villagio Di Itália em Abril de 2016. 183

Figura 22: Rua entre dois condomínios do complexo Villagio Di Itália em Abril de 2016. 183

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Valor bruto de produção (em 1000 R$) 2002 – 2012 por tamanho de empresa que atua na construção de edifícios e obras de engenharia civil segundo quantidade de pessoas empregadas... 65

Gráfico 2: Composição das ações da PDG por territórios em 2009. 74

Gráfico 3: Relação entre ações PDG, ações das Incorporadoras listadas e Índice Ibovespa, de Janeiro de 2007 a Abril de 2016 (base: 100), com marcação das IPO da PDG. 77

Gráfico 4: Relação entre volume mensal negociado nos pregões das ações da PDG, ações das Incorporadoras listadas e Índice Ibovespa, de Janeiro de 2007 a Abril de 2016. 78

Gráfico 5: VGV lançado X Vendas contratadas pro rata PDG (R$ milhões) de 2005 a 2015. 85

Gráfico 6: Unidades lançadas X Unidades vendidas de 2005 a 2015..... 87

Gráfico 7: Lucro líquido (R$ milhões) de 2004 a 2014. 87

Gráfico 8: Unidades entregues pela PDG de 2007 a 2015. 104

Gráfico 9: Número de trabalhadores da PDG de 2012 a 2015. 110

Gráfico 10: VGV lançado pro rata PDG por renda/atividade econômica de 2005 a 2015. 116

Gráfico 11: Vendas pro rata PDG por renda/atividade econômica de 2005 a 2015. 116

Gráfico 12: Porcentagem das unidades econômicas (até R$ 250 mil) lançadas pela PDG elegíveis no MCMV (até R$ 130 mil) do 4° trimestre de 2008 até o segundo trimestre de 2012. 128

Gráfico 13: VGV consolidado X VGV distratado com porcentagem em milhões de R$ de 2011 a 2015. 138

Gráfico 14: Unidades líquidas vendidas X unidades distratadas com porcentagem de 2011 a 2013. 138

Gráfico 15: Dívida líquida (em mil R$) da PDG de 2006 a 2015..... 147

Gráfico 16: Banco de Terrenos (Land bank) da PDG por região de 2007 a 2015. 158

Gráfico 17: Lançamentos VGV pro rata PDG por estado/região de 2005 a 2014. 159

Gráfico 18: Banco de Terrenos (Landbank) da PDG (R$ milhões) de 2007 a 2015. 160

Gráfico 19: Quebra por ano de aquisição do banco de terrenos de 2006 a 2011. 161

Gráfico 20: Estoques de imóveis divididos em "imóveis concluídos", "imóveis em construção" e "terrenos para futuras incorporações" de 2004 a 2015 (em mil R$). 162

Gráfico 21: Estoques de imóveis divididos em "imóveis concluídos", "imóveis em construção" e "terrenos para futuras incorporações" de 2004 a 2015 (em mil R$). 162

Gráfico 22: Proporção de capitais investidos por unidade habitacional no segmento econômico (até R$ 130 mil) dividido entre capital e interior. 171

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Emissão total (em R$ milhões) de IPO, debêntures e CRI da PDG para captação total de recursos no mercado de capitais por ano (2007-2014)..... 73

Tabela 2: Composição acionária da PDG..... 75

Tabela 3: VGV lançado X Vendas contratadas pro rata PDG (R$ milhões) de 2005 a 2015. 85

Tabela 4: Histórico total de lançamentos projetos e unidades concluídas e em construção da PDG (sem cancelamentos) até final de 2015, divididos entre Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e MCMV. 128

Tabela 5: Unidade da PDG entregues com Habite-se elegíveis no MCMV no ano de 2014. 131

LISTA DE SIGLAS

ABRAINC – Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas

ADEMI – Associação dos Dirigentes das Empresas do Mercado Imobiliário

ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro

Adin – Ação Direta de Inconstitucionalidade

BB – Banco do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNH – Banco Nacional de Habitação

CBIC – Câmara Brasileira da Indústria da Construção

CCI – Cédulas de Crédito Imobiliário

Cepac – Certificado de Potencial Construtivo Adicional

CEF – Caixa Econômica Federal

CIHEL – Congresso Internacional da Habitação nos Espaços Lusófonos

CII – Comissão da Indústria Imobiliária

CNA – Confederação Nacional de Agricultura e Pecuária

CPI – Comissão Parlamentar de Inquérito

CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários

CSC – Centro de Serviços Compartilhados

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DIEESE – Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos

EMBRAESP – Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio

ENANPUR - Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional

EUA – Estados Unidos da América

FAUUSP – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo

FCP – Fundação da Casa Popular

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

G&A – General and Administrative Expense

GMD – Gerenciamento Matricial de Despesas

IAP – Instituto de Aposentadoria e Pensão

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBH – Instituto Brasileiro de Habitação

IPO – Initial Public Offering (Oferta Pública de Ações)

LAI – Lei de Acesso à Informação

LCI – Letras de Crédito Imobiliário

MCMV – Minha Casa Minha Vida

MPT – Ministério Público do Trabalho

MTE – Ministério do Trabalho e Emprego

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PAIC – Pesquisa Anual da Indústria da Construção

PAR – Programa de Arrendamento Residencial

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

PDG – Poder de Garantir

PIB – Produto Interno Bruto

REP – Real Estate Partners

RMSP – Região Metropolitana de São Paulo

SAP – Sistema de Supervisão e Automação Predial

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SECOVI/SP – Sindicato da Habitação de São Paulo

SFH – Sistema Financeiro de Habitação

SFI – Sistema Financeiro Imobiliário

SINDUSCON – Sindicato da Indústria da Construção Civil

SNHIS – Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social

SPE – Sociedade de Propósito Específico

STF – Supremo Tribunal Federal

TAC – Termo de Ajuste de Conduta

TI – Tecnologia da Informação

VGV – Valor Geral de Vendas

SUMÁRIO

Introdução 19

CAPÍTULO I
Acumulação de capital no circuito imobiliário 27

1. A produção imobiliária contemporânea: valorização, espoliação e flexibilidade 27

1.1. O que é o imobiliário 28
1.2. Trabalho na construção civil: produção de valor 32
1.3. Valorização imobiliária e espoliação 35

2. Elementos para análise da dominância do capital financeiro sobre a incorporação imobiliária 43

2.1. Fundos de investimentos, valorização acionária e reestruturação imobiliária 46
2.2. Títulos de base imobiliária e fundos públicos 51
2.3. Capital fictício e financeirização 54

CAPÍTULO II
Reestruturação imobiliária no Brasil nos anos 2000: capital e trabalho 59

1. Concentração e centralização de capitais na incorporação imobiliária nos anos 2000: combinação monopolista tardia? 60

2. Trajetória de uma incorporadora imobiliária de capital aberto: o caso da PDG 72

2.1. Anos dourados e tempos turbulentos 83

3. Transformação do trabalho na incorporação imobiliária: precarização, intensificação e heteronomia 89

3.1. Subempreitada, recrudescimento da exploração e trabalhos análogos à escravidão na financeirização no circuito imobiliário 91
3.2. Padronização do processo produtivo e dos produtos com tecnologias de baixo custo 96
3.3. Atrasos de obras, verticalização da produção imobiliária e transformações gerenciais 101

CAPÍTULO III
Habitação como terreno para expansão do capital: o papel do Estado e seus limites 113

1. A estratégia de produção de moradias para o “segmento econômico" 114
1.1. Expansão por faixa de renda/produto e fatores associados à geração de sobrelucro no segmento econômico 115
1.2. O Estado como suporte de uma estratégia de mercado: o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) 123

2. Quando o Estado não é suficiente 134

2.1. Distratos 134
2.2. A indignação dos usuários 140
2.3. Dívida 146

CAPÍTULO IV
A terra na condição de ativo financeiro 151

1. Capital monopolista-financeiro e propriedade de terras 151

2. A estratégia expansionista da incorporação imobiliária 156

2.1. Números e localização do rápido crescimento 157
2.2. Vantagens monopolistas na aquisição do banco de terrenos e reserva de capital 163
2.3. Sobrelucro na diferença de preço das terras destinadas à incorporação imobiliária por localização e dimensão do terreno – renda da terra 166

3. A produção imobiliária da PDG na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) 177

Considerações finais 189

Referências 203

Introdução

Em 2008, a crise econômica dos Estados Unidos da América (EUA) despertou atenção mundial. Esta crise, que teve a incorporação imobiliária, especialmente habitacional, como o principal detonador, se alastrou por todos os continentes. Desde então, muito autores passaram a se perguntar se algo semelhante estaria ocorrendo no Brasil. Concluiu-se, no entanto, que o funcionamento do mercado imobiliário aqui tinha características distintas a dos EUA (FIX, 2011). Por outro lado, daí surgiram interpretações que mostraram que a produção imobiliária no Brasil se alterou muito nas últimas décadas.

Esta Dissertação surge desta inquietação. Víamos o crescimento do papel do circuito imobiliário como fundamental para o processo de acumulação do capital. Nesse momento intenso, que tem sido chamado por diversos autores de financeirização do capital, nos perguntávamos se era possível falar em produção imobiliária sob dominância do capital financeiro.

Desde o fim do Banco Nacional de Habitação (BNH) muito ocorreu. Na década de 1990, conhecida pelo pequeno volume da produção habitacional de mercado, preparou-se a constituição de uma arquitetura financeira voltada à internalização do capital financeiro no circuito imobiliário. Quando as condições econômicas gerais se mostraram mais favoráveis, já na primeira metade dos anos 2000, esta estrutura passou a atuar com desenvoltura, instituindo uma nova dinâmica na incorporação imobiliária que chega ao ápice no final da década. Poderosos mecanismos de centralização de capital influenciaram significativamente a produção do espaço da cidade.

Daí que a pergunta principal desse trabalho emerge: quais as novas relações estabelecidas entre o circuito imobiliário e o capital financeiro a partir dos anos 2000? É possível falar em dominância financeira? Como recorte, buscamos conhecer a fração hegemônica do capital que atua nessa produção, aquela capaz de controlar a terra, a

produção e a circulação, dotando a produção imobiliária privada de um sentido genuinamente capitalista, papel hoje cumprido pela incorporação imobiliária. Mais precisamente, focamos a pesquisa na fração habitacional do negócio imobiliário, por ser aquela que ocupa a maior parte dos espaços de assentamento da cidade. E vêm outra questão: qual é o papel desempenhado pelas incorporadoras imobiliárias de capital aberto nesse processo? As respostas são deveras complexas e abrangentes.

As grandes incorporadoras imobiliárias, especialmente as de capital aberto, são aquelas que se apoiam em métodos e agem segundo finalidade capitalista. Estudos no sentido de compreender o papel deste agente já vinham sendo feitos. Conforme íamos avançando em nossa pesquisa, uma incorporadora ainda não suficientemente estudada nos chamou atenção, sobretudo pela ênfase dada na sua relação com o capital financeiro, mais precisamente com a esfera das finanças. Foi aí que adentramos seu universo singular.

Três aspectos foram levados em consideração para a escolha da empresa: vinculação com o mercado de capitais e visão operacional; presença significativa no mercado imobiliário nacional; e prioridade dada à produção habitacional.

A PDG (sigla de "Poder de Garantir") é uma empresa, diferentemente da maioria das outras incorporadoras, que surge a partir de uma visão financeira da produção imobiliária. É a primeira empresa corporativa do setor habitacional da incorporação, fundada em 2003 por antigos sócios do Banco BTG Pactual, pessoas ligadas ao mercado de capitais. Sua estrutura surge de maneira distinta em relação à estrutura familiar de grande parte das incorporadoras brasileiras[1].

Com ativos pulverizados e controlados por fundos de investimento, a empresa estudada adquiriu rapidamente diversas outras companhias – essas sim com origens familiares tradicionais – e, em poucos anos, se tornou uma das gigantes do circuito imobiliário brasileiro. Tornou-se destaque internacional[2], sendo considerada, em 2010,

[1] "O próprio nome da empresa é emblemático. Diferentemente de outras empresas, nomeadas com o sobrenome da família, ou cuja sigla guarda a memória dos proprietários ou antigos fundadores, *PDG são as iniciais de Poder de Garantir, que remetem, assim, diretamente, ao capital, na sua forma mais abstrata*" (FIX, 2011, p.161).

[2] Em 2009, entrou para o índice BRICs Nifty 50 – Goldman Sachs, que destaca as 50 empresas em posição de destaque dentro dos BRICs (cf. Teleconferência da PDG e Relatório referente ao 4º trimestre de 2009).

uma das líderes no mercado imobiliário, inclusive na relação com a América Latina e EUA[3]. O patrimônio líquido era, em 2010, o maior entre as incorporadoras brasileiras (FIX, 2011). Em 2011 foi primeiro lugar em rankings imobiliários[4].

Por fim, a grande importância dada para a fração habitacional do negócio imobiliário também influenciou na escolha. Apesar da incorporadora manter uma gama de produtos variados, em diversas faixas de renda, houve o período em que ela priorizou o chamado "segmento econômico" – no caso da PDG inclui unidade habitacionais de até R$ 250 mil – que chegou a corresponder a mais de 80% do valor lançado em 2009. Nesse caso, interessava também a relação com o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), que seria também uma abertura para o debate do papel do Estado e a relação com a incorporação imobiliária.

Para responder as questões iniciais que levantamos, articulamos ao longo da Dissertação três dimensões teórico-analíticas que foram mobilizadas conforme as necessidades expositivas do trabalho.

Primeiro, consideramos a totalidade do modo de produção capitalista e seu desenvolvimento desigual. Esta dimensão aparece como a grande membrana exterior que abarca todo o conteúdo e as relações econômicas, políticas e sociais, buscando compreender as transformações mais recentes que envolvem o período analisado da incorporadora.

Segundo, o circuito imobiliário como um circuito de capital que se desenvolve com dinâmica própria, internalizando as contradições do capitalismo como um todo. Aqui aparecem as particularidades da produção do espaço. A este circuito cabe um duplo papel: age como fuga para as crises cíclicas do capitalismo em curto e médio prazo, mas também como ingrediente da preparação de novas e poderosas crises em longo prazo. Cresce o peso da produção imobiliária, sua reestruturação recente e a fração hegemônica do capital

[3] A PDG ganhou o primeiro lugar em todas as categorias referentes ao setor da construção civil do ranking 2011 da pesquisa promovida pela revista Institutional Investor. A pesquisa é feita com mais de 500 analistas de investimentos.

[4] 1° lugar como incorporadora e 2° lugar como construtora no "Top imobiliário" segundo o site da PDG (Acesso em: 21 abr. 2015). Foi eleita ainda maior empresa do setor pela Revista *IstoÉ Dinheiro* (Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011).

em torno das grandes incorporadoras. Por fim, nesta dimensão é que aparece o renovado papel desempenhado pela propriedade privada da terra na cidade.

Terceiro, a dimensão das incorporadoras em si, no caso, representada pela empresa pesquisada, a PDG. A partir desta singularidade foi possível colocar luz sobre diversos fenômenos que expressam, inclusive, a movimentação das dinâmicas do circuito imobiliário e do próprio modo de produção. Neste estudo foi possível perceber transformações recentes na apropriação privada do espaço urbano, formas renovadas de exploração do trabalho, articulações entre as esferas produtiva, financeira e fundiária. Também aqui apareceram questões que não se confirmaram no circuito como um todo, elementos de uma crise interna da empresa.

O entendimento dessas três dimensões teórico-analíticas foi bastante desafiador. Não só devido às transformações do modo de produção capitalista e do circuito imobiliário separadamente, mas sobretudo, pelo imbricamento real entre tais dimensões em suas mais recentes faces expostas pela incorporadora estudada. Isso fez com que mobilizássemos uma constelação de categorias que impuseram grande dificuldade de articulação. Por essa razão, em diversos momentos enfrentamos encruzilhadas teóricas sem chegar a soluções satisfatórias, muito embora abrindo questões para debates futuros.

Junto às dimensões teórico-analíticas definimos os métodos de pesquisa que seriam empregados. Para o entendimento da dimensão do modo de produção capitalista realizamos fundamentalmente a revisão bibliográfica. Para a segunda dimensão, do circuito imobiliário, além da revisão bibliográfica, realizamos análise de base de dados secundários organizados, fundamentalmente pela Pesquisa Anual da Indústria da Construção (PAIC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pela Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio (EMBRAESP). Dados de outras instituições foram coletados mais esporadicamente, tais como Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Caixa Econômica Federal (CEF), Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) e de diversas incorporadoras de capital aberto. O estudo da PDG se deu prioritariamente através da pesquisa documental de dados primários disponibilizados no site da incorporadora, na forma de relatórios trimestrais e anuais, teleconferências, atas de reuniões dos conselhos de administração, assembleias e

comunicados ao mercado. Foram consultadas também notícias de periódicos que tratavam da incorporadora em questão.

No decorrer do trabalho o próprio objeto ia sugerindo os eixos a serem aprofundados. Após escrever alguns ensaios, estabelecemos momentos de aproximação até chegar à exposição desta Dissertação articulando quatro grandes campos que consideramos os principais para analisar a produção imobiliária a partir daquilo que tínhamos em mãos: o capital, o trabalho, o Estado e a terra. Para todos eles, os dados da PDG foram relacionados com o circuito imobiliário, numa ótica que busca compreender a sua inserção no modo de produção capitalista como um todo.

Nossos estudos apontam no sentido de que há novidades contemporâneas nas relações entre circuito imobiliário e capital financeiro, num sentido de reforço do papel cumprido pelas finanças. O esforço de uma dissertação de mestrado vai no sentido de uma aproximação, cercando o assunto e levantando pistas que possam contribuir com a criação do caldo coletivo dos estudos sobre as transformações vividas pelas cidades contemporâneas.

* * *

No Capítulo I *Acumulação de capital no circuito imobiliário*, traçamos a emergência do capital financeiro e suas determinações a partir do desenvolvimento dependente do capitalismo no Brasil. A absorção dos imperativos do mundo das finanças pelo circuito imobiliário tem grande importância teórica. A partir dessa articulação é possível apresentar algumas das categorias de análise que nos acompanha pelo restante do trabalho. Estabelecemos, assim, vínculos que vão da produção de valor no canteiro de obras – e as particularidades do trabalho na construção civil –, passando pela valorização imobiliária e os mecanismos de espoliação e flexibilidade, até chegar ao conjunto de elementos que acreditamos que compõem a tendência de dominância financeira sobre o circuito. Aqui, são destacados o papel dos fundos de investimentos e suas relações com os títulos financeiros de base imobiliária e com as incorporadoras.

Iniciamos o Capítulo II *Reestruturação imobiliária no Brasil nos anos 2000: capital e trabalho* expondo a concentração e, principalmente, a centralização de capitais no

circuito imobiliário a partir dos anos 2000, proporcionados pela abertura do circuito à livre circulação do capital portador de juros. Parece haver transformações nas formas de acumulação, principalmente no que tange à transição entre uma estrutura competitiva para um regime de monopolização da fração habitacional do negócio imobiliário. Feito esse preâmbulo, iniciamos a exposição dos dados e análises referentes à PDG. Tratamos de elementos vinculados ao desempenho operacional, bem como a acumulação financeira da companhia e seus limites[5]. A segunda parte do Capítulo é sobre o trabalho, as transformações gerenciais e do processo produtivo. A abordagem oferece uma relação entre o mundo das finanças e o mundo do trabalho, problematizando os aspectos contraditórios e os problemas enfrentados pela incorporadora imobiliária nesta relação.

A relação do Estado com a incorporação imobiliária é o objeto do Capítulo III *Habitação como terreno para expansão do capital: o papel do Estado e seus limites*. O recorte privilegiado é a produção habitacional, em que a atuação do Estado foi significativa nos últimos anos, especialmente com o lançamento do programa MCMV. Busca-se desvendar aqui a prioridade dada pelas incorporadoras na produção e mercantilização da moradia nas faixas de renda tradicionalmente excluídas do mercado formal, o chamado "segmento econômico". Apresentamos alguns números deste crescimento e a possibilidade de obtenção de ganhos privados extraordinários nesse mercado popular. Na segunda parte, expomos alguns elementos que sugerem a existência de limites na capacidade do Estado de resolver os problemas econômicos e operacionais oriundos da produção imobiliária. Distratos, indignação dos usuários e endividamento da incorporadora são os três itens desenvolvidos para debater esses limites.

O Capítulo IV *A terra na condição de ativo financeiro* estabelece o percurso que vai da compreensão da propriedade fundiária como obstáculo à problematização de seu papel como alavanca para o processo de acumulação de capital. Aqui é observado como a terra na condição de ativo financeiro contribui para a canalização da valorização imobiliária num regime de fusão das esferas da terra, da produção e das finanças. Neste Capítulo, tratamos da formação dos bancos de terrenos das grandes incorporadoras e da estratégia de expansão geográfica. Levantamos ainda alguns pontos que acreditamos que

[5] A partir desse ponto, a mobilização dos dados da empresa estudada nos acompanhará até o final da Dissertação de acordo com os temas abordados em cada capítulo.

possam contribuir com a teoria da renda da terra, em especial, expondo alguns casos de formação de sobrelucros vinculados às diferenças de localização e de dimensão dos terrenos a serem incorporados. Como terceiro ponto, espacializamos os dados da PDG referente aos lançamentos imobiliários na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) debatendo algumas tendências de valorização.

Nas *Considerações finais* faremos uma articulação entre os distintos campos apresentados e discutidos ao longo da Dissertação, expondo algumas conclusões e abrindo temas para debates futuros.

CAPÍTULO I

Acumulação de capital no circuito imobiliário

Esse Capítulo é sobre as particularidades inerentes à acumulação de capital no circuito imobiliário enquanto um circuito que tem como base a produção social do espaço urbano. As inovações do modo de produção capitalista atingiram a produção imobiliária impactando sobre a forma como se produz a cidade brasileira. Estas transformações que iniciam na década de 1970 chegam fortemente à produção do espaço construído.

Na primeira parte, introduziremos a questão a partir dos conceitos mais basilares para o entendimento do espaço construído. Na segunda, adentraremos à produção do espaço urbano a partir de elementos contemporâneos, que sinalizam a dominância financeira como parte constitutiva da realidade atual.

1. A produção imobiliária contemporânea: valorização, espoliação e flexibilidade

Esse primeiro tópico inclui um percurso que passa pela conceituação do "imobiliário", seguindo pelas especificidades dos processos de trabalho e valorização na construção civil, quer dizer, a produção imediata, chegando à dimensão urbana através da valorização imobiliária e da espoliação.

Caracterizaremos como os conceitos e os métodos utilizados pela reestruturação produtiva do capitalismo nos anos 1970 foram sendo absorvidos e adaptados para a preparação de uma ampla reestruturação imobiliária, inserindo formas de acumulação financeira de capital na dinâmica de produção do espaço construído.

1.1. O que é o imobiliário

A produção do espaço é, antes de tudo, processo de valorização do capital. As determinações gerais do modo de produção capitalista estão embutidas em seu interior. Consideramos, portanto, como parte do capital em geral, como processo de trabalho voltado à produção de mercadorias nas quais o valor de troca predomina sobre o valor de uso, como produção de valor e valorização, logo, produção de mais-valia. O valor excedente (mais-valia) produzido se distribui globalmente entre os agentes que produzem o espaço em diversas formas de valor, fundamentalmente lucro, juros e renda.

A compreensão da produção do espaço, portanto, é muito ampla. Interessa-nos aquilo que é relacionado à produção de bens "imóveis". O "imobiliário", segundo Royer (2014, p. 44), "compreende tudo o que é relativo a um imóvel, seja ele destinado à moradia, seja ele destinado a um uso diverso". Na sociedade capitalista, ela se funde à noção de "mercado imobiliário", que significa "toda transação que envolva um bem imóvel, referindo-se à propriedade da terra e às edificações incorporadas".

Esse processo já atinge escala global e tem apontado para a crescente importância da produção do espaço urbano na reprodução do capital. Tal fundamento se confirma conforme se cunham termos que exprimem seu conteúdo. Exemplo disso é que, com o processo de internacionalização do mercado imobiliário, passou-se a utilizar o termo *real estate* que significa tanto o bem imóvel quando a atividade imobiliária como negócio. E mais, desde o processo global de desregulamentação dos mercados de capitais, a atividade do *real estate* se vinculou ao mercado de capitais via acumulação financeira, fazendo com que o imobiliário se tornasse "uma nova forma de circulação e apropriação da riqueza" (ROYER, 2014, p. 45).

Essa produção situa-se dentro de uma cadeia produtiva que cresceu em importância como campo para a acumulação de capital ao longo da história. Estudando o caso dos países capitalistas centrais, Lefebvre (2008, p. 144) afirma que o

> [...] imobiliário conforma um circuito próprio de capital que desempenha o papel de um segundo setor, de um circuito paralelo ao da produção industrial voltada para o mercado dos "bens" não duráveis ou menos duráveis que os "imóveis". Esse segundo setor absorve os choques. Em caso de depressão, para ele afluem os capitais. Eles começam com lucros

> fabulosos, mas logo se enterram. [...] O capital imobiliza-se no imobiliário. A economia geral (dita nacional) logo sofre com isso. Contudo, o papel e a função desse setor não deixam de crescer. Na medida em que o circuito principal, o da produção industrial corrente dos bens "mobiliários", arrefece seu impulso, os capitais serão investidos no segundo setor, o imobiliário. Pode até acontecer que a especulação fundiária se transforme na fonte principal, o lugar quase que exclusivo de "formação de capital", isto é, de realização da mais-valia. Enquanto a parte da mais-valia global formada e realizada na indústria decresce, aumenta a parte da mais-valia formada e realizada na especulação e pela construção imobiliária. O segundo circuito suplanta o principal. De contingente, torna-se essencial.

Em outra passagem ele complementa:

> O "imobiliário" (com a "construção") cessa de ser um circuito secundário, um ramo anexo e durante um longo tempo atrasado do capitalismo industrial e financeiro, para passar ao primeiro plano. Desigualmente: de acordo com os países, os momentos, a conjuntura (LEFEBVRE, 2006, p. 261).

Essa tese de Lefebvre foi também desenvolvida por Harvey (2011) quando ele situa a urbanização como possibilidade de fuga para a superacumulação do capital em geral[6]. Essa característica se torna nítida quando o autor associa a produção do espaço construído às crises capitalistas, inicialmente como possibilidade de medida contratendencial, mas que posteriormente aparece como detonadores de contradições profundas entre a produção social do espaço e a sua apropriação privada. Essa crescente importância do setor é ressaltada por Pereira (2011), que identifica inclusive a transição do papel desempenhado pelos negócios imobiliários de abrigar a fuga de capitais para se tornar partícipe ativo na formação das crises capitalistas[7].

Esse estudo não tem por objetivo, no entanto, entender o papel do imobiliário na formação das crises capitalistas ainda que esse contexto seja mobilizado ao longo do trabalho. O entendimento de que essa articulação aumenta sua importância no processo

[6] "O ambiente construído que constitui um vasto campo de meios coletivos de produção e consumo absorve enormes quantidades de capital tanto na construção quanto na manutenção. A urbanização é uma forma de absorver o excedente de capital" (HARVEY, 2011, p. 75).

[7] "O investimento de capital no setor imobiliário era mais para servir de refúgio para as crises do capital do que para a realização de seu valor. Atualmente, parece ocorrer, exatamente, o contrário – busca-se, sobretudo, rápida e elevada valorização – por isso, a combinação de negócios imobiliários e crises se tornaram mais intensas e frequentes" (PEREIRA, 2011, p. 29)

global da produção capitalista é o suficiente para situar que a produção do espaço como produção de valor e valorização do capital aponta para formas de acumulação privada que afirmam uma nova complexidade de agentes com grande poder econômico.

Surgido de caminhos que incluem a ampliação do capital de pequenas empresas, aportes e benefícios estatais, transferência de capitais de outros setores[8], ou através da vinculação de incorporadoras com construtoras que combina renda da terra com lucro capitalista, emerge um sujeito considerado por Jaramillo (1982, p. 191) como o "agente construtor que é dominante" na atualidade. Ele é capaz de controlar terra, produção e circulação sendo, portanto, a fração mais orgânica do modo de produção capitalista na construção, exercendo influência de ponta a ponta do processo de produção do espaço. É o que o autor chama de produção imobiliária privada[9], categoria que corresponde à *incorporação imobiliária* (RUFINO, 2012). Hoyler (2015) e Marques (2005) atribuem à incorporação imobiliária a função de organizar a totalidade do processo de compra, construção e venda de uma edificação, sendo regida pela Lei 4.591/64.

A incorporação imobiliária é, portanto, a forma mais desenvolvida, pois que voltada à acumulação, ou seja, genuinamente capitalista:

> A forma de produção do espaço construído que denomino produção imobiliária privada caracterizo aqui por sua qualidade de setor capitalista desenvolvido: a relação fundamental que estrutura a produção é a relação capital-trabalho assalariado, cujo sentido geral é a acumulação de capital através da apropriação da mais-valia gerada pelos operários do setor (ainda que o mecanismo da renda da terra permita atrair mais-valia gerada em outros setores). Os agentes que detém o controle econômico direto da produção possuem o denominador comum de serem agentes capitalistas. O controle técnico[10], ainda que existam conformações que se

[8] Como exemplo, no XVI Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional (ENANPUR) foi apresentado estudo que relata que a produção habitacional no estado do Pará possibilitou a migração de capitais das indústrias mineradoras para o circuito imobiliário.

[9] Essa foi a tradução dada por Rufino (2012) para o termo em espanhol *construción promocional privada*.

[10] Ao longo do nosso trabalho, utilizaremos algumas vezes as categorias *controle econômico* e *controle técnico*, que foram desenvolvidas também por Jaramillo: "*Control técníco de la producción*: consìste en la capacídad de regular la puesta en acción de los medios de producción, desde el punto de vista del proceso de trabajo: es el caso de funciones tales como la coordinación de los distintos individuos y elementos que intervienen en la produccion, la disciplina interna, los ritmos y horarios, la programación de tareas, etcétera. *Control económico directo de la producción*: consiste en el dominio sobre los medios de producción desde el punto de vista económico que implica el poder de desencadenar el proceso productivo y definir sus caracterÍsticas (cantidad y calidad de producto, recursos asignados a sus distintos componentes, etc.), y además la disponibilidad económica sobre el producto. Como se ve es um concepto que se aproxima al de

> afastem dessa norma, é exercido por agentes que são eles mesmos capitalistas, ou extensões do capital propriamente dito. A produção se orienta ao mercado em geral, no qual o produto circula na forma de mercadoria, e os processos produtivos tendem a ser repetitivos e contínuos (JARAMILLO, 1982, p. 186, tradução nossa)[11].

Contudo, mesmo sendo a forma mais desenvolvida, não significa que seja a mais difundida ou predominante, mas sim aonde se concentram as frações hegemônicas[12] de capital na produção das cidades que passam a influenciar a constituição dos padrões urbanos de desenvolvimento.

As alterações recentes da produção da cidade passaram a ser tratadas como um verdadeiro processo de reestruturação socioespacial, aqui tratada como *reestruturação imobiliária* (PEREIRA, 2001). Essa reestruturação combina traços gerais contraditórios de enorme aglomeração humana com formas dispersas, fragmentadas e segregadas do urbano, culminando no processo no qual "o imobiliário (mercantil) é que, sob hegemonia da forma de produção para o mercado, toma a direção do processo urbano e da construção da cidade" (PEREIRA, 2001, p. 25). Como a produção de mercadorias tem como égide o

---

propiedad (así como el anterior se aproxima al de *posesión*) en la terminología de algunos de los textos de Marx" (JARAMILLO, 1982, p. 176, grifos do autor).

[11] No original: "La forma de producción del espacio construido que denomino promocional, la caracterizo aquí por su calidad de rama capitalista desarrollada: la relación fundamental que estructura la producción es la relación capital-trabajo asalariado, cuyo sentido general es la acumulación de capital a través de la apropiación de la plusvalía generada por los obreros del sector (aunque el mecanismo de la renta del suelo permite atraer plusvalía generada en otros sectores). Los agentes que detentan el control económico directo de la producción [...] tienen el denominador común de ser agentes capitalistas. El control técnico, aunque existen conformaciones que se aparten de esta norma, es ejercido normalmente por agentes que son ellos mismos capitalistas, o extensiones del capital propiamente dicho. La producción se orienta hacia el mercado general en el cual el producto circula en forma de mercancía, y los procesos productivos tienden a ser repel ítivos y contínuos" (JARAMILLO, 1982, p. 186).

[12] Jaramillo (1982) aborda ainda outras três formas de produção do espaço construído: a produção por encomenda, a autoconstrução e a produção estatal. Aqui, trabalhamos com a perspectiva de que a incorporação imobiliária como *fração hegemônica* de capital difere de *forma predominante de produção*, muito embora a incorporação possa ter seu peso diminuído em momentos de expansão das outras três formas. Por outro lado, há várias décadas debate-se que a forma predominante de produção do espaço, especialmente da habitação nas grandes metrópoles brasileiras, é a autoconstrução (Maricato, 1979; 1995). A fração hegemônica, no entanto, é aquela que concentra o poder de controle e influencia as demais formas, especialmente a produção estatal e suas políticas. Há que se considerar, no entanto, que se trata de formas teóricas, de modo que na realidade há distintos graus de articulação entre elas.

Essa relação entre hegemonia (dominância) e predominância seria um tema interessante para ser desenvolvido em trabalhos futuros, até para o entendimento de se a relação entre produção do espaço e dominância do capital financeiro ocorre de maneira geral ou se ela é mais restrita a alguns pontos, o que abriria a possibilidade de outros serem resguardados de sua influência.

processo de valorização do capital, convém trabalharmos um pouco das particularidades da produção do espaço como produção de valor.

1.2. Trabalho na construção civil: produção de valor

As cadeias da produção imobiliária se sustentam sobre a produção de mais-valor, que só pode surgir da exploração do trabalho produtivo. Assim, devemos considerar a produção imediata, de onde provém todo o valor produzido socialmente, no caso a construção, como um processo típico de acumulação. Aqui fazemos o recorte da produção de edifícios, que é a mais significativa forma de produção material do espaço da cidade[13]. Ferro (2006, p. 107) argumenta que "a elaboração material do espaço é mais função do processo de valorização do capital que de alguma coerência interna da técnica". Ele está pensando na produção do espaço capitalista a partir do espaço de produção do construído, o canteiro.

As posições de Jaramillo (1982) convergem com a análise de Sérgio Ferro, e nos sugere que para entender o processo de acumulação de capital no setor imobiliário é preciso considerar algumas particularidades. Primeiro, ele é caracterizado por um *longo período de rotação de capital* que está ligado, por um lado, ao longo período de trabalho (grande número de jornadas de trabalho por produto) e à grande massa de capital circulante adiantado – o que implica a necessidade de forte acumulação anterior do capital em geral – e, por outro, ao longo período de circulação, daí a necessidade de financiamentos e prazos, o que implica a realização do lucro em médio prazo, fazendo com que os capitalistas dependam de reservas de capital. Esse capital adiantado impõe a necessidade de capital de circulação independente, ou seja, de estrutura financeira já desenvolvida e da dependência ao capital de empréstimo (PEREIRA, 2011). Essas são

[13] Destaca-se também o campo da chamada construção pesada, absolutamente significativo, inclusive para a análise da produção do espaço global, e que possui imperativos distintos e ajustes particulares com o capital em geral. No entanto, não está no escopo de nossa investigação. Para mais informações ver Campos (2013).

algumas das características que levaram Gottdiener (2010, p. 241) a afirmar que o setor imobiliário é atrelado às "transformações capitalistas tardias".

Segundo, a *relação entre capital produtivo e propriedade fundiária* impõe a condição de imobilidade. Alguns dos fatores dessa relação aparecem como particularidades da produção imobiliária. Cada localização é única, emergindo em muitas vezes a condição de monopólio sobre o espaço. Há ainda a situação de imobilidade do produto imobiliário e a mobilidade da unidade produtiva. Por fim, consideramos a formação da renda da terra, na condição de subtração de parte dos rendimentos provenientes do trabalho produtivo para a remuneração da propriedade da terra, bem como através da absorção de parte do excedente produzido em outros ramos.

Mas além da remuneração da renda, a construção cumpre uma função essencial, a saber: é peça chave na luta contra a tendência à queda da taxa de lucro médio (FERRO, 2006; LEFEBVRE, 2006). A construção mobiliza, especialmente nos países capitalistas dependentes, grande quantidade de trabalhadores[14], o que redunda numa grande massa de mais-valia extraída deste setor. As dificuldades de reprodução de força de trabalho que estão ligadas ao modo como se deu a industrialização com baixos salários nos países dependentes – o que faz com que não seja possível inserir a moradia nos custos de reprodução imediata dos trabalhadores[15] – afeta diretamente a política de salários dos trabalhadores da construção, ampliando também a taxa de mais-valia.

---

[14] Essa empregabilidade da construção civil depende muito dos momentos vividos pela economia em geral. Há também distintas fontes de dados. Todas elas, no entanto, demonstram a importante participação do setor. Em 2012, a construção empregou no Brasil 2,8 milhões de trabalhadores (PAIC, 2012). Em relação a população ocupada, que totalizou no mesmo ano 93,9 milhões de trabalhadores (PNAD 2012), teremos uma participação de 3% do total. Uma edição do Jornal Hoje (2012) deste mesmo ano indicou que "A construção civil é o setor que mais emprega no Brasil, tanto nas capitais, quanto no interior" (Disponível em: <http://g1.globo.com/jornal-hoje/noticia/2012/07/conheca-os-setores-que-mais-empregam-nas-capitais-e-no-interior.html>. Acesso em: 13 ago. 2015). Dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) de 2013 falam que o setor "emprega diretamente 7,5% da população economicamente ativa do país" (BARAVELLI, 2014, p. 178).

[15] Daí a predominância, nos países dependentes, da autoconstrução como alternativa de construção da habitação das classes trabalhadoras: "Uma não-insignificante porcentagem das residências das classes trabalhadoras foi construída pelos próprios proprietários [...]. Ora, a habitação, bem resultante dessa operação, se produz por trabalho não pago, isto é, supertrabalho. [...] o seu resultado – a casa – reflete-se numa baixa aparente do custo de reprodução da força de trabalho – de que os gastos com habitação são um componente importante – e para deprimir os salários reais pagos pelas empresas" (OLIVEIRA, 2003, p. 59). "[...] o barateamento da moradia que obteve recorrendo a todas as suas mínimas habilidades e disponibilidades, o seu sacrifício, terá como recompensa automática o rebaixamento relativo dos salários,

Essas determinações reforçam a estrutura de: a) superexploração e baixa qualificação da força de trabalho; b) manutenção da estrutura manufatureira original como camada interna do processo técnico e baixa composição orgânica de capital no canteiro de obras[16]; e c) reforço do controle heterônomo do canteiro de obras via substituição da cultura construtiva pelo poder de mando do topo da pirâmide organizacional da divisão do trabalho – a predominância das representações do espaço[17], do desenho e do projeto (FERRO, 2006). Essa abordagem, no entanto, não coaduna com a ideia de "atraso" da construção, conforme debate Farah (1996, p. 104)

> [...] as características do processo de trabalho na construção não devem ser entendidas como indicativas de um atraso com relação a um modelo de desenvolvimento definido a partir da evolução de outros setores, mas sim como uma forma específica de acumulação neste ramo, em determinado momento histórico.

O canteiro se relaciona ao processo geral de acumulação no circuito imobiliário de modo particular. Nesse sentido, diversos estudos[18] têm apontado para a conjunção de fatores de polos aparentemente opostos e irreconciliáveis: o que há de mais contemporâneo em termos de tecnologias da informação e de controle e organização do trabalho e formas de exploração socialmente regressivas. Paradoxalmente, portanto, a forma-canteiro aponta para uma relação de confluência com as formas atuais mais flexíveis de acumulação do capital na era pós-fordista. É por isso que Ferro (2006, p. 83,

---

sempre determinados pelo custo menor do absolutamente indispensável à sua manutenção. Seguramente, a economia feita na obtenção da casa seguirá a redução de seu salário real" (FERRO, 2006, p. 66).

[16] Ver Ferro (2006) e Lefebvre (2006). É importante identificar essa "baixa composição orgânica do capital" como algo relativo, ou seja, ela é baixa em relação ao conjunto da produção capitalista. Como analisa Baravelli (2014, p. 86) houve um crescimento não desprezível da composição orgânica do capital na produção de edifícios a ponto de os gastos com força de trabalho sobrepujarem os gastos com materiais, administração e equipamentos em 2013 no estado de São Paulo. Além disso, aqui excluímos o conjunto da cadeia da construção, que possui processos largamente industrializados, como a produção de máquinas e diversos insumos utilizados no canteiro.

[17] Lefebvre (2006) explica que as *representações do espaço* são expressão da "ordem" desejada, tendendo ao *espaço concebido* que, na arquitetura e no urbano, leva ao desenho, aos planos. Por isso, Lefebvre (2006, p.40) associa ele ao trabalho "dos cientistas, dos planificadores, dos urbanistas, dos tecnocratas 'retalhadores' e 'agenciadores', de certos artistas próximos da cientificidade [...]. As concepções do espaço tenderiam [...] para um sistema de signos verbais, portanto, elaborados intelectualmente". Essa influência das representações do espaço se daria "pela construção, ou seja, pela arquitetura, concebida como a edificação de tal 'imóvel' isolado, palácio, monumento, mas como um projeto se inserindo num contexto espacial e numa textura, o que exige 'representações' que não se perdem num simbólico ou no imaginário" (LEFEBVRE, 2006, p.42).

[18] Ver, por exemplo, Arantes (2012), Baravelli (2014) e Shimbo (2012).

nota 21) diz que "o processo da construção civil é complexo", sendo capaz de acoplar diversas formas de mecanização, componentes e materiais elaborados em processos industrializados, bem como inserir sofisticadas técnicas de controle e organização do trabalho, combinada a uma estrutura manufatureira original. Para Arantes (2012, p. 180), portanto, Sérgio Ferro está entre os autores que evitam "a denominação dualista atraso/moderno e o etapismo para definir o canteiro de obras em oposição à indústria fordista". Essa compreensão sugere a *forma-canteiro* como uma forma particular de produção que "evita a polaridade manufatura/grande indústria que pode dar a impressão equivocada de estágios progressivos" (ARANTES, p. 183, 2012).

Segundo a perspectiva deste trabalho, portanto, não tratamos a produção da cidade como fruto exclusivo da "especulação imobiliária", conceito que tem sido utilizado de forma indiscriminada e excessivamente reduzida para explicar a reestruturação imobiliária recente. Trata-se de uma dinâmica que se situa no eixo da produção de valor como vital para a dinâmica capitalista. As particularidades da construção, por sua vez, se acoplam a essa dinâmica e elevam a potência e a importância da produção do espaço para o atual período do modo de produção.

Essa produção imediata, no entanto, não se encerra nela mesma. O processo de valorização do capital empregado na construção se torna uma forma específica de reprodução ampliada capaz de mobilizar diretamente a fórmula trinitária da economia política burguesa: terra - renda; capital - juros/lucro; trabalho - salário (MARX, 1988). Isso somente é possível, porque nos processos de produção, distribuição e realização, a mais-valia (como unidade global do excedente produzido) converte-se em formas diferentes de valor. Segundo Santos (2013, p. 48), isso faz com que "a mais-valia em nível mundial" seja o "único conjunto motor", que é, "em última análise, responsável, direta ou indiretamente, pela forma como os eventos se dão sobre os diversos territórios". Isso ocorre, pois assim como os produtos, os valores advindos do trabalho produtivo se desprendem do momento do trabalho, se convertendo em várias formas de remuneração do capital, como veremos a seguir.

1.3. Valorização imobiliária e espoliação

É possível dizer que a produção do espaço produz e mobiliza uma mais-valia que remunera diversas frações de capitais que possuem entre elas distintos níveis e dimensões de articulação: 1) remunera ramos da produção tecnicamente mais avançados, com maior composição orgânica do capital[19]; 2) proprietários de terra que ampliam suas rendas fundiárias mediante atividade produtiva em seus lotes e mediante captação da mais-valia social através da renda imobiliária[20]; 3) permite a acumulação de capital no próprio ramo da construção, e eventualmente superlucros aos capitais ali empregados, dependendo dos distintos arranjos existentes entre as frações de capital[21]; e 4) permite um tipo de valorização financeira do capital de frações da classe dominante que não estão diretamente ligados à produção imobiliária, mas que adquirem ativos financeiros que rendem juros no mercado de capitais[22].

Ocorre que a forma como a mais-valia oriunda da própria produção imediata do espaço construído não é suficiente para explicar a forma como ocorre a acumulação de capital na incorporação. É preciso identificar na propriedade imobiliária a dupla natureza

---

[19] "[...] devido à baixa composição orgânica do capital que aí é empregado [...] a taxa real de lucro é forçosamente mais elevada que a da indústria automobilística, por exemplo. Através de uma complexa série de medições [...] a taxa de lucro se homogeneíza: parte da mais-valia, do trabalho não pago, produzida na construção civil [...] aparece como sendo mais-valia produzida na indústria automobilística 'nacional'" (FERRO, 2006, p. 99). Por isso, Ferro (2006, p. 324) diz que "Não era por coincidência que se impulsionava a industrialização do país e, ao mesmo tempo, se abria o vasto canteiro de obras da capital" se referindo à construção de Brasília.

[20] Tone (2010, p.58), a partir das diferenças entre renda fundiária e renda imobiliária sinalizadas por Marx no *Capítulo XLVI – Renda dos Terrenos Destinados à Construção. Renda de Mineração. Preço da Terra* do Livro III d´*O Capital,* explica algumas de suas diferenciações: "a renda imobiliária tende a predominar nas áreas mais urbanizadas, se 'esparramando' em direção às outras áreas. A renda fundiária tende a predominar nas áreas novas em transição do rural ao urbano. As 'duas rendas' tem origens distintas, porém, de fato, se apresentam em um único tributo renda, parte da mais-valia, que oscila, acompanhando os preços do mercado imobiliário no processo de urbanização. E é pelo desdobramento em renda fundiária e renda imobiliária, com a distinção da origem do sobrelucro, com renda da terra, que podemos identificar mais claramente as relações sociais implicadas no processo de valorização". O que estamos entendendo nesse trabalho é que a origem da renda fundiária se dá na produção de mais-valia no próprio canteiro, quer dizer, na construção, enquanto a renda imobiliária tem como base a captação da mais-valia social através de diversos mecanismos de transferência de renda. Essa aproximação em relação às definições dos tipos de rendas vimos debatendo no projeto de pesquisa *Financeirização da cidade: Estratégias de valorização imobiliária e produção da desigualdade* (Edital Universal CNPq) coordenado pelo Prof. Paulo César Xavier Pereira da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo (FAUUSP).

[21] "Os lucros da atividade da construção ligada à indústria imobiliária não são apropriados apenas pelo capital produtivo, mas também por outros capitais, em especial os financiadores, os promotores imobiliários e os proprietários de terra ou imóveis" (MARICATO, 2009, p.40)

[22] Ver Sanfelici (2013b).

de uma mercadoria específica que propicia a captação de uma mais-valia social oriunda de distintas origens. Tone (2015, p. 27) afirma que

> No caso da produção imobiliária, o processo de distribuição da mais-valia global é central pelo fato de a propriedade privada integrar o produto em questão. E se trata de uma propriedade específica que envolve o monopólio sobre uma parcela do globo terrestre com características particulares, dificilmente reproduzíveis, abrindo ainda mais a possibilidade de captação de parcelas significativas da mais-valia global no âmbito do mercado. O processo de *valorização* pelo trabalho na produção imediata do produto imobiliário é sobreposto pelo processo de *capitalização* no momento em que a propriedade imobiliária é precificada e tende a garantir ao proprietário parcela da mais-valia global, portanto, de riquezas geradas em outros setores.

Com isso, é possível que a valorização da propriedade imobiliária se articule ao tempo social, no qual "a valorização do produto imobiliário, expressa no aumento de seu preço, tem origem a partir de valores pretéritos, se alimenta da produção presente e se lança para o futuro, pressupondo o desenvolvimento do entorno onde se insere" (TONE, 2010, p. 58). Isso faz da valorização imobiliária um tipo de "valorização particular" no interior do processo de valorização do capital em geral[23].

A acumulação de capital – não obstante as particularidades da valorização imobiliária – apresenta ainda desdobramentos que estão relacionados à forma como o capitalismo se desenvolve mundialmente nos últimos tempos, mais precisamente a partir da virada dos anos 1960 para os 1970. Esse processo foi analisado por diversos autores comtemporâneos[24].

---

[23] É importante observar que essa definição é distinta daquela que caracteriza a elevação dos preços da propriedade imobiliária simplesmente como fruto do trabalho socialmente necessário para o desenvolvimento urbano. Segundo Tone (2015, p. 29), "tal explicação é insuficiente, pois reduz a compreensão da valorização imobiliária aos aspectos físicos da construção e urbanização, ao trabalho socialmente necessário à sua produção imediata". Para ela, "(...) o preço do produto imobiliário é cada vez mais definido na distribuição da mais-valia global" (TONE, 2015, p. 29).

[24] Essa virada foi analisada por Arrighi (2008) como um processo em que a superprodução permanente do modo de produção capitalista passou a impor barreiras para a realização da antiga lucratividade do pós-guerra. O investimento em capital fixo como reação ortodoxa para a retomada da lucratividade passou a ser cada vez mais ineficiente após os "anos dourados". Isso levou toda a estrutura do capital (incluindo aqueles que viviam de ganhos produtivos) a redirecionar seu funcionamento rumo ao processo financeiro de acumulação, buscando retomar as taxas de lucro a partir da aquisição de liquidez e negociações de ativos junto aos mercados de capitais completamente renovados. Arrighi (2008, p. 166) caracteriza esse processo como uma "contrarrevolução monetarista". O colapso do câmbio fixo que vinculava o dólar ao ouro (*Bretton Woods*) aprofundou a instabilidade estrutural do sistema a longo prazo, muito embora tenha renovado as

Nos interessa reter aqui que essa virada dos anos 1970, sem desconsiderar que ela é tratada por distintos autores e de diferentes maneiras, sinaliza formas de acumulação que passam a ocorrer como nova dimensão que se articula à acumulação capitalista típica no circuito imobiliário (valorização imobiliária). Duas formas nos parecem úteis para analisar os rebatimentos sobre a produção imobiliária: a *acumulação por espoliação* e a *acumulação flexível*. Ambas foram desenvolvidas por Harvey (2005; 2012) em distintos momentos de sua obra.

A acumulação por espoliação está relacionada à entrada do capital em campos que antes eram excluídos dos cálculos de lucratividade. Trata-se de todos os serviços públicos oferecidos pelo Estado. Educação, saúde, água, saneamento, transporte, telecomunicações, entre outros, serviços que do ponto de vista urbano são fundamentais, passam a ingressar na máquina geradora de lucros, como busca por amenizar a queda tendencial do lucro médio do capital. Esse processo tem ocorrido amplamente no desmonte do Estado de bem-estar social (*welfare estate*) na Europa e EUA. Nos países dependentes, o processo ocorre, primeiramente, mediante agudo endividamento externo, passando à feroz ofensiva engendrada a partir das políticas do Consenso de Washington, que recomenda a privatização do conjunto da máquina estatal que patrocinara o surgimento e a ampliação de bases produtivas em diversas empresas públicas, especialmente aquelas destinadas a recursos estratégicos. Já, no Brasil, o conjunto dos

---

cadeias de dependência dos países de terceiro mundo e mesmo o deslocamento de constradições capitalistas no sentido imediato. Segundo Harvey (2011, p. 32) "Cada vez menos capital excedente tem sido absorvido na produção [...] porque as margens de lucro global começaram a cair depois de um breve ressurgimento na década de 1980". Como resultado, cada vez mais dinheiro entrou na especulação em ativos, porque era onde lucros eram passíveis de ser realizados. Tudo isso articulado ao reforço militarista como garantia da manutenção da hegemonia das principais potências imperialistas. Não por acaso esse novo momento é caracterizado por Mézsáros (2009) como a época da crise estrutural do capital. Essa acepção tem como fundamento a análise segundo a qual o capitalismo não seria mais capaz de retomar as antigas margens de crescimento, aprofundando seu desgaste e afundando em crises de cada vez mais difícil solução, pois que amplia seu caráter, alcance, escala de tempo e modo de desdobrar: "A novidade *histórica* da crise de hoje torna-se manifesta em quatro aspectos principais: (1) seu *caráter* é *universal*, em lugar de restrito a uma esfera particular [...]; (2) seu *alcance* é verdadeiramente *global* [...]; (3) sua *escala de tempo* é extensa, contínua, se preferir, *permanente* [...] (4) [...] seu *modo* de desdobrar poderia ser chamado de *rastejante* [...]; Em termos simples e gerais, uma crise estrutural afeta a *totalidade* de um complexo social em todas as relações com suas partes constituintes ou subcomplexos [...]. Justamente por isso, uma crise estrutural põe em questão a própria existência do complexo global envolvido[...]. Assim, uma crise estrutural não está relacionada aos limites *imediatos* mas aos limites *últimos* de uma estrutura global" (MÉSZÁROS, 2009, p. 796-7, grifos do autor).

benefícios sociais garantidos pelo Estado e promulgados pela Constituição de 1988, é importante ressaltar, nunca esteve próximo de qualquer lógica universalizante e ainda assim sofrem ataques brutais em meio à nova turbulência econômica que já afeta profundamente a esfera política, como estamos vendo.

Como parte do processo de espoliação está a lógica financeira que permeia de maneira crescente cada poro da organização da vida social. A face mais predatória e parasitária do capitalismo aparece em escaladas especulativas, corrupção generalizada nas esferas do alto poder, e imposição da lógica de endividamento que tem relegado amplas camadas da população à dependência do crédito (HARVEY, 2005). Esses mecanismos financeiros também levaram à sofisticação das formas de drenagem de riqueza dos pobres para os ricos (tanto do ponto de vista de camadas e classes sociais como na conformação dos Estados nacionais inseridos na divisão internacional do trabalho) de modo a manejar habilmente o desdobramento das inevitáveis crises do capitalismo.

Outro elemento constitutivo da acumulação por espoliação está no reforço do papel do Estado como agente fundamental da reorganização das políticas redistributivas de riqueza para o topo da pirâmide social, exoneração de impostos de grandes monopólios nacionais e transnacionais, mas também como condutor de políticas antipopulares que estiveram voltadas às mencionadas privatizações, cortes de gastos públicos e achatamento de salários e de formas indiretas de reprodução da força de trabalho.

Por fim, um elemento que leva implícito a instrumentalização do espaço (LEFEBVRE, 2006) na espoliação está a "acumulação por despossessão" (HARVEY, 2011, p. 157). A produção capitalista do espaço inclui o deslocamento forçado de populações. Nos últimos tempos, no Brasil, esse processo esteve bastante vinculado aos megaeventos, especialmente à Copa do Mundo, em território nacional, e às Olimpíadas, no Rio de

Janeiro[25]. Os diversos casos documentados pelo *Observatório de Remoções*[26] indicam que não são fenômenos locais e pontuais, e estão ligados a uma escala muito ampla que atinge principalmente as grandes metrópoles. Esse processo tem como base a necessidade de tornar o uso da terra compatível com a renda imobiliária que ele pode proporcionar, o que faz com que a posse e mesmo o uso de determinados lugares por populações de baixa renda sejam indesejados pelo capital, pois significam a perda de um potencial de lucratividade mediante apropriação do espaço como valor de troca.

Royer (2014, p. 26) afirma que a "acumulação por espoliação seria a continuidade do processo denominado por Marx como acumulação primitiva de capital e seria responsável pelo padrão de apropriação da riqueza na atual fase de organização do modo de produção capitalista". Quando relacionado à produção imobiliária, a autora afirma que "a racionalidade das novas arquiteturas de financiamento imobiliário no Brasil reproduz o quadro descrito por David Harvey" de modo que, aplicado à dinâmica habitacional, por exemplo, a lógica de financiamento não se afirma como "sistemas de promoção de direitos sociais" (ROYER, 2014, p. 28-9).

Acontece que a lógica como se desdobra a produção do espaço nos países cuja urbanização deriva de um "desenvolvimento capitalista deformado e perverso" (FERNANDES, 1984, p. 71), como "capitalismo selvagem", os conflitos urbanos redundaram ao longo das décadas em formas de segregação sócioespacial muito mais acentuadas. Poderíamos, assim, indagar se a espoliação urbana[27] no Brasil esteve presente de forma permanente em toda a trajetória de constituição do capitalismo e de consolidação da dominação burguesa no Brasil, o que extrapolaria os objetivos desta dissertação. Convém lembrar, entretanto, que hoje, existe o debate de que essa espoliação

[25] "Invariavelmente, entre as consequências dos megaeventos estão as remoções de pessoas de algumas áreas. Eles dependem disso para serem realizados. E essa situação tem causado revolta. De um lado, o capital vai muito bem, mas as pessoas vão mal. Há alguma geração de empregos, em função dos megaprojetos e megaeventos, mas o que se vê é o desvio da verba pública para apoiar essas empreitadas" (entrevista com David Harvey publicada no Portal do Observatório das Metrópoles, 2013).

[26] Segundo a página do grupo: "O Observatório de Remoções é um grupo de pesquisa-ação da FAUUSP e da UFABC que tem por objetivo monitorar e desenvolver ações colaborativas com territórios ameaçados de remoções que desrespeitam as condições de moradia digna nos municípios de São Paulo e do ABC".

[27] "[...] é no processo de produção imobiliária que estão os nexos dessa valorização com o trabalho cristalizado, seja na construção, pela *exploração* direta da força de trabalho, seja fora da unidade produtiva, pela *espoliação urbana* (ou *espoliação imobiliária*) por meio da privatização do espaço urbano" (TONE, 2010, p. 58).

tem sua extensão e intensidade ampliadas em relação à conceituação consolidada por Kowarick (1979)[28], visto que com a reorganização de todo o sistema do capital nas últimas décadas, passou a existir a combinação entre as formas de espoliação urbana com as de tipo imobiliário-financeiro (PEREIRA, 2011).

À estrutura espoliativa do capitalismo se agrega outro nível de acumulação que é produto das transformações do capitalismo a partir de meados dos anos 1960. Harvey (2012) afirma que as condições de *rigidez* do modo de produção capitalista, que se organizam no pós-guerra em torno do que ficou conhecido como "fordismo", passam a criar barreiras para a manutenção das taxas de lucro e acumulação. Essa rigidez se configurava no investimento em capital fixo de larga escala e longo prazo, no planejamento calcado na crença de crescimento ininterrupto da economia e do consumo, na rigidez de alocação e de contratos da força de trabalho e dos compromissos do Estado com as políticas de proteção social nos países capitalistas avançados. Daí inicia-se um amplo e conturbado processo de reestruturação econômica com reconfiguração política e social que Harvey (2012) chamou de *acumulação flexível*[29].

Dentro da acumulação flexível destacamos dois grandes complexos relacionados entre si, o mundo do trabalho e a esfera financeira. Em ambos ocorre o que Harvey (2012, p. 152) chama de "movimento dual", que significa uma aproximação entre aspectos que aparentemente estariam em situações opostas, mas que acabam se articulando de maneira contraditória, porém complementar. No campo do trabalho, Harvey argumenta

[28] Kowarick (p. 59, 1979) conceitua a *espoliação urbana* como "o somatório de extorsões que se opera através da inexistência ou precariedade de serviços de consumo coletivo que se apresentam como socialmente necessários em relação aos níveis de subsistência e que agudizam ainda mais a dilapidação que se realiza no âmbito das relações de trabalho". Para o autor, ela decorre da exploração do trabalho e "só pode ser entendida quando analisada em razão dos movimentos contraditórios da acumulação do capital" deixando, portanto, aberta a necessidade de analisar a espoliação à luz das transformações que ocorrem no conjunto das relações de produção.

[29] Segundo Harvey (2012, p.140) a acumulação flexível "se apoia na flexibilidade dos processos de trabalho, dos mercados de trabalho, dos produtos, dos padrões de consumo. Caracteriza-se pelo surgimento de setores de produção inteiramente novos, nas maneiras de fornecimento de serviços financeiros, novos mercados e, sobretudo, taxas altamente intensificadas de inovação comercial, tecnológica e organizacional. A acumulação flexível envolve rápidas mudanças dos padrões de desenvolvimento desigual, tanto entre setores como entre regiões geográficas [...]. Ela também envolve um novo movimento que chamarei de 'compressão do espaço-tempo' no mundo capitalista – os horizontes temporais da tomada de decisões privada e pública se estreitaram, enquanto a comunicação via satélite e a queda dos custos de transporte possibilitaram cada vez mais a difusão imediata dessas decisões num espaço cada vez mais amplo e variegado".

que há uma crescente convergência entre formas pretéritas de processos de trabalho e aquelas da mais última geração, ou entre "sistemas de trabalho 'terceiromundistas' e capitalistas avançados" (HARVEY, 2012, p. 145). Como bastião dessas alterações esteve o desmonte das legislações protetoras do trabalho e dos instrumentos de organização da classe trabalhadora, especialmente sindicatos e partidos políticos. No campo da incorporação imobiliária e seu núcleo produtivo (o canteiro de obras), essa articulação entre o arcaico e o moderno antecede à acumulação flexível[30], mas atualizou-se à luz das recentes mudanças em termos de tecnologia da construção, da informação e de técnicas de controle do trabalho[31]. Na esfera financeira, Harvey (2012) fala em uma completa reorganização global que, por um lado, levou à concentração extraordinária do poder financeiro nas mãos da oligarquia financeira, que também alimenta um processo intenso e renovado de fusões e aquisições de empresas e, por outro, levou à proliferação de ativos e mercados de capitais de maneira completamente inédita, socializando os riscos de um processo especulativo altamente instável.

Isso somente foi possível mediante desregulamentação dos sistemas de finanças nacionais que permitiu "pela primeira vez, a criação de um único mercado mundial de dinheiro e de crédito" (HARVEY, 2012, p. 152). Na produção do espaço urbano, "o capital industrial, mercantil e imobiliário se integram de tal maneira às estruturas e operações financeiras que se torna cada vez mais difícil dizer onde começam os interesses comerciais e industriais e terminam os interesses financeiros" (HARVEY, 2012, p.154). Isso significa, para o autor, que o capital financeiro adquire um *poder coordenador* dos agentes envolvidos no processo de produção do espaço construído.

A valorização imobiliária e as novas características mundiais da acumulação de capital acoplam-se à realidade do capitalismo dependente. A fusão entre o "velho" e o "novo" (FERNANDES, 1975) aparece como traço marcante da formação social brasileira. É por isso que Fernandes (1975) afirma que ainda que haja um processo de modernização

---

[30] Arantes (p.177-8, 2012) sustenta a hipótese de que "o canteiro de obras é uma forma produtiva que antecipa questões da chamada acumulação flexível". Para ele "as tentativas que se seguiram de industrialização fordista da arquitetura foram inúmeras e quase sempre fracassadas, devido à incompreensão das especificidades do seu modo particular de produção/dominação, como também do lugar que ocupa na acumulação capitalista".

[31] Ver Capítulo II, quando trataremos das transformações recentes na estrutura produtiva habitacional e no processo de trabalho na incorporação imobiliária.

da sociedade brasileira – para a qual cumpria um papel ativo as classes dominantes nacionais – mantinha-se sempre estruturalmente a dominação externa, a desigualdade social e o subdesenvolvimento relativo como características inelutáveis. Especialmente na passagem do capitalismo competitivo para o capitalismo monopolista, processo que ocorreu sob a égide do "desenvolvimento com segurança" do período militar, houve um recrudescimento ainda maior dessa articulação do arcaico com o moderno. Numa acepção semelhante, Oliveira (2011) destaca que o "atraso" típico dos países da periferia do capitalismo, não só era funcional para o processo de modernização e passagem para a era dos monopólios, como era mesmo *condição* para a expansão do domínio do capital, fazendo com que se prolongassem inclusive formas de acumulação primitiva associadas ao processo internacional de acumulação financeira exacerbado a partir dos anos 1970 no desenvolvimento desigual e combinado do capitalismo. É nesse sentido que se pode entender a égide da "modernização conservadora" como aspecto estruturante, que é central para a compreensão do setor imobiliário no Brasil.

Nossa hipótese é de que estamos diante de um processo que, em distintos níveis e dimensões de *reprodução ampliada de capital no setor imobiliário,* articula a *valorização imobiliária típica* aos requintes de *espoliação* e *flexibilidade* do capitalismo dependente imersos no processo recente de mundialização e crise estrutural do capital. A modernização conservadora reproduz-se como traço marcante desse padrão de acumulação que se renova sob a tutela do capital financeiro.

2. Elementos para análise da dominância do capital financeiro sobre a incorporação imobiliária

> *a maioria das empresas não entendeu que quando você vira uma empresa listada, o seu patrão é o mercado*[32]*.*

[32] " Cf. Teleconferência da PDG, de 18 mar. 2008, p.14.

Desde o final da década de 1990 e nos anos 2000, operaram-se no Brasil muitas mudanças no setor imobiliário como um todo, com especial ênfase à fração habitacional da incorporação imobiliária, que será o recorte prioritário que faremos daqui pra frente[33]. Diversos autores reconstróem de maneira crítica essa história recente e explicam o funcionamento dos diversos marcos regulatórios[34]. Não é o caso de repetir aqui todo esse processo e a análise de cada uma das leis. O importante é compreendermos em que sentido e em que profundidade ocorre esse processo no qual a incorporação imobiliária abre as portas para um crescente peso do capital financeiro. Ainda não é consenso que haja uma *dominância* do capital financeiro sobre o setor, mas os autores utilizam distintos termos que sinalizam a aproximação: Shimbo (2012) fala em "convergência", Rufino (2012, p. 58) fala em "aliança", Sanfelici (2013, p. 112) em "imbricamento". Todos eles com um sentido mais ou menos semelhante, captam um *processo tendencial*.

Interessa-nos abrir aqui um debate da dominância do capital financeiro sobre o circuito imobiliário e aquilo que vem sendo chamado de "financeirização", especialmente na fração habitacional dos negócios imobiliários. Rufino (2012, p. 42) lembra que "a análise restrita ao âmbito institucional não permite evidenciar as transformações na produção do espaço relacionada ao papel da incorporação". As diversas normativas surgiram como forma de legitimar, dar arcabouço legal e ampliar uma movimentação que já se mostrava emergente[35].

O surgimento do capital financeiro em geral tem como base o processo de concentração e centralização do capital e sua monopolização[36]. A fusão do capital

---

[33] Jaramillo (1982, p. 160) considera a habitação como "a categoria mais importante de espaço construído", pois ocupa a maior parte dos espaços de assentamento, e que Royer (2014, p.45) caracteriza como "fração do negócio imobiliário".

[34] Ver Botelho (2005; 2008), Volochko (2007), Fix (2011), Rufino (2012), Shimbo (2012), Sanfelici (2013a) e Rolnik (2015).

[35] Esse tipo de situação em que a lei vem legitimar uma atuação já existente faz parte da origem da incorporação imobiliária no Brasil. Segundo Rolnik (2015, p. 281), isso é perceptível quando em 1964 "foi editada a lei de incorporações imobiliárias, regulando um setor que já atuava há mais de uma década. A lei permitiria o estabelecimento de condomínios e a individualização da alienação das cotas-parte, ou seja, a compra e venda de apartamentos".

[36] É por essa razão que Lenin advertiu que a definição de Hilferding era incompleta. Após citar a definição de Hilferding de que "Capital financeiro é o capital que se encontra à disposição dos bancos e que os industriais utilizam", Lenin (1979, p. 610) chama a atenção: "Esta definição não é completa porque não indica um dos aspectos mais importantes: o aumento da concentração da produção e do capital em grau tão

bancário com o capital industrial é um desdobramento desse processo, pois a grande massa de capital concentrada, incapaz de ser plenamente absorvida em novos ciclos industriais e produtivos de acumulação, faz com que ele migre para formas de acumulação especificamente financeira, que se utiliza das formas de juros e renda. Isso contribuiu para a constituição da autonomia relativa do mundo das finanças e da oligarquia financeira em relação à produção já no início do século XX[37], entendimento este cuja raiz está na formulação de Marx sobre a formação do capital portador de juros[38].

Fatos recentes fizeram com que o debate sobre as finanças ganhasse novo ímpeto a partir das transformações vividas pelo modo de produção capitalista no final do século XX. A exacerbação da produção de capital fictício – edificada sobre as bases do capital financeiro do período anterior – elevou o papel da propriedade patrimonial a nível mundial através da propriedade do dinheiro (CHESNAIS, 2005), dando novos contornos à propriedade imobiliária.

A acumulação de capital típica, vinculada às acumulações flexível e por espoliação debatidas no início deste capítulo, mobilizou toda uma arquitetura financeira global. Esse processo teve consequências determinantes sobre a acumulação de capital mediante a produção do espaço. Trata-se de compreender, como postula Carlos (2015, p. 26), o

> [...] movimento de passagem da predominância/presença do capital industrial – produtor de mercadorias destinadas ao consumo individual (ou produtivo) – à preponderância do capital financeiro – que produz o espaço como mercadoria, como condição de sua realização.

elevado que conduz, e tem conduzido, ao monopólio [...]. Concentração da produção; monopólios que resultam da mesma; fusão ou junção dos bancos com a indústria: tal é a história do aparecimento do capital financeiro e daquilo que este conceito encerra".

[37] "É próprio do capitalismo em geral separar a propriedade do capital da sua aplicação à produção, separar o capital-dinheiro do industrial ou produtivo, separar o *rentier,* que vive apenas dos rendimentos provenientes do capital-dinheiro, do empresário e de todas as pessoas que participam diretamente na gestão do capital. O imperialismo, ou domínio do capital financeiro, é o capitalismo no seu grau superior, em que essa separação adquire proporções imensas. O predomínio do capital financeiro sobre todas as demais formas de capital implica o predomínio do *rentier* e da oligarquia financeira, a situação destacada de uns quantos Estados de 'poder' financeiro em relação a todos os restantes" (LENIN, 1979, p. 619).

[38] "O movimento característico do capital em geral, o retorno do dinheiro ao capitalista, o retorno do capital a seu ponto de partida, recebe no capital portador de juros uma figura totalmente externa, separada do movimento real de que é forma" (MARX, 1986, p. 262)

Daí cabe perguntar: em que sentido é possível falarmos em produção imobiliária com dominância financeira?

Em nossa opinião, são diversos mecanismos que contribuem para instalar essa lógica no circuito. Nosso objetivo aqui não é sumariar cada um deles. Buscaremos destacar aqueles que até o momento têm sido apontados como importantes marcos, alterando qualitativamente o circuito, tais como o papel de investidores institucionais – através de diversos fundos mútuos, de pensão, *private equity* – e os títulos financeiros de base imobiliária – tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e debêntures –, fazendo um percurso que destaca alguns daqueles que possuem maior relação com a pesquisa empírica que desenvolvemos.

2.1. Fundos de investimentos, valorização acionária e reestruturação imobiliária

Sanfelici (2013a, p. 108) afirma que "o elo entre o mercado de capitais e as maiores incorporadoras nacionais" se configura "como a principal via de acesso dos investidores financeiros aos rendimentos produzidos pela reestruturação urbana e regional". Investidores institucionais têm crescido em importância na aquisição de partes significativas de grandes incorporadoras. A emissão de ações na Bolsa de Valores parece ter se configurado até o momento como o principal mecanismo deste "elo"[39]. Até Novembro de 2007, 28 *Initial Public Offering*[40] (IPO) de incorporadoras haviam arrecadado um montante de R$ 9,5 bilhões (SANFELICI, 2013a, p. 180), e até abril de 2008 a arrecadação já chegava a R$ 12 bilhões (RUFINO, 2012, p. 57)[41]. Rolnik (2015, p. 290) chega a afirmar que, no Brasil, o "processo de 'financeirização'" até o momento tem ocorrido "no âmbito de reestruturação das empresas", algo que ainda está em debate.

[39] "Em todas essas companhias, o mesmo movimento de compra de parte da empresa por um ou mais fundos de investimentos, compra de companhias concorrentes e lançamento em bolsa revelam o processo de tomada da incorporação imobiliária residencial pelo setor financeiro nos primeiros anos da década de 2000" (ROLNIK, 2015, p.292).

[40] Em português é chamado de Oferta Pública de Ações.

[41] Esses dados foram tirados pelos autores da Revista Exame e da Revista Construção Mercado, respectivamente.

As emissões de ações na Bolsa são uma forma de captação de recursos que visa aumentar o capital circulante e a liquidez da incorporadora. Para Shimbo (2012, p. 68), este é o mecanismo que mais funcionou na configuração do "*real estate* à moda brasileira". Para a autora, o impacto da abertura de capital afetou não só estrutura organizacional e operacional das empresas e sua rentabilidade: houve alteração da "dinâmica imobiliária como um todo"[42] (SHIMBO, 2012, p. 70). Essas ações possuem forte participação do capital estrangeiro, que chegou a adquirir 75% (RUFINO, 2012) dos papéis das emissões que ocorreram até início de 2008.

As 19 empresas que em 2016 possuem o capital aberto na Bovespa se caracterizam como "Sociedade Anônima". Portanto, todas elas apresentam algum nível de governança corporativa. Há na entrada para o mundo das finanças um processo de transformação qualitativa dessas empresas[43]. Em geral, a construção civil no Brasil possui origem em empresas de estrutura familiar que se beneficiaram de processos de investimento nas áreas de infraestrutura e habitação. Trata-se, contudo, de um setor que, quando pensamos no campo da incorporação imobiliária, passou várias décadas com a predominância de pequenos e médios capitais (ANDRADE; AZEVEDO, 1982; FARAH, 1996), mesmo quando o modo de produção capitalista no Brasil já transitava para a fase monopolista a partir dos anos 1960. O processo recente de surgimento de novas empresas de capital aberto, ou de expansão de empresas antigas, ergue-se sobre essa base tradicional, transformando-a. Na entrada para o mercado de capitais, algumas empresas fundem-se, outras adquirem antigas companhias, outras ainda são criadas a partir de antigos diretores de construtoras tradicionais.

Hoje podemos dizer que cresce a participação de investidores institucionais nas companhias de capital aberto, embora ainda existam membros das famílias de origem das construtoras ocupando postos importantes nas respectivas diretorias. Algumas delas mantém pessoas físicas, senão como acionistas majoritários, com porcentagem significativa de participação. Há, portanto, entre a estrutura familiar e a estrutura

[42] Um dos aspectos que vale a pena adiantar, por exemplo, que veremos no Capítulo IV, é que há forte ligação entre as *Initial Public Offering* (IPO) e a aquisição do amplo banco de terrenos (*landbank*) das incorporadoras, que foi a base sobre a qual elas conseguiram aumentar vertiginosamente os lançamentos de imóveis.

[43] Fix (2011) analisa a trajetória de algumas dessas empresas de capital aberto.

corporativa, distintos graus de hibridismo que devem ser considerados. Entretanto, nos interessa aqui compreender quais as principais transformações que são impulsionadas e para onde elas apontam, e não tanto o que fica retido da estrutura antiga.

Dentre os novos investidores é bastante significativo o papel dos fundos mútuos (*mutual funds*) para o debate da dominância financeira sobre a incorporação imobiliária. Esses fundos agem adquirindo participação acionária nas empresas. Segundo Sauviat (2005) eles, juntamente com os fundos de pensão, representam os principais atores da finança mundializada. Eles ganharam ênfase a partir dos anos 1970, acompanhando todo o processo de reestruturação da acumulação do capital nas formas flexível e por espoliação. Os fundos mútuos, cujo controle hegemônico está nas mãos de capitais estadunidenses (SAUVIAT, 2005), congregam ampla gama de fundos de investimentos de atuação internacional. Eles representam atualmente a exteriorização das finanças mediante gestão especializada de imensas somas das poupanças individuais e coletivas que convertem-se em capital-dinheiro voltado à valorização no mercado de capitais.

Os fundos de pensão, entidades de previdência complementar, "foram criados no Brasil em 1977 como ferramenta estratégica para a geração de poupança interna e formação de um mercado de capitais durante o regime militar" (ROLNIK, 2015, p.336). Em 2010, os fundos de pensão no Brasil movimentavam um montante equivalente a 17,5% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional. Apesar de regulações do Banco Central terem diminuído as possibilidades de participação destes fundos no circuito imobiliário, eles já desempenharam participação bastante significativa, especialmente nos momentos em que o crédito imobiliário esteve em baixa. Segundo Rolnik (2015, p. 336)

> [...] a entrada dos fundos de pensão no mercado imobiliário paulistano e a mudança na estratégia imobiliária das empresas (...) foram determinantes para o *boom* de torres corporativas, centros de convenções, shoppings e hotéis na região [sudoeste], a partir do final dos anos 1980. Entre 1984 e 1999, foram lançados mais de 800 mil metros quadrados de edifícios corporativos, com forte participação do Previ, Funcef, Sistel[44] e outros fundos de pensão.

[44] Fundos de Pensão, respectivamente, dos fundionários do Banco do Brasil (BB), da Caixa Econômica Federal (CEF) e do antigo sistema Telebrás.

Destaca-se também no circuito imobiliário o papel dos fundos *private equity* que se diferenciam pela busca de retornos em curto e médio prazo. Um movimento característico desses fundos foi documentado por Fix (2011): trata-se da prática de aquisição de parte financeira significativa das incorporadoras antes da abertura de capital e, após as primeiras IPO, diminuir significativamente essa participação depois de registrarem os ganhos esperados. Estes três tipos de fundos (fundos mútuos, fundos de pensão e fundos *private* equity) também podem agir em consonância através da criação de Sociedades de Propósito Específico (SPE) com o objetivo de adquirir ações não só nas incorporadoras, como também em empresas que atuam nos mais diversos ramos produtivos[45].

Para este trabalho é importante destacar a forma de atuação destes fundos de investimentos. Dumenil e Levy[46] (2001 apud SANFELICI, 2013a, p. 107, nota 95) afirmam que "do ponto de vista das finanças, o investimento de fundos deve permanecer sempre *reversível.* Após terem sido investidos em um setor em particular, esses fundos devem sempre poder ser retirados rapidamente e com um custo mínimo". Essa dinâmica é possível pois eles atuam em bloco, o que os permite deter o controle (ainda que parcial) sobre o mercado de capitais, inflando ou esvaziando as bolsas de valores dos mercados emergentes, incidindo diretamente sobre os preços de ações[47]. Portanto, essa dinâmica do mercado de capitais, ao adentrar o circuito imobiliário, implica a imposição de normas de valorização acionária sobre a produção do espaço urbano na qual o valor de uso da cidade fica absolutamente escanteado. O que vale é o poder do capital em sua forma mais abstrata, em que dinheiro vira mais-dinheiro. Isso é perceptível quando vemos fundos de investimento com pouca ou nenhuma relação com a produção imobiliária adentrarem esse campo pela simples busca de lucros extraordinários.

---

[45] Essa prática foi muito utilizada – mediante convocação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – para que esses fundos participassem dos leilões das estatais nos governos de Fernando Henrique Cardoso (FHC).

[46] DUMENIL, Gerard; LEVY, Dominique. Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis. **Review of Internacional Political Economy,** 8:4, pp. 578-607, 2001.

[47] "Depois de terem, por causa da necessidade da diversificação dos riscos, começado a investir nos países emergentes no início da década de 1980, os fundos de pensão e os administradores dos *mutual funds* aumentaram suas aplicações nesses países no início dos anos 90, antes de efetuar retiradas brutais que provocaram a derrocada dos mercados de ações e dos mercados de câmbios desses locais. Mesmo quando essas aplicações representam apenas uma parte marginal de sua carteira global, seus fluxos e refluxos provocaram uma sucessão de crises financeiras na América Latina e na Ásia". (SAUVIAT, 2005, p. 117)

Esses fundos de investimento conservam, portanto, uma margem de atuação manipulatória que desencadeia "tendências" no mercado de capitais. Sauviat (2005, p. 110) argumenta que o imenso poder concentrado nas mãos desses agentes possibilitou a eles "reivindicar um duplo poder, de 'proprietário' e de credor, e fazer novas exigências":

> Eles são, com efeito, portadores de novas normas para as empresas, e até para o grupo inteiro, por causa da definição geral e da legitimação da criação de valor que conseguiram impor, representada pelo excedente bursátil e pela exigência de uma norma de rentabilidade financeira como unidade de medida universal em escala mundial, a tal ponto que o tema da criação de valor pelo acionista se tornou a retórica administrativa dominante dos anos 90, com efeitos práticos reais sobre a gestão de recursos tecnológicos, de P&D [pesquisa e desenvolvimento], humanos e industriais no seio das empresas. Como consequência, esse regime de crescimento patrimonial, comandado não só pelo lucro no sentido amplo do termo, mas também pela busca de "valor acionário", é marcado por um posicionamento particularmente antagônico do capital em relação ao trabalho, mais forte ainda que no fordismo [...].

A argumentação de Paulani (2015, p. 21-2) complementa esta visão:

> A tese mais importante que deve ser mostrada, portanto, é que a lógica financeira, externa e estranha às necessidades da produção, foi internalizada no próprio espaço produtivo [...]. Trata-se de insistir que, para além da parcela do lucro que sempre assumiu a forma de renda pois, enquanto juro, é encarado inclusive como custo do capital, atualmente, pelo menos no que concerne aos capitais mais ou menos estabelecidos, é a posição externa do detentor de ações que acaba por comandar as decisões atinentes à produção. Hoje, além da pugna distributiva básica em torno do valor produzido, que coloca salários de um lado e lucros de outro, além de uma segunda "disputa" que coloca juro de um lado e lucro líquido de outro, há agora, de modo cada vez mais incisivo, uma terceira disputa, que coloca, de um lado, os lucros retidos (a serem reinvestidos) e, de outro, os lucros distribuídos aos detentores de ações (dividendos). A profusão de títulos sobre governança corporativa que vêm sendo editados nos últimos anos, parece indicar que essa percepção está correta. A tal governança, por sinal, não é nada mais do que a arte de tornar "parceiros" dos rentistas os gerentes dos processos produtivos.

Portanto, a lógica das finanças extrapola o seu casulo e transforma significativamente o complexo produtivo da incorporação imobiliária. Mas os termos de atuação das finanças não se resumem à aquisição de ações das empresas. Outros mecanismos que têm crescido em importância são os títulos financeiros de base

imobiliária que, além dos fundos de investimentos, mobiliza outros agentes financeiros, inclusive fundos públicos.

2.2. Títulos de base imobiliária e fundos públicos

Além da emissão primária de ações, cresce o papel do mercado de títulos que possuem base imobiliária. Para o estabelecimento deste "mercado de títulos", foram muito importantes as transformações de flexibilização da economia conduzidas no país a partir dos anos 1990 (ROYER, 2016) e também as inovações institucionais relacionadas ao surgimento do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI). No campo do mercado secundário, se inserem dois importantes mecanismos que abordaremos nesse trabalho: as debêntures e os CRI[48].

As debêntures, segundo a Bovespa (2015), são títulos da dívida emitidos pela própria companhia com a intermediação de alguma instituição financeira. A emissão de debêntures pode ser feita tanto por empresas de capital aberto quanto de capital fechado, desde que possuam registro na CVM. Elas são consideradas uma forma de renda fixa baseada em indicativos que tem como referencial a taxa de juros ou a receita ou lucro da empresa. Quem adquire esse ativo se torna credor da companhia, recebendo juros periódicos, e têm diferentes garantias de acordo com o tipo de emissão[49]. Além disso, as debêntures podem ser conversíveis ou não-conversíveis em ações da companhia.

---

[48] Além dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) (criados pela mesma lei que instituiu o Sistema Financeiro Imobiliário - SFI) e das debêntures, fazem parte deste mercado secundário as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI) (criados pela Lei de Patrimônio e Afetação de 2004), as Letras Hipotecárias e Cédulas de Crédito Bancário. Para uma definição precisa de cada um desses instrumentos ver Fortuna (2005 apud ROYER, 2014, p. 108-10). Outro instrumento de grande importância criado e aplicado na capital paulista em diversas operações urbanas – e que serviu de base para o texto das operações urbanas consorciadas do Estatuto da Cidade – são os Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepac). Segundo Rolnik (2015, p. 333) são títulos financeiros de base imobiliária "emitidos pela prefeitura e correspondem a um volume futuro de metros quadrados adicionais. Os certificados são leiloados em 'pacotes' e negociados no mercado secundário através da Bolsa de Valores. O detentor de Cepacs pode transformá-los diretamente em potencial construtivo adicional se participar de uma incorporação ou vendê-los para um incorporador que deseja empreender no perímetro da operação".

[49] As debêntures podem dar 4 tipos de garantias a seus credores: *real, flutuante, quirografárias* e *subordinadas:* "**Garantia real**: quando são garantidas por bens (imóveis ou móveis) dados em hipoteca, penhor ou anticrese pela empresa, por empresas de seu conglomerado ou por terceiros. **Garantia flutuante**: quando possuem um privilégio geral sobre o ativo da empresa, o que não impede, entretanto, a

A emissão de debêntures, bem como suas condições e critérios, é deliberada em assembléia geral dos acionistas da companhia. A regulamentação é feita através de escrituras de emissão que fixam os direitos conferidos pelos títulos, deveres da emissora, montante da emissão e quantidade de títulos, datas de emissão e vencimento, condições de amortização e remuneração, juros, prêmio, etc. Participam da compra de debêntures os investidores institucionais, tais como grandes bancos, fundos de pensão e seguradoras, investidores estrangeiros, investidores individuais, além de fundos públicos. A negociação de debêntures pode se dar tanto no mercado primário, entendido como aquele em que os títulos são ofertados pela primeira vez pela companhia emissora, quanto no mercado secundário, aquele em que são efetuadas as operações de compra e venda de debêntures pelos próprios investidores.

Já os CRI são uma forma de captação de recursos via securitização lastreada em pagamentos de mutuários de empreendimentos imobiliários específicos ou em conjunto pulverizado de operações de crédito imobiliário. Os CRI compõem os ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), e constitui aos seus adquirentes promessa de pagamento em dinheiro. Desse modo, a incorporadora transforma imóveis em ativos móveis que podem ser negociados no mercado de capitais e adquiridos por agentes que não necessitam possuir relação direta com o circuito imobiliário[50].

A alienação fiduciária, regulamentada pela mesma lei que cria o SFI, estimulou a difusão deste instrumento financeiro, dando segurança aos investidores, visto que estabelece as condições de mobilidade de títulos mediante garantia da propriedade jurídica do bem imóvel com o credor até total quitação do imóvel (ROLNIK, 2015). Constituindo um adiantamento de dinheiro a quem emite os títulos, esse mecanismo

---

negociação dos bens que compõem esse ativo. As debêntures com garantia flutuante possuem preferência de pagamento sobre debêntures de emissões anteriores e sobre outros. **Quirografárias** (sem preferência): quando não possuem as vantagens dos dois tipos anteriores. Assim, os debenturistas, em caso de falência, equiparam-se aos demais credores quirografários (não privilegiados) da empresa. **Subordinadas**: quando não possuem garantia, o que significa que, em caso de liquidação da empresa, os debenturistas têm preferência apenas sobre os acionistas" (BOVESPA, 2015, p. 9)

[50] "Do ponto de vista do circuito imobiliário, a vantagem dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII) é que eles permitem reunir recursos atraindo investidores que não têm necessariamente interesse em se tornar proprietários de imóveis, transformando as cotas em papéis facilmente transacionáveis no mercado" (ROLNIK, 2015, p. 339-40).

possibilita o aumento do giro do capital da empresa. Botelho (2005, p. 167) explica que assim,

> [...] uma incorporadora, após vender as unidades de um edifício por ela construído, pode securitizar as dívidas dos adquirentes e vendê-las no mercado. Receberia, assim, de volta o capital utilizado para financiar os compradores, e poderia reinvestir esse capital em outra atividade ou outro empreendimento. Os investidores, que compraram os títulos, por sua vez, passariam a receber os juros e a amortização das dívidas diretamente dos adquirentes. Dessa forma, a incorporadora não necessita esperar o vencimento da dívida dos mutuários, pode acelerar o tempo de rotação do capital imobilizado.

Os CRI estão articulados ao circuito imobiliário como um todo, mas ainda uma parcela minoritária dele está associada ao mercado habitacional[51]. Embora tenham crescido nos últimos tempos, os CRI ainda não se configuram como a ponta de lança do processo de dominância financeiro sobre o circuito imobiliário (SANFELICI, 2013a)[52].

Em artigo recente, Royer (2016) destaca a atuação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) junto aos diversos títulos financeiros de base imobiliária. Segundo a autora, desde 2008 diversas resoluções do Fundo autorizaram e regulamentaram "a utilização de recursos do FGTS em operações imobiliárias feitas diretamente ou por meio de títulos de base imobiliária". Essas operações incluem aquisição de debêntures de grandes empresas "com a condição de executarem unidades habitacionais" e também de CRI "com lastro em empreendimentos habitacionais, fundos de investimento imobiliários e investimentos especiais" (ROYER, 2016, p. 44). Salta aos olhos, por exemplo, a participação do Fundo como único cotista do FII Porto Maravilha no Rio de Janeiro, servindo de base e influenciando a dinâmica da operação urbana de caráter imobiliário-financeiro[53]. Nesse sentido, a lógica de valorização financeira sobre a incorporação imobiliária, além de transformar as incorporadoras privadas, extrapola suas fronteiras,

[51] Royer (2016, p. 40) afirma que a participação dos CRI associados a financiamentos habitacionais em 2010 era de 15%, chegando a 36,7% em 2011 em relação ao total dos Certificados emitidos.
[52] Foram necessários 11 anos (2000-2011) para que os CRI atingissem o montante de R$ 13 bilhões em emissões (SANFELICI, 2013, p. 100).
[53] "[...] por ser o único controlador do fundo, o FGTS [Fundo de Garantia do Tempo de Serviço] controla também o tipo de empreendimento imobiliário a ser construído, as estratégias de negócios e a margem de retorno dos investimentos (ROYER, 2016, p. 44).

abrindo a possibilidade de se converter em elemento de análise para a definição políticas estatais.

Vemos, portanto, que nas últimas décadas o circuito imobiliário articulou uma complexa trama de agentes financeiros globais, regionais e locais, Estado e produção imobiliária. Este imbricamento de interesses tem adquirido tamanha importância e interdependência em nível global que tem sido chamado de "complexo imobiliário-financeiro" por Aalbers (2015a), conceito que, apesar de ser um debate ainda em aberto, já possui ressonância em recentes análises sobre o circuito imobiliário no Brasil[54]. Este tripé capital financeiro/Estado/imobiliário deve ser entendido segundo a história de cada país, em distintos ritmos e contradições particulares.

2.3. Capital fictício e financeirização

A atuação crescentemente perdulária da oligarquia financeira, sobretudo através dos fundos institucionais, e as crises capitalistas associadas, têm levantado nos últimos anos o debate sobre a financeirização da economia capitalista. O crescente papel desempenhado pelas finanças é inegável. Há diversas compreensões sobre o significado deste novo momento, mas buscaremos apontar o ponto de vista que adotaremos para o presente trabalho.

Primeiramente, é importante pontuar que o capital financeiro em seu sentido clássico existe há mais de um século. Esse momento que vivemos hoje, no entanto, possui relação com as transformações vividas pelo capitalismo desde meados dos anos 1960, em que o aumento do poder das finanças no interior do capitalismo esteve relacionado aos limites da acumulação industrial enfrentados pela diminuição crescente da taxa média de lucro. A flexibilidade e os processos espoliativos analisados no início deste capítulo estão em consonância com esta lógica assumida pelo capital desde então.

[54] Essa definição foi também assumida por Rolnik (2015) em seu último livro. A autora analisa "o avanço do complexo imobiliário-financeiro nas cidades do Brasil pós-Lula" e o papel desempenhado pelo Estado nesse jogo à luz dos exemplos do Porto Maravilha e dos projetos vinculados à preparação para sediar os jogos da Copa do Mundo de 2014 em território nacional e as Olimpíadas de 2016 no Rio de Janeiro.

As transformações vividas nesse período são tão grandes que exigiram uma reestruturação produtiva da própria base da valorização de capital. Para Aalbers (AALBERS, 2015b, p. 3, tradução nossa), a financeirização é entendida como "o crescente domínio dos atores financeiros, mercados, práticas, medidas e narrativas, em várias escalas, resultando em uma transformação estrutural das economias, empresas (inclusive instituições financeiras), estados e lares"[55]. Nesse sentido, portanto, temos o aumento da capilaridade da lógica financeira que extrapola a esfera econômica do sistema do capital. As recentes transformações mantêm um controle bastante siginificativo da potência estadunidense – que ainda mantém o maior controle sobre os mecanismos financeiros globais – mas exigem reconfigurações e reinvenções que emanam de seu próprio seio. A financeirização, portanto, não é entendida como a própria hegemonia financeira no sentido estrito. A dominância do capital financeiro sobre o modo de produção capitalista como um todo antecede a própria financeirização, e esta reforça a magnitude e o alcance daquela dominância. Para o nosso trabalho, interessa sobretudo entender qual a lógica interna do próprio capital financeiro e em que medida mantém relação com o capital produtivo.

Marx observou que desde a origem do capital bancário, já existia a geração de capital fictício[56], em que as formas de remuneração do capital se baseiam na expectativa futura de ganhos das empresas sem embasamento real (HARVEY, 2005). A novidade do período mais recente é a crescente predominância do capital fictício no interior do capital financeiro. É nesse sentido que compreendemos o processo de financeirização da economia: "o que distingue essa forma de capital financeiro das que a precederam

---

[55] No original: "the increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structuraltransformation of economies, firms (including financial institutions), states and households" (AALBERS, 2015, p. 3).

[56] Nosso entendimento de capital fictício para o presente trabalho segue a definição dada por Braz e Netto (2011, p. 241-2, grifos dos autores): "A existência de uma certa massa de capital sob a forma de capital dinheiro é indispensável à dinâmica do capitalismo e essa massa é remunerada através dos juros. [...] O que vem se passando no capitalismo contemporâneo *é o fabuloso crescimento* [...] *dessa massa de capital dinheiro que não é investida produtivamente,* mas que succiona seus ganhos (juros) da mais-valia global – trata-se, como se vê, de uma sucção *parasitária.* A esse fenômeno se agrega, no capitalismo contemporâneo, o brutal crescimento do *capital fictício.* Entende-se por capital fictício 'as ações, as obrigações e outros títulos de valor que não possuem valor em si mesmos. Representam apenas um título de propriedade, que dá direito a um rendimento [...]' (Koslov, dir., 1, 1981:217). [...] Esse crescimento tem sido de caráter nitidamente especulativo, ou seja: *não guarda a menor correspondência com a massa de valores reais*".

historicamente é o caráter universal e permanente dos processos especulativos e de criação contábil de capital fictício"[57] (BELLUZZO, 1999 apud ROYER, 2014, p.41).

A lógica criada em que dinheiro vira mais dinheiro sem uma aparente relação com a produção criou um imaginário de que o capitalismo poderia crescer ininterruptamente.

> A financeirização do capitalismo contemporâneo deve-se a que as transações financeiras (isto é: as operações situadas na esfera de circulação) *tornaram-se sob todos os sentidos hipertrofiadas e desproporcionais em relação à produção real de valores* – tornaram-se dominantemente *especulativas.* Os rentistas e os possuidores de capital fictício (ações, cotas de fundos de investimentos, títulos de dívidas públicas) extraem ganhos sobre valores frequentemente *imaginários* (BRAZ; NETTO, 2011, p. 232, grifos dos autores).

Nos antecedentes da crise de 2008 a riqueza fictícia era quase 11 vezes maior do que a riqueza realmente produzida[58]. Daí que surge a necessidade das crises do capitalismo como os mecanismos que periodicamente expõem os limites da dinâmica especulativa do capital na relação com a produção de valor[59]. É por isso que quando se fala em "lucros da especulação" não se pode perder de vista que lucros, juros e rendas capitalistas são sempre derivados da produção de mais-valia e o capital fictício deve ser analisado segundo as determinações da lei do valor[60] (BARBOSA, 2011). Devemos investigar, portanto, o limite para a atuação das finanças no circuito imobiliário na *relação* com o capital produtivo. Os artifícios utilizados pelo capitalismo para ampliar a ausência de correspondência em termos de valores reais – que só podem surgir da produção – vai ampliando a escala e a profundidade da crise.

Esse processo se desdobra em termos de estrangulamento ainda mais brutal do trabalho pelo capital. Na produção imobiliária, vimos a reestruturação das empresas que

---

[57] BELLUZO, Luiz Gonzaga. Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, José Luis (Org.). **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações.** Petrópolis: Vozes, 1999, pp. 87-117.

[58] "600 trilhões de dólares em negócios em 2008 em relação à produção total de bens e serviços na economia mundial de cerca de 55 trilhões de dólares!" (HARVEY, 2011, p. 86).

[59] "As crises financeiras servem para racionalizar as irracionalidades do capitalismo" (HARVEY, 2011, p. 18).

[60] A remuneração do capital monetário depende da taxa de lucro. O limite desta remuneração, segundo Marx (1986, p. 319, grifos do autor), "é determinado pela procura e oferta de capital monetário *em contraste* com as outras formas de capital". A procura e oferta de capital monetário tem seu limite "na ligação tácita entre a oferta de capital material e a oferta de capital monetário; do mesmo modo, de que a procura por capital monetário pelos capitalistas industriais é determinada pelas circunstâncias da produção real".

atuam na incorporação. Num sentido semelhante ao trabalhado por Aalbers, passou-se a compreender a presença mais forte da esfera das finanças na produção imobiliária como o conjunto de transformações vividas pelo circuito, o que inclui toda a dinâmica interna das companhias, desde as transformações no canteiro de obras, passando por mudanças organizacionais de setores intermediários de direção e projeto, até atingir o topo da pirâmide formada por executivos, diretores e proprietários orientados pela lógica da valorização acionária. Além disso, os princípios orientados pela governança corporativa e a atuação especulativa dos agentes privados do circuito imobiliário engolfam de maneira crescente também os setores e investimentos públicos.

É importante reter que a capacidade de reciclagem do capital financeiro via predominância do capital fictício nas últimas décadas esteve ligada ao *alargamento* da relação contraditória com a esfera produtiva, o que não significa que a produção de valor tenha deixado de ser fundamental. A contradição existente entre finanças e produção, e mesmo entre financeirização e capital produtivo, não conforma na atualidade um conflito de interesses entre agentes ou classes a ponto de colocar em xeque a própria hegemonia do capital financeiro. Rentismo e produção se entrelaçam de maneira crescente alterando o velho padrão de acumulação de capital.

A reestruturação imobiliária contemporânea expõe de maneira bastante significativa todo esse processo. A externalidade das finanças reestrutura a incorporação imobiliária e os agentes envolvidos. A valorização financeira, que tem como mote a busca por rendimentos dos títulos negociados no mercado de capitais, justifica e engendra o processo de espoliação urbana como face da valorização imobiliária contemporânea.

Como demonstrado em 2008 nos EUA, e crescentemente mostrando suas fissuras no *real estate* à brasileira, as leis contraditórias do capital permanecem operando, e as crises não são resolvidas em última instância. Para Harvey (2005; 2011), o estouro desta espiral especulativa é *inevitável*, e quando ocorre, afeta de ponta a ponta a incorporação imobiliária, na produção e no consumo, na oferta e na demanda. No momento em que a não correspondência do desempenho operacional favorável à valorização de ativos aparece, o capital fictício se faz ruir como um castelo de cartas ao vento.

CAPÍTULO II

Reestruturação imobiliária no Brasil nos anos 2000: capital e trabalho

A produção do espaço construído, principalmente na segunda metade dos anos 2000, implica uma vigorosa reestruturação imobiliária. Analisaremos no Capítulo II este processo a partir da ótica da concentração e centralização de capital impulsionada pelo desenvolvimento do amplo sistema financeiro debatido no capítulo anterior. Essa trajetória será feita de modo mais geral no setor a partir de dados da PAIC, relacionando-os com os dados primários da PDG, empresa estudada nesta pesquisa, e cotejando com informações de outras grandes incorporadoras imobiliárias.

A alta centralização de capitais nas mãos de grandes empresas da incorporação imobiliária foi coroada pela abertura de capitais na Bolsa de Valores, que apresenta um impulso de valorização predominantemente financeira de capital. Os dados sinalizam um processo tendencial que dá sinais de crescente monopolização da produção, caminhando no sentido de sobrepujar a concorrência tradicional a favor de vantagens típicas de grandes companhias associadas em busca de sobrelucros.

A externalidade das finanças reestrutura a incorporação imobiliária. A busca pela valorização acionária e de títulos negociados no mercado de capitais apresenta novas determinações e desafios à esfera produtiva, sem a qual o rentismo seria insustentável. Trabalharemos a seguir algumas destas transformações experimentadas, que incluem o recrudescimento da exploração do trabalho (em alguns casos combinado com formas de trabalho análogas à escravidão), centralização do controle e ampliação da heteronomia sobre o canteiro de obras, verticalização da produção, padronização dos processos produtivos e dos produtos imobiliários e unificação dos procedimentos de comercialização.

1. Concentração e centralização de capitais na incorporação imobiliária nos anos 2000: combinação monopolista tardia?

> *Achamos que o mercado vai continuar consolidando para ficar concentrado em poucas empresas grandes, que conseguem com mais naturalidade entregar as suas premissas prometidas para o mercado; eu diria que somos uma dessas empresas.*[61]

Analisar o processo de concentração e centralização de capital é importante, pois o grau em que esse processo ocorre pode determinar elementos que incidem diretamente sobre a atuação cotidiana das classes sociais e sobre a produção social do espaço urbano como espaço abstrato[62], onde se viabiliza produção, distribuição e realização da mais-valia. Se a finalidade de acumulação de capital é a própria acumulação, os processos de concentração e centralização de capital aparecem como parte das leis constitutivas do capitalismo. Um regime de livre concorrência é muito distinto de um regime monopolista[63], e, neste sentido, o estudo adiante pretende discutir em que grau esse processo já ocorre na incorporação imobiliária.

O processo de concentração simples é expressão da acumulação de capital em si. É capital que vira mais capital mobilizando as forças produtivas e se realizando no mercado (dinheiro – mercadoria – mais-dinheiro). Para a reprodução ampliada ocorrer, o capital precisa empregar trabalho vivo, a parte variável de sua composição orgânica. Isso porque, para ampliar a produção, o capital necessita reinvestir parte da mais-valia extraída na

---

[61] Cf. Teleconferência da PDG de 18 mar. 2008, p. 9.

[62] A produção capitalista do espaço levou Lefebvre (2006) a caracterizar o espaço capitalista como *espaço abstrato.* Sendo produzido por meio do trabalho como pura produção de valor, essa categoria corresponde ao trabalho abstrato descoberto por Marx (1985). Para Lefebvre (2006, p. 51) o espaço abstrato "contém o 'mundo da mercadoria' [...] apoia-se em enormes redes de bancos, centros de negócios, de grandes unidades de produção [...], no espaço das autoestradas, dos aeroportos, das redes de informação". Para o autor, esse espaço tende à fragmentação, homogeneidade e hierarquia, e se pretende expressão da coerência da racionalidade burguesa, "implicando uma 'lógica' que o dissimula mascarando suas contradições" (LEFEBVRE, 2006, p. 241). O espaço abstrato tem como função a rentabilidade, o lucro. Ou seja, se o capital só é conquanto que seja movimento de acumulação, o espaço abstrato é aquele que condensa as funções e expressa o espaço urbano como valor de troca.

[63] "O elemento de monopólio na competição espacial tem consequências de grande alcance numa economia baseada no mercado" (HARVEY, 2011, p.135).

produção de mercadorias, já que o trabalho produtivo é o único capaz de gerar valor a mais do que aquele adiantado em meios de produção e força de trabalho[64].

Através do aumento da produtividade, o capital busca ampliar sua margem de operação tanto extensiva (aumento do volume de capital adiantado) quanto intensiva (aumento da velocidade de rotação do capital): "o desenvolvimento da produtividade do trabalho social se torna a mais poderosa alavanca da acumulação" (MARX, 1988, p.185). Segundo Marx, a produtividade social pode ser influenciada por fatores naturais (como a fertilidade da terra), subjetivos (habilidade dos produtores) e pela alteração da composição técnica mediante acréscimo relativo do componente constante do valor. Nesta última, exerce sensível influência o papel da ciência na "transformação do processo de produção" (MARX, 1988, p. 186), fazendo do conhecimento uma força produtiva (MARICATO, 2009; SAVIANI, 1984). Lefebvre (2006; 2008) e Lojkine (1981), por sua vez, passaram a inserir o componente espaço nas determinações gerais das forças produtivas do trabalho. Assim, do caminho que vai do aumento da produtividade e do aumento da mais-valia e do mais-produto como elementos constitutivos da acumulação, passando pelo incremento da grandeza de capital no processo de reprodução e pela mudança na composição técnica do capital, chegamos novamente ao processo de acumulação, mas agora em outro ponto da espiral.

Ocorre que a concentração/acumulação de capital ocorre no âmbito de capitais individuais que se auto-valorizam. Do ponto de vista global, esse processo ocorre de forma variada e dispersa em vários ramos de produção e no interior dos próprios ramos de produção particulares. Nesse desenvolvimento, a concentração de capitais passa para um segundo momento, que é o da concentração de capitais já constituídos, a centralização. Aqui, capital não só se autovaloriza, mas atrai mais capitais. No entanto, diferente da concentração simples,

> [...] o progresso da centralização não depende, de nenhum modo do crescimento positivo da grandeza do capital social. E especialmente isso diferencia a centralização da concentração, que é apenas outra expressão para a reprodução em escala ampliada. A centralização pode ocorrer por meio da mera mudança de distribuição de capitais já existentes, mediante

[64] Daí decorre que a finalidade da força de trabalho "[...] é a valorização de capital [...]. Produção de mais-valia e geração de excedente é a lei absoluta desse modo de produção" (MARX, 1988, p.182).

> mudança simples do agrupamento quantitativo dos componentes do capital social (MARX, 1988, p. 188).

Se por um lado a concentração depende do processo interno do próprio capital, e por isso é mais lenta, a centralização ocorre no âmbito geral, "reforça e acelera os efeitos da acumulação, amplia e acelera simultaneamente as revoluções na composição técnica do capital", ela "complementa a obra da acumulação" (MARX, 1988, p. 188-9). Para Mandel (1982), há também uma relação histórica entre os dois processos: na fase monopolista do capitalismo cresce o papel na centralização de capital em relação à concentração simples da fase concorrencial. Essa análise permite compreender o processo de concentração de capital e, principalmente, de centralização, como o caminho da monopolização das cadeias de capital.

Esse é um processo tendencial já desvendado na obra de Marx. No entanto, não ocorre de modo linear: enfrenta sempre forças de repulsão. Como a monopolização da produção dificilmente atinge um grau absoluto, ela aparece geralmente na forma de oligopólios, conjuntos de empresas que detém hegemonia sobre um ou mais ramos de produção. Assim, a rubrica monopólio ou oligopólio é menos importante diante da compreensão da lei tendencial em questão[65], quer dizer, do próprio movimento do processo de acumulação capitalista. Na tradição marxista, é comum a consideração do monopólio em seus distintos estágios de desenvolvimento. Para Sweezy (1962, p. 308-9) "há muitas formas diferentes de combinação monopolista"[66], e é necessário considerar que essas formas de combinação se relacionam com o tempo e o espaço, com as condições particulares dos distintos ramos de produção. As evidências indicam que a "combinação monopolista" condizente com a realidade da fração habitacional do circuito imobiliário

[65] "[...] o aparecimento do monopólio devido à concentração da produção é uma lei geral e fundamental da presente fase de desenvolvimento do capitalismo" (LENIN, 1979, p. 590).

[66] Sweezy (1962, p. 308-9) sistematiza cinco formas de combinação monopolista: 1) a mais fraca "o chamado 'acordo tácito' que é essencialmente a articulação de uma política comum com a concordância dos concorrentes"; 2) o também instável "'pool', ou combinação para fins especulativos, no qual os negócios são distribuídos segundo uma fórmula aprovada entre os participantes" cujo "cumprimento depende principalmente da cooperação voluntária de seus membros"; 3) os cartéis cujo controle é distribuído "entre seus membros" e criam-se "sanções contra os que se recusam a cumprir seus termos"; 4) o truste, no qual "os donos de uma maioria de ações de um número de sociedades anônimas independentes passam suas ações para um grupo de encarregados, em troca de um certificado de depósito. Os depositários administram as companhias e os portadores dos certificados recebem os dividendos. Dessa forma, a unificação completa de políticas das companhias é realizada, ao passo que a identidade legal e comercial dos seus constituintes não é prejudicada"; e 5) a fusão completa, que signfica a "completa unidade orgânica sob uma direção única".

no Brasil estaria ainda para as mais frágeis, na forma de articulação de uma política comum com a concordância dos concorrentes[67] e como agrupamento de empresas para propósitos conjuntos[68].

Na construção civil, mais particularmente no campo voltado à construção de edifícios, que na PAIC/IBGE inclui a "incorporação de empreendimentos imobiliários", persistiu a média de concentração do valor bruto da produção de 29,2% do setor nas mãos de 1% das empresas com 500 ou mais funcionários, no intervalo de 2002 a 2012. Nesse período, elas concentraram a média de 26,8% da força de trabalho empregada na construção. Em 2012, havia 251 grandes empresas desse porte num total de 25.768[69]. Neste mesmo ano, somente a PDG e a MRV juntas representaram 6,2% de toda a receita líquida do total de construtoras e incorporadoras do país. No ano de 2011, a receita delas chegou a representar 10,2% do total[70].

Shimbo (2012, p. 71), observando a concentração dos capitais na incorporação imobiliária na RMSP afirma que "as empresas construtoras e incorporadoras de capital aberto, que apresentam aproximadamente 6,6% [22 empresas] do número total de empresas [329 empresas] ali atuantes, detinham quase metade do mercado imobiliário local (42,5% na media)"[71]. Hoyler (2015) afirma que a partir de 2007 uma quantidade muito maior de unidades passou a ser produzida por apenas 1% das maiores empresas.

---

[67] Volochko (2015, p.105) afirma que "Foi central a articulação política de muitas empresas – com destaque para MRV, PDG, Gafisa, Cyrela, Rodobens, Rossi – em relação à elaboração de um grande programa habitacional com o governo federal – Minha Casa Minha Vida (MCMV) – para revigorar os investimentos daquelas e de muitas outras empresas do macrossetor da construção".

[68] Mais adiante falaremos da Associação Brasileira de Incorporadoras imobiliárias (ABRAINC) que em nossa opinião cumpre esse papel.

[69] Cf. dados da PAIC/IBGE.

[70] Esses dados foram obtidos mediante cruzamento de informações dos relatórios das empresas (MRV e PDG) com a PAIC. Para tanto, utilizou-se os números disponibilizados a partir da rubrica "receita líquida", estabelecendo-se o comparativo entre o somatório dos dados das duas incorporadoras e o total da receita das empresas pesquisadas pela PAIC. Ambas incorparadoras estão entre as maiores dos anos de 2010 e 2011. A partir disso, a escolha das duas empresas para estabelecer este comparativo se deu devido à PDG por ser o objeto empírico que mais estudamos, e a MRV que, além de estar presente em diversos trabalhos estudados pelo autor, destacou-se na produção imobiliária voltada ao segmento econômico, algo que destacaremos no Capítulo III deste trabalho.

[71] Hoyler (2015) apresenta outras informações relativas ao volume de produção das incorporadoras na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) em um período maior (1985-2011), afirmando que 1% das incorporadoras, o correspondente a 32 empresas, produziu um total geral de 383.933 unidades habitacionais em todo o período [1985-2011]. Adiciona-se o fato de que 13 das 14 empresas que tinham aberto capital até o momento da pesquisa estavam estre elas.

Se analisarmos o movimento do capital no setor no período assinalado, vemos que houve dois momentos distintos na década. De 2002 a 2007 predomina o processo de concentração do valor bruto de produção nas empresas maiores. Em 2008, abre-se um novo momento, marcado pela crise do capital nos EUA. No entanto, o efeito imediato da crise – embora sentido rapidamente pelo setor industrial – é temporariamente deslocado no Brasil mediante investimento de capital na produção do espaço construído, retardando também os danos mais perversos para a produção imobiliária, o que só seria sentido mais fortemente depois de 2011. Assim, apesar de ligeira queda, o setor continuou o processo de crescimento acelerado que vinha desde 2007, com a forte injeção de capital e, posteriormente, com os programas de apoio à infraestrutura e produção habitacional, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e o MCMV[72].

O circuito imobiliário mantém crescimento muito superior ao da indústria em geral no período de 2007 a 2011. Os dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) demonstram, por exemplo, que de 2007 a 2011 enquanto a indústria teve um crescimento dos valores de produção de 11,68% (IBGE – Pesquisa Industrial Anual – Produto), o valor movimentado pelas empresas de construção cresceu 63,1% (PAIC/IBGE, 2011, p. 26). O investimento no setor imobiliário era reconhecidamente uma política anticíclica, destacada pelos diversos autores que estudaram o tema, confirmando a posição de Harvey (2011) de que as crises no setor imobiliário costumam demorar mais tempo para se formar por servir como fuga temporária para o excesso de capital nos outros setores.

Nesse período de maior crescimento da incorporação há uma significativa dispersão do valor de produção dos capitais no setor, de modo que as empresas médias e especialmente as pequenas, experimentam um aumento na participação total. Ainda assim, as empresas maiores continuam concentrando parte significativa da produção numa linha também crescente. Além disso, é importante observar que a partir de 2008 há uma mudança importante no tratamento dos dados por parte da PAIC/IBGE, em que ela separa a rubrica "construção de edifícios" das "obras de infraestrutura". Sabe-se que o setor de infraestrutura – que concentra obras de rodovias, ferrovias, obras urbanas,

[72] Debateremos mais profundamente o programa MCMV no Capítulo III. Para mais informações ver Shimbo (2012), Aragão e Cardoso (2013), Amore, Shimbo e Rufino (2015), Rolnik (2015).

típicas de empreiteiras – é tradicionalmente mais oligopolizado (CAMPOS, 2013). Isso certamente é um fator que levou a queda nos dados da participação das grandes empresas a partir de 2008.

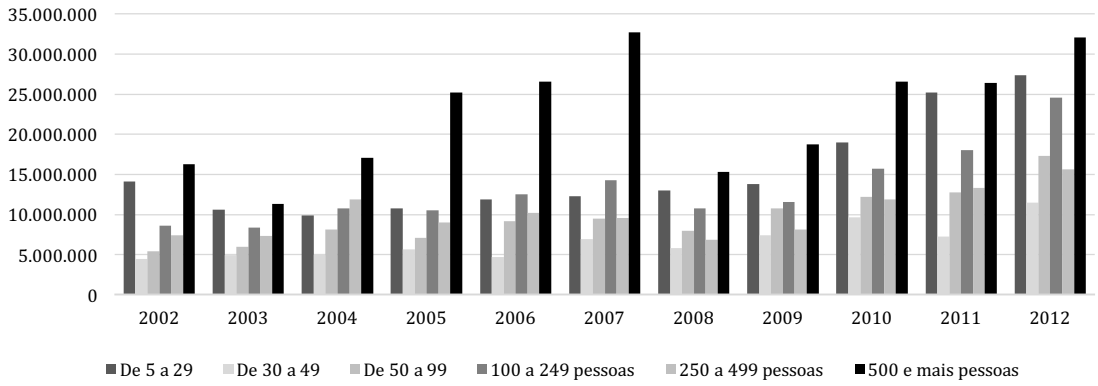


Gráfico 1: Valor bruto de produção (em 1000 R$) 2002 – 2012 por tamanho de empresa que atua na construção de edifícios e obras de engenharia civil segundo quantidade de pessoas empregadas.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da PAIC/IBGE (2002-2012).[73]

Se, por um lado, podemos dizer que é alta a concentração de capitais na fração habitacional do circuito imobiliário, por outro, isso não é o suficiente para explicar o grau de concentração e o movimento dos capitais, especialmente o crescimento do valor de produção dos pequenos capitais no período após 2008. Os dados da PAIC/IBGE contribuem pouco nesse sentido, sendo preciso mobilizar categorias teóricas que auxiliem no entendimento da realidade. Longe de apresentar um parecer conclusivo sobre o tema, traremos aqui algumas reflexões no intuito de problematizar e contribuir com a pesquisa sobre a concentração e centralização de capitais na incorporação imobiliária.

Há particularidades que fazem da incorporação imobiliária menos concentrada do que em outros ramos[74]. Farah (1996, p. 64) analisa que o setor da construção de edifícios – em relação à construção pesada – "é o mais permeável à entrada de novas empresas" e

[73] Sistematizamos também esses dados em relação ao movimento do emprego da força de trabalho por tamanho de empresa. Observou-se um comportamento muito semelhante, razão pela qual optamos por excluir o gráfico para não ficar redundante. Além disso, para efeito de análise, o objetivo principal é a concentração e centralização de capital e não diretamente a concentração da força de trabalho.
[74] Alguns desses elementos foram debatidos também no Capítulo I.

dá uma explicação bastante adequada sobre o movimento do setor nos ciclos do capital no imobiliário:

> Expansões do mercado são acompanhadas, quer pela entrada em atividade de novas empresas, que trabalham com o conhecimento socialmente difundido a respeito da atividade da construção, quer pela intensificação da atividade das empresas já existentes, através da multiplicação do número de obras. Em períodos de crise, tende a ocorrer o inverso. De um lado, diversas pequenas empresas são afastadas do mercado; de outro, aquelas que permanecem reduzem o volume de obras, com forte impacto sobre a absorção de mão-de-obra. (FARAH, 1996, p. 64)

No crescimento observado a partir de 2007 observamos: crescimento do valor de produção das empresas maiores e das empresas menores de maneira concomitante. Marx lembra que, embora haja centralização de capitais, o processo de acumulação dos capitais individuais não cessa, bem como a constituição de novos capitais e a fragmentação de capitais antigos (MARX, 1988). Assim, esse crescimento periódico dos capitais menores não só é um fenômeno compreensível do ponto de vista do capital monopolista como ele é em si mesmo necessário, pois daí que se "multiplica a matéria centralizável" (MARX, 1988, p. 188). Sweezy (1962, p. 300) assevera ainda que "toda a análise que Marx faz da centralização, deixa claro que ele não considerava o processo do ponto de vista da propriedade legal [...] mas sim do ponto de vista da grandeza do capital sob direção unificada"[75]. É possível, então, haver dispersão de capitais menores que se mantém sob um comando centralizado. Por isso, esse movimento não significa necessariamente interrupção ou reversão da centralização.

Os dados apresentados, portanto, ainda não são capazes de transformar o movimento plenamente inteligível. Isso porque ele não indica os processos de centralização de capitais que ocorrem via direção centralizada de uma fração hegemônica do capital. Segundo Rufino (2012), em 2007 a construção civil só ficou atrás da indústria

[75] Mandel (1982) tem a mesma compreensão: "Centralização de capital implica um poder dirigente central, ou *centralização do controle dos meios de produção* – em outras palavras, a propriedade privada centralizada. Nesse contexto, não é importante saber se as ações se distribuem internacionalmente entre acionistas pequenos ou médios, pois um dos traços notórios das empresas capitalistas de sociedade anônima, e de capital monopolista como um todo, é que a posse de uma grande quantidade de capital no seio de uma sociedade anônima de vulto permite o controle sobre quantidades ainda maiores de capital" (MANDEL, 1982, p. 227, grifos do autor).

de alimentos em número de transações de compra, aquisição, fusão e *joint ventures*[76]. No entanto, é "a partir do início de 2008, quando se verifica a queda do preço das ações de várias incorporadoras, as aquisições e fusões entre as empresas de capital aberto tornam-se frequentes" (RUFINO, 2012, p.72). O caso da PDG é ilustrativo desse processo (ver linha do tempo abaixo): acelera-se no ano de 2007 o processo de aquisições parciais e *joint ventures* com diversas companhias. É, no entanto, nos anos de 2009 e 2010 que ocorrem as aquisições completas de três grandes empresas: a Goldfarb, a CHL e a AGRE.

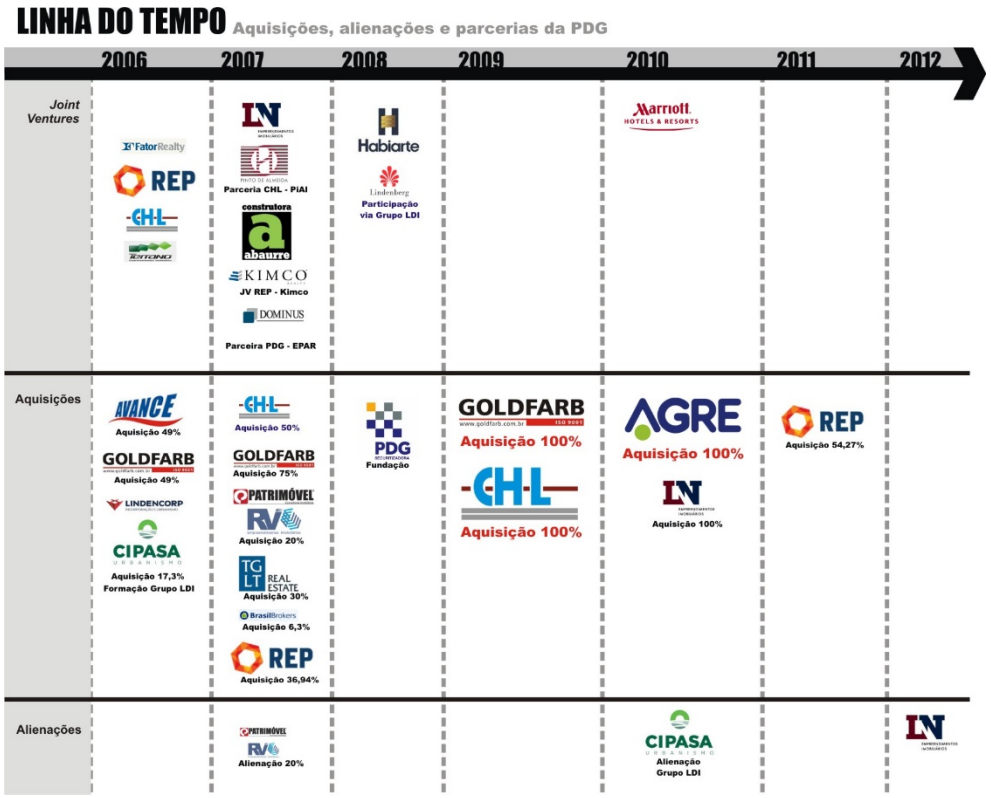


Figura 1: Linha do tempo de aquisições, alienações e parcerias da PDG.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e informações fornecidos pela empresa.

A posição prévia adquirida por essas grandes companhias através da centralização de capital através de mecanismos financeiros permitiu ampliação da presença geográfica, manutenção de ritmos altos de lançamentos, fluxos de vendas, diminuição dos custos de

[76] Tipo de parceriais mais flexíveis entre as empresas, realizadas principalmente através das Sociedades de Propósito Específico (SPE).

capital[77] e vantagens competitivas para aquisição de capitais desvalorizados. Essa condição as coloca em condição de vantagem em relação a muitas concorrentes no mercado, o que indica a possibilidade de burlar as formas de concorrência tradicional[78].

Consideramos que os estudos que visem analisar e explicar a continuidade da centralização mesmo diante do crescimento dos pequenos capitais da construção no último período devam analisar, dentre outros aspectos, o processo de expansão geográfica das grandes incorporadoras no território nacional. Ainda que mantenham o controle financeiro, as grandes incorporadoras dependem de pequenas empresas que conhecem mercados locais, seus agentes e dinâmicas[79]. Desse modo, necessitam celebrar parcerias para garantir a capilaridade de sua influência em novos mercados ainda desconhecidos por sua equipe e mesmo para dar seqüência ao processo de centralização de capitais. Daí a proliferação do modelo de subempreitada na construção habitacional (BARAVELLI, 2014; SHIMBO, 2012). Através dos mecanismos financeiros, as grandes incorporadoras são capazes de se apropriar de parte do lucro das construtoras menores em termos do que Sweezy (1962, p. 319) chamou de "hierarquia de taxas de lucro" que será tanto maior quanto maior a produção em escala controlada por uma única

[77] A PDG relata que para driblar a inflação, antecipou compra de materiais para largo período de investimento: "O que se faz em um momento de inflação? [...] desde o final do ano passado fomos tentando antecipar a compra de material" (Cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 12). Isso somente é possível quando se tem grande quantidade de capital disponível.

[78] "os monopólios trazem sempre consigo os princípios monopolistas: a utilização das 'relações' para as transações proveitosas substitui a concorrência no mercado aberto" (LENIN, 1979, p. 624). Por isso, para Lenin "O que há de fundamental neste processo, do ponto de vista econômico, é a substituição da livre concorrência capitalista pelos monopólios capitalistas. [...] Ao mesmo tempo, os monopólios, que derivam da livre concorrência, não a eliminam, mas existem acima e ao lado dela, engendrando assim contradições, fricções e conflitos particularmente agudos e intensos" (LENIN, 1979, p. 641). Um exemplo em que a PDG relata uma parceria constituída com rede JV Marriott para construção de hotéis no atacado ajuda a ilustrar como esse quadro ocorre na prática: "Qual é a nossa aposta em relação a isso? Quando você está vendendo em atacado para um grande comprador, você não tem custo de marketing, você não tem custo de incerteza de venda, e você não tem custo também de comercialização. Então, naturalmente você tem muita margem guardada para ser mais barato para a Marriott comprar essa escala" (cf. Teleconferência da PDG de 17 nov. 2010 – referente ao 3º trimestre de 2010, p. 11). E acrescenta o benefício cruzado da parceria entre monopólios e a possibilidade de gerar um espiral de acumulação mediante alguns tipos de investimento combinado ao controle do mercado de terras: "se tem menos risco, se eu vendo 100% e não tenho outros problemas de uma incorporação normal, eu posso ter uma margem menor. E também, caso a caso, tem que olhar os interesses estratégicos. Se eu estou colocando um hotel dentro de um terreno maior, que eu acho que o hotel vai atrair e facilitar o lançamento dos outros empreendimentos em volta, também tem que levar isso em consideração" (Cf. Teleconferência da PDG de 17 nov. 2010 – referente ao 3º trimestre de 2010, p. 13).

[79] "Firmar parcerias com empresas locais é prática comum entre as incorporadoras que visam expandir suas arenas de negócios, principalmente em virtude do caráter irremediavelmente local do mercado imobiliário". (SANFELICI, 2013a, p.122)

companhia. Há, assim, uma verdadeira sucção de mais-valia de baixo para cima, um processo de centralização sem que haja completa fusão de capitais em uma única empresa.

Essa situação foi observada por Baravelli (2014, p. 149) quando analisa a subempreitada: "A extração de mais valor se transfere para uma relação entre empresas, em que uma apenas revende a força de trabalho que controla enquanto outra controla as condições financeiras em que esta força de trabalho pode ter uso produtivo". As subempreiteiras, ademais, ficam subordinadas técnica e comercialmente às grandes construtoras. Por outro lado, a grande fragmentação e proliferação destes capitais se converte na sua maior fraqueza em relação às grandes incorporadoras, pois a venda de seus serviços "é regulada por uma população excedente de pessoas jurídicas, que comprime os preços da subempreitada à semelhança de um exército industrial de reserva" (BARAVELLI, 2014, p. 156). A concentração de capital na incorporação imobiliária possui, assim, segundo o autor, algumas premissas próprias:

> O capital se concentra, portanto, pelo controle sobre subempreiteiras e sobre as pequenas empresas fornecedoras de insumos e componentes que, juntas, formam a camada de "industrialização sutil" que se apoia sobre a camada (inamovível para as grandes construtoras) dos conglomerados fabricantes de materiais de construção básicos mineral-metálicos. Os capitais pequenos continuam a competir entre si "na proporção inversa do tamanho dos capitais rivais", mas a especialização crescente reforça cada vez mais sua dependência econômica dos capitais concentrados nas empresas "integradoras de sistemas construtivos" (BARAVELLI, 2014, p. 164).

Novamente, a irradiação do capital da PDG demonstra essa capilaridade e presença (majoritária e minoritária) em diversas empresas de atuação local e/ou regional[80]. Merece destaque, ademais, a presença da PDG no panorama internacional através do controle parcial (27,2%) do capital da Companhia Argentina TGLT, que também possui capital aberto na Bovespa. Através desse processo, a PDG exerce outra característica

[80] Ver as *Demonstrações financeiras da PDG em 31 de dezembro de 2014* (p. 37-8). Esse documento apresenta tabelas que retratam a capilaridade da PDG ao nível de participação no capital de outras companhias. Muito embora seja uma realidade de final de 2014 e 2015, ou seja, já passado todo o momento mais eufórico de aquisições e parceriais, chama a atenção a magnitude dessa capilaridade após as turbulências econômicas dos anos anteriores e apesar da crise vivida pela própria empresa, tema que debateremos mais tarde.

típica de grandes empresas, a saber: presença internacional através da exportação de capitais.

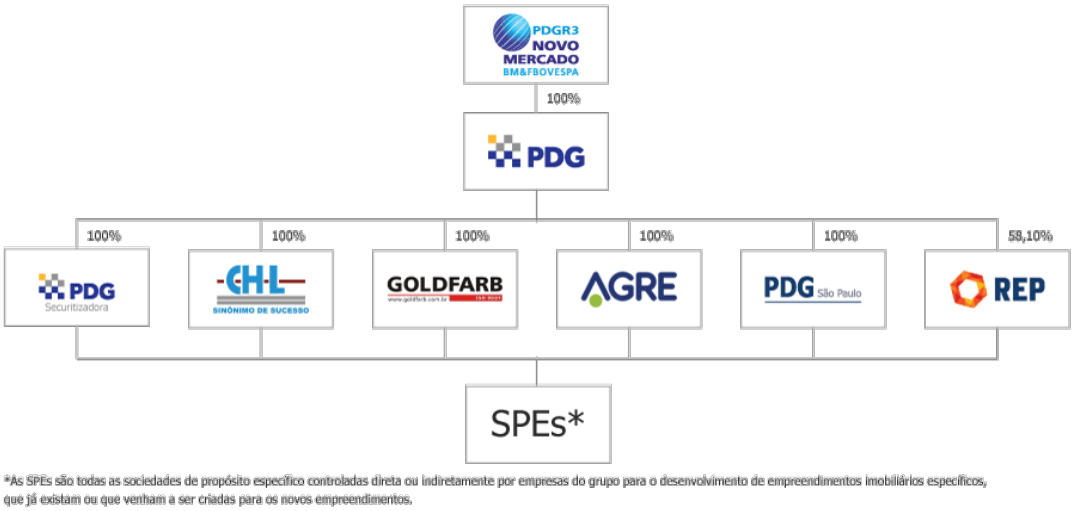


Figura 2: Organograma societário da PDG Realty em Julho de 2015 (empresas controladas).

Fonte: site da PDG. Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32510>. Acesso em: 13 Ago. 2015.

Outro aspecto diz respeito à convergência de interesses das empresas construtoras. Lenin (1979) caracteriza a existência de associações de capitalistas como outra evidência de "combinação monopolista" em algum ramo e que partilham o mercado entre si. Essa partilha pode ser tanto geográfica quanto por fração interna do negócio imobiliário. Assim, enquanto algumas empresas podem se especializar na atuação em grandes metrópoles, outras podem se especializar numa atuação mais interiorizada. Enquanto algumas podem se especializar e virar líderes no segmento econômico do mercado de habitações, outras podem ser líderes no campo de edifícios comerciais, construções de luxo, etc. No geral, toda essa partilha – quando centralizada numa linha política convergente em formas de associações de grandes capitalistas – contribui para a concentração do poder econômico em poucas empresas gigantes sobre todo um setor.

Na incorporação imobiliária no Brasil, surgiu a Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC)[81], que até agosto de 2016 congregava 35

81 "Com 35 empresas participantes, a ABRAINC foi lançada em abril de 2013 para representar as empresas de incorporação imobiliária no âmbito nacional, fortalecendo o setor e contribuindo para o

incorporadoras, estando a atual presidência nas mãos da MRV Engenharia e a vice-presidência com a Tecnisa. No Conselho, há membros ainda da Brookfield, Cyrela, Cury, Tenda e Eztec. Recém criada, a entidade vem buscando ser um mecanismo de representação coletiva dos capitais aplicados na incorporação imobiliária, de modo a alterar leis, mover ações, centralizar informações sobre o desempenho do setor, padronizar processos, etc[82]. Em 2013, lançou um documento junto a diversas entidades[83] em que manifesta preocupação com a onda de crescentes ocupações de terras empreendidas por movimentos sociais de luta por moradia, especialmente às vésperas da Copa do Mundo. A última iniciativa importante movida pela entidade foi a Ação Direta de Inconstitucionalidade 5209 que conseguiu suspender em Dezembro de 2014 a publicação da "lista suja", que iria divulgar os empregadores flagrados com trabalhos análogos à escravidão. Na última lista, publicada em Julho de 2014, foram incluídas as incorporadoras MRV, PDG e Tenda (subsidiária da Gafisa no segmento econômico)[84].

A partir de 5 aspectos marcantes, que apresentamos ao longo deste primeiro item do Capítulo, acreditamos, portanto, ser possível fazer o debate sobre ao existência ou não de um processo de monopolização da incorporação imobiliária brasileira: 1)

---

desenvolvimento sustentável do país e de suas cidades. Participam da entidade as empresas Alphaville Urbanismo S/A, Bueno Neto Incorporadora, BSP Empreendimentos Imobiliários S/A, Brookfield Incorporações S/A., Canopus Holding S/A, Canopus Construções Maranhão, Cury Construtora e Incorporadora S/A., Cyrela Brazil Realty S/A- Empreendimentos e Participações, Direcional Engenharia S/A., Econ Construtora e Incorporadora, EMCCAMP Residencial S/A, ESSER, Even Construtora e Incorporadora S/A., EZTEC Empreendimentos e Participações, Gafisa S/A., Grupo Pacaembu Construtora, Helbor, HM Engenharia e Construções S/A., MRV Engenharia e Participações, Odebrecht Realizações Imobiliárias S/A, Namour Incorporação e Construção, Niss Incorporações e Participações, Patrimar, PDG Realty S/A. Empreendimentos e Participações, PLANO & PLANO Construções e Participações, Rodobens Negócios Imobiliários S/A., Rossi Residencial S/A., SETIN Incorporadora®, Stuhlberger W Incorporações Construções e Participações, Tecnisa S/A., Tenda S/A, Toledo Ferrari Construtora e Incorporadora, Trisul S/A., Yuny Incorporadora S/A. e You,inc.". Além disso, a entidade tem como propósito "aprimorar o processo de incorporação no mercado brasileiro, levar mais e melhores produtos ao público, ampliar o financiamento aos compradores de imóveis, buscar o aperfeiçoamento das relações de trabalho e a simplificação da legislação, além do equilíbrio nas relações com o governo e consumidores" (ABRAINC. Disponível em: <http://abrainc.org.br/institucional/quem-somos/>. Acesso em: 5 set. 2016).

[82] Ver cartilha da ABRAINC intitulada *O Ciclo da Incorporação Imobiliária*.

[83] O documento intitula-se *Reivindicação de movimentos sociais por moradia é legítima, mas precisa evoluir dentro da lei*, tendo sido veiculado em alguns dos principais jornais do país ("O Globo", "O Estado de S.Paulo", "Correio Braziliense" e "Valor Econômico") e foi assinado pela Associação dos Dirigentes das Empresas do Mercado Imobiliário (ADEMI) de Niterói e Rio de Janeiro, Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), Sindicato da Habitação de São Paulo (SECOVI-SP), Sindicato da Indústria da Construção Civil (SINDUSCON) de MG, RJ e SP, além da própria ABRAINC.

[84] Retomaremos o debate do trabalho análogo à escravidão nos canteiros das incorporadoras imobiliárias no terceiro item deste Capítulo.

predominância da centralização sobre a concentração dos capitais; 2) constituição de associação de grandes empresas e partilha do mercado; 3) predominância de estratégias de mercado que buscam a realização de sobrelucros em relação à concorrência capitalista clássica; 4) exportação de capitais a nível internacional; e 5) tendência à atuação preponderante do capital financeiro no setor.

Esse processo de concentração e centralização de capital a ponto de esboçar o surgimento de uma combinação monopolista no circuito imobiliário é tardio se comparado com o capitalismo monopolista brasileiro, datado da década de 1960. Isso traz particularidades, pois se realmente houver a tendência à monopolização do circuito, ela ocorrerá após o surgimento do capital financeiro e a exacerbação da produção de capital fictício e até dependente deste, diferente do que seria esperado em termos clássicos, em que o montante de capital acumulado permite a exteriorização das finanças.

Observar como isso ocorre em uma grande empresa incorporadora pode ajudar a compreender essa dinâmica. Esse será o mote de aqui em diante.

2. Trajetória de uma incorporadora imobiliária de capital aberto: o caso da PDG

Acumulação financeira de capital é simultaneamente motor e produto do processo de centralização de capitais na incorporação imobiliária. A existência de uma arquitetura financeira propiciou a injeção de grandes quantias de capital sobre as empresas que atuam na incorporação. Diversas condições políticas e econômicas permitiram que a fração habitacional fosse particularmente beneficiada por esse processo.

A possibilidade de acessar os rendimentos promovidos pela reestruturação imobiliária na produção habitacional via acumulação financeira configura-se pelo entrelaçamento entre o mercado de capitais e a incorporação imobiliária. A PDG, incorporadora que estudamos, utilizou principalmente três mecanimos de captação: em primeiro lugar as IPO, seguido da emissão de CRI e debêntures.

Emissão de IPO, debêntures e CRI para captação de recursos no mercado de capitais pela PDG									
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**Total**
IPO	1130[85]	0	940,8	1407,7	0	0	0	0	3478,53
Debêntures	250	0	576	880	97	142	0	0	1944,99
CRI	0	0	30	792	1081	98	386	286	2673
TOTAL	1380	0	1547	3079,7	1178	240	386	286	**8096,52**

Tabela 1: Emissão total (em R$ milhões) de IPO, debêntures e CRI da PDG para captação total de recursos no mercado de capitais por ano (2007-2014).

Fonte: elaboração própria com base nos dados disponibilizados pela empresa.

Em 2007, primeiro ano de abertura de capitais da PDG, a companhia captou um montante de R$ 1 bilhão com duas IPO. As emissões de IPO vão até início de 2010 e chegam ao total de 43% de todas as emissões de títulos da PDG. As emissões de debêntures vão de 2007 a 2012, totalizando 24% do total. Já em relação aos CRI, iniciam-se as emissões apenas em 2009, acompanhando todos os anos seguintes com montantes variados, chegando a representar, até 2014, 33% do total de emissão de títulos no mercado de capitais. No caso da PDG, 73% das ações emitidas em 2009 caíram em mãos de investidores estrangeiros (SANFELICI, 2013a), e neste ano, a maior parte das ações estava nas mãos de capitais estadunidenses, conforme gráfico abaixo[86].

[85] Embora essa tenha sido a emissão total de IPO no ano, consta nos relatórios da PDG que ela arrecadou 1,015 bilhões com essas emissões.

[86] Apesar das informações dispersas que conseguimos sobre a propriedade das ações da empresa, queremos ressaltar que é muito difícil conhecer quem é o proprietário do dinheiro no interior dos fundos de investimentos. Ainda está por se desenvolver uma metodologia adequada para se obter esse tipo de informação. Não raramente, há fundos com sede no exterior que mantém participação significativa de brasileiros, assim como o inverso também pode ocorrer. Para maiores informações ver Fix (2011).

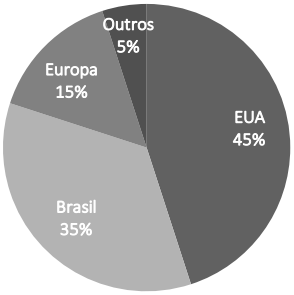


Gráfico 2: Composição das ações da PDG por territórios em 2009.
Fonte: elaboração própria a partir dos dados da teleconferência da PDG referente ao 4º Trimestre de 2009.

Como *empresa corporativa*, a PDG se orienta pelas "Práticas de Governança Corporativa e Novo Mercado" introduzidas pela Bovespa em 2000, com o objetivo de criar um mercado de ativos mobiliários mediante abertura de capital. Por isso, a própria PDG se considera "um modelo diferente das outras empresas no mercado", por se tratar de "uma companhia de investimentos no mercado imobiliário" e não "uma construtora, uma incorporadora tradicional". Essa concepção é baseada em uma "visão muito financeira do mercado imobiliário brasileiro" que eles consideram "a melhor maneira de entender e aproveitar as oportunidades que vão surgindo nesse mercado"[87]. Por isso, falam em "complementaridade entre os talentos imobiliário e financeiro"[88]. A PDG parece ser uma das que se aproxima de maneira mais "pura" da governança corporativa[89] e, ainda que mantenha membros das diretorias oriundos de construtoras de estrutura familiar que foram adquiridas (como a Goldfarb), mantém entre seus postos mais altos, prioritariamente, pessoas com experiência no mercado financeiro. Isso se reflete na forma como se divide as aquisições de ações e que desenha a composição acionária da

[87] Cf. Teleconferência da PDG de 28 mar. 2007, p.7.
[88] Cf. Teleconferência da PDG de 15 ago. 2011 - referente ao 2º trimestre de 2011, p.2.
[89] Alterações no Conselho de Administração a PDG em 2012 levou a empresa a contar com 75% do que eles chamam de "membros independentes, reforçando a governança corporativa da empresa" (Cf. Relatório da PDG referente ao 1º trimestre de 2012, p. 4). Em seu novo livro, Rolnik (2015) chega a utilizar a sigla da PDG – "o poder de garantir" – como título da parte que trata das empresas de capital aberto.

companhia. Os fundos de investimento exercem papel preponderante na determinação dos rumos da companhia.

A empresa considerava desde o início que sua "visão financeira" era uma diferença no mercado imobiliário, que lhe conferia vantagem competitiva. Em nosso entendimento, essa visão retrata um tipo de atuação que tem como baliza a *valorização acionária*, discutida no Capítulo I. Assim, os fundos de investimento traçam cada vez mais táticas de valorização em curto prazo, recorrendo inclusive a práticas ilícitas que as aproxima dos fundos de cobertura (*hedge funds*), que configuram formas de investimento de altíssimo risco, poucas restrições e altamente especulativo[90].

Composição acionária da PDG

Acionista	Participação	N° de ações
Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda[91]	22,38%	550.574.009
Orbis Investment Management Limited[92]	20,80%	511.598.598
Vinci Capital Gestora de Recursos Ltda	11,66%	286.856.514
Bank of America Merrill Lynch[93]	6,88%	169.186.614
Platinum Investment Management Limited[94]	6,26%	153.920.324
Diretoria	0,00%	55.792
Outros	32,01%	787.436.008
Total de ações emitidas	100,00%	2.459.627.859

Tabela 2: Composição acionária da PDG.

Fonte: site da PDG. Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32510>. Acesso em: 13 Ago. 2015.

[90] Ver Sauviat (2005).

[91] A história desse fundo possui ligações com o Grupo Pactual. A Pactual foi fundada em 1983 como corretora de valores com sede no Rio de Janeiro. Nos anos seguintes, consolidou-se como Banco Pactual. Em 2006, o Banco suíço de investimento UBS AG adquiriu o Banco Pactual, formando a UBS Pactual e tornando o UBS Pactual Desenvolvimento e Gestão I - Fundo de Investimento em Participações o acionista controlador da PDG. Em 2008, diversos diretores e sócios da UBS saíram da empresa com o intuito de formar a BTG, empresa global de investimentos com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Londres, Nova Iorque e Hong Kong. Em 2009, a BTG adquiriu o Banco UBS Pactual. Entre 2010 e 2013, a BTG adquiriu participações no Banco Panamericano, adquirindo também as corretoras Celfin Capital no Chile e Bolsa y Renta na Colômbia e abrindo escritórios em diversos países. Em 2012, a BTG abre seu capital na Bolsa, ficando na época entre as 20 maiores companhias listadas na BM&FBovespa. O Vinci Partners foi fundado em 2010 por ex-sócios do Banco BTG Pactual. A sede fica no Rio de Janeiro, com escritório também em São Paulo e Ribeirão Preto. Possui também escritório em Nova York. Atualmente, além da PDG, o Fundo conta com 11,38% de participação na construtora Rossi.

[92] Grupo internacional de investimento fundado em 1989, com sede na Africa do Sul e escritório em 9 países. Possui também participação atualmente de 5,92% na Cyrela, 11,45% na MRV e 13,26% na Rossi.

[93] Banco com sede nos Estados Unidos da América.

[94] Fundo de investimento com sede na Austrália.

A PDG trouxe para o mercado fundos de investimentos como o de Enrique Bañuelos, "processado na Espanha por manipulação de ações no período do *boom* imobiliário espanhol" (ROLNIK, 2015, p. 292). Em 2003, o Bank of America, Merril Lynch e Goldman Sachs – investidores institucionais com participação significativa na PDG – estiveram envolvidos em escândalo no mercado acionário estadunidense, com acusações de beneficiamento próprio ilegal com informações privilegiadas para a compra de ações em condições melhores que outros acionistas. A Goldman Sachs Internacional, entre 7 de Maio de 2013 e 13 de Setembro de 2013 alterou sua composição acionária da PDG por 6 vezes, ficando em torno dos 5%, chegando a concentrar oscilações milionárias (cerca de R$ 20 milhões) em menos de duas semanas. Parece tratar-se, portanto, do emprego da tática de reversibilidade de ações, voltado a tentativa de ganhos mediante a manipulação especulativa do mercado de capitais. Além disso, o referido fundo costuma lançar índices que avaliam as companhias, formando opiniões que legitimam as oportunidades de negócios financeiros[95].

Merece destaque também que o atual fundo controlador da PDG, a Vinci Partners, foi fundada por ex-sócios do BTG Pactual, cujo ex-presidente, o bilionário André Esteves, é suspeito de favorecimento em relações com o governo federal. O banqueiro chegou a ser preso no final de 2015, acusado de ter agido para obstruir investigação da Operação Lava à Jato. O BTG Pactual doou cerca de R$ 30 milhões para as campanhas eleitorais de 2014, ficando atrás apenas do Bradesco. Articulações recentes mantiveram arquivada a Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) do BTG Pactual, sob tutela do atual presidente da Câmara dos Deputados, Rodrigo Maia[96].

* * *

[95] "Esse novo poder dos investidores institucionais manifesta-se pela ameaça permanente de retirada que eles fazem aos dirigentes da empresa e pela possibilidade que têm de se livrar de todo o compromisso financeiro da noite para o dia. Isso decorre da liquidez dos títulos, mas não se funda somente na ameaça ou na utilização de seu poder financeiro. Desdobra-se em um poder mais amplo e mais difuso, o de avaliar publicamente as empresas com a ajuda de métodos e de instrumentos padronizados." (SAUVIAT, 2005, p.123)

[96] Informações de: Rodrigo Maia não vai desarquivar Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) para investigar BTG Pactual. **Jornal do Brasil**, 27 de Julho de 2016. Disponível em: <http://www.jb.com.br/pais/noticias/2016/07/27/rodrigo-maia-nao-vai-desarquivar-cpi-para-investigar-btg-pactual/>. Acesso em: 08 set. 2016.

Para analisarmos a real eficiência desta "visão financeira" convém analisarmos o comportamento dela no mercado de capitais, mais especificamente no mercado de ações. Para isso preparamos dois gráficos. O Gráfico 4 demonstra o comportamento do preço das ações da PDG e sua relação com o preço das ações do conjunto das incorporadoras listadas e o Ibovespa, que mede a cotação da totalidade de capitais envolvidos na Bolsa. Já o Grafico 5 demonstra a variação do volume negociado nos pregões das ações da PDG em relação ao volume negociados pelo conjunto das incorporadoras imobiliárias e pela totalidade da Bolsa de Valores. Como os valores são muito discrepantes entre as três variáveis, optamos por utilizar a base 100[97] para efeito de comparação. Ambos os gráficos mostram o intervalo de Janeiro de 2007 a Abril de 2016.

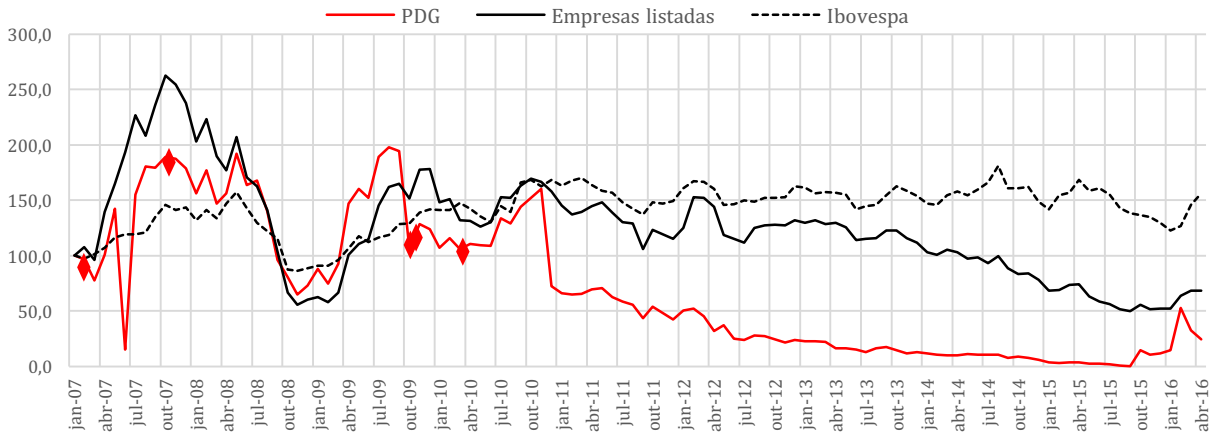


Gráfico 3: Relação entre ações PDG, ações das Incorporadoras listadas[98] e Índice Ibovespa, de Janeiro de 2007 a Abril de 2016 (base: 100), com marcação das IPO da PDG.

Fonte: Elaboração própria com dados da Bovespa.

[97] É uma forma de comparação que privilegia o movimento dos dados em relação às grandezas, permitindo assim a melhor visualização da variação entre números distintos em um intervalo de tempo determinado. A elaboração se dá a partir da redução do primeiro número da série de dados que será apresentada para 100. Para cada série de dados gera-se um índice que será reproduzido ao longo do intervalo, apresentando assim a variação a partir da referência única para todos eles.

[98] Para correção deste gráfico, evitando distorções, excluímos a ação CALI4 da Construtora Adolpho Lindenberg S.A. Isso porque a participação da empresa no volume geral negociado é muito pequeno, não atingindo 1% do total no mês de maior volume de ações e, por outro lado, o preço de suas ações chegam a representar 88% do somatório das ações de todas incorporadoras. Isso ocorre, pois, esta incorporadora tem uma prática peculiar, que se distingue de todas as demais, a saber: negocia uma pequena quantidade de ações a um preço que chega a ser entre 10 e 30 vezes mais caro que as ações das demais incorporadoras.

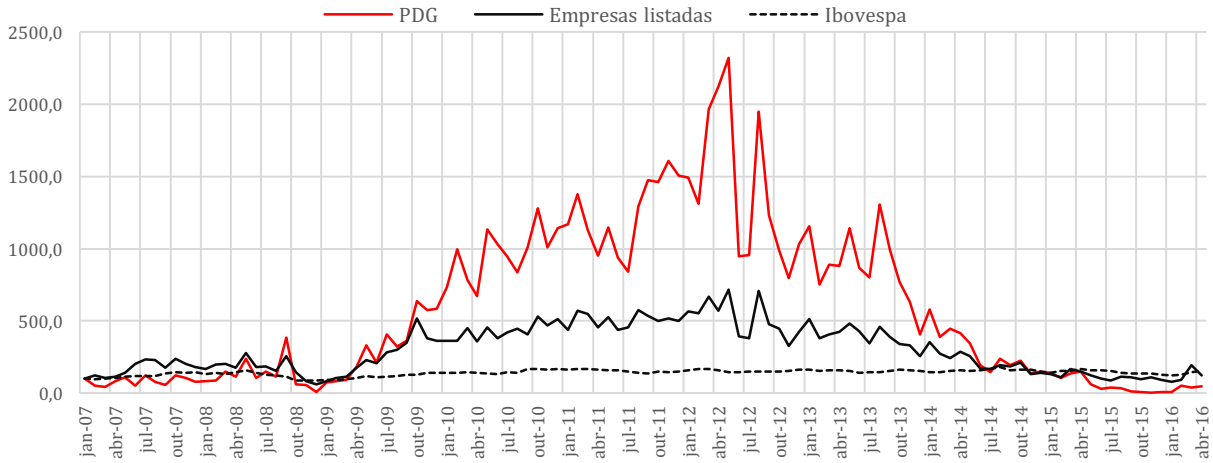


Gráfico 4: Relação entre volume mensal negociado nos pregões das ações da PDG, ações das Incorporadoras listadas e Índice Ibovespa, de Janeiro de 2007 a Abril de 2016.

Fonte: Elaboração própria com dados da Bovespa.

Analisando o Gráfico 4, notamos que houve dois períodos em que o crescimento das ações da PDG estiveram acima do crescimento registrado pelo Ibovespa: de Maio de 2007 a Setembro de 2008 e de Março a Setembro de 2009. Neste último, a valorização da PDG também superou o da média das incorporadoras. O terceiro pico de ações da PDG que, contudo, esteve ligeiramente abaixo do Ibovespa e da média das incorporadoras, ocorre entre Maio e Novembro de 2010. Interessante é que os períodos de baixa nas ações coincidem com 4 das 5 IPO. A segunda emissão – no pico de alta – embalada pela expectativa de maiores crescimentos, foi seguida pela desvalorização dos ativos decorrente da crise mundial. Passaram-se dois anos para nova emissão pública de ações.

Na dinâmica do mercado de capitais, muitas das aquisições são feitas por grandes investidores que esperam e, muitas vezes, estimulam o processo de valorização para vendê-las com ganhos. Os períodos de queda do preço das ações coincidem com a grande oferta delas no Mercado, quando os investidores se desfazem rapidamente dos papéis em alta.

Para o gráfico seguinte, que trata do volume total de ações, a CALI4 foi mantida, já que não ocorreria o mesmo tipo de distorção.

As teleconferências da empresa indicam que há sempre um otimismo exagerado em relação à situação do circuito imobiliário e às possibilidades de crescimento[99], mesmo após a crise do final de 2008 que atingiu os EUA[100]. A avaliação de que o mercado estava bom passa pelo ano de 2010[101] e adentra o ano pós-eleitoral de 2011. Essa perspectiva otimista se mantém até final de 2011 – ainda que já reconhecessem a "turbulência no âmbito mundial"[102]. Por outro lado, quando a crise já está forte, a reação dos diretores da PDG é sempre de abrandar o momento ou dar um tom de dúvida quanto ao futuro[103]. Nesse ponto, o "entusiasmo" com o setor ganha mais um tom retórico – provavelmente para não abalar relações com investidores. Se antes o objetivo era crescer sempre e mais, após as dificuldades passa-se a falar que "um ritmo de crescimento mais baixo vai fazer o mercado ficar até mais saudável", e que mais importante "é o mercado em equilíbrio do que o mercado em grandes empolgações de preço subindo"[104].

Ao analisarmos o segundo gráfico notamos algo curioso e revelador. A partir de Setembro de 2009 as ações da PDG passam por um período de estagnação, vivendo mais um pico de recuperação na segunda metade de 2010, e depois sofrendo quedas sucessivas. Desde que o momento de estagnação estava colocado, em que a PDG aparentemente estava chegando ao limite de seu desempenho operacional, o volume negociado nos seus pregões cresce vertiginosamente, com um pico de aproximadamente R$ 4,1 bilhões em Maio de 2012, momento em que as teleconferências deixam claras as incertezas em relação ao futuro[105]. Esse volume é mais do que o dobro daquilo que foi negociado por outras gigantes do setor no mesmo período: a MRV teve seu pico em R$ 1,8

---

[99] "[...] a nossa visão continua a mesma. As oportunidades no mercado imobiliário brasileiro são muito grandes, a gente enxerga um crescimento muito forte nos próximos três a cinco anos, para recuperar o tempo perdido dos 20 anos das décadas de 80 e 90" (Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2008, p. 6).

[100] "[...] não nos esquivamos e não usamos desculpa de crise para não dar *guidance*, para não lançar, para não operacionalizar, para não manter margens fortes, para não conseguir lucratividade, para não controlar caixa, para não controlar despesa" (Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 4).

[101] Cf Teleconferência da PDG, 17 nov. 2010 – referente ao 3º trimestre de 2010, p.1.

[102] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011, p.3.

[103] "não sabemos exatamente quais são as consequências dessa crise lá de fora, como ela pode chegar ao Brasil" (Cf. Teleconferência da PDG, 14 nov. 2011 – referente ao 3º trimestre de 2011, p.3).

[104] Cf. Teleconferência da PDG, 14 nov. 2011 – referente ao 3º trimestre de 2011, p.11.

[105] Nesse sentido, as ações da PDG acompanham a tendência que o movimento acionário em geral já vinha apresentando: "O crescimento do volume de transações na Bolsa acompanhou a redução do tempo médio de manutenção das ações nas carteiras: esse tempo passou de dois anos para oito meses durante a última década" (SAUVIAT, 2005, p.116).

bilhões, a Cyrela em R$ 1,5 bilhões, a Gafisa em R$ 1,1 bilhões e a Rossi em R$ 1 bilhão. Todas as demais incorporadoras listadas negociaram menos de 1 bilhão na Bolsa de valores neste mesmo mês.

No ano de 2012, quando já estavam aparecendo os primeiros sinais de queda, foi o período de maior volume negociado, ou seja, de maior fervor especulativo diante da possibilidade de nova ascensão. Nota-se que este é um movimento que ocorre no setor como um todo. No entanto, o crescimento no volume negociado da PDG é muito superior à média. Até 2011, a PDG vinha na crista da onda, em destaque em diversas revistas de economia e ocupando o topo de diversos rankings nacionais e internacionais. A partir de 2011 há um processo de mudança grande na companhia, alguns fundos de investimento saem de cena (chegaram a ter participação significativa – acima de 5% - os Fundos Blackrock, Inc, Marsico Capital, Itaú-Unibanco) e há uma mudança significativa na diretoria. A ascensão da maior incorporadora do país foi seguida da maior queda.

Em 2012, uma reportagem de O Estado de São Paulo[106] noticiou que "três dos principais executivos da PDG fizeram uma manobra com ações para proteger a remuneração deles próprios de uma futura desvalorização dos papéis do grupo". Em 2014, a Exame[107] divulgou que a CVM abriu investigação contra seis ex-diretores da companhia, entre eles José Grabowsky e Michel Wurman, ex-presidente da empresa e ex-diretor financeiro, respectivamente, que também eram acionistas da companhia. Segundo notícia, "a CVM apura se os executivos usaram informações privilegiadas para negociar ações da construtora na bolsa".

A geração de capital fictício teve na PDG um lócus privilegiado. Ela encarna um exemplo de financeirização. Com uma administração advinda da experiência do mercado de capitais, aplicaram na empresa uma "visão financeira" em busca de uma rentabilidade tendo por base a produção imobiliária, mas ao mesmo tempo, aparentemente desconsiderando as particularidades deste circuito. Na companhia e através dela, os

[106] OSCAR, Naiana. PDG vai para o tudo ou nada. **O Estado de São Paulo,** 02 de setembro de 2016. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,pdg-vai-para-o-tudo-ou-nada,125142e>. Acesso em: 02 jun. 2016.

[107] BRONZATTO, Thiago. CVM investiga seis ex-adminisradores da PDG. **Exame,** 06 de Junho de 2014. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/blogs/primeiro-lugar/2014/06/06/cvm-investiga-seis-ex-administradores-da-pdg/>. Acesso em: 02 jun. 2016.

fundos de investimentos atuaram sem freios. Criaram uma situação de euforia e atração de investimentos, para depois aplicar táticas de reversão e ganho rápido. O gráfico que montamos demonstra que a especulação de ativos existiu no setor como um todo, mas se tornou muito mais acentuada na PDG.

Até meados de 2015, a empresa permaneceu com seus ativos proporcionalmente mais desvalorizados do que o conjunto das empresas incorporadoras. Conforme não demonstra capacidade de recuperação do desempenho operacional, conforme não produz valor real no canteiro de obras, os papéis desvalorizam e o movimento especulativo cessa. A valorização dos ativos não passa de ficção se não for amparada sobre o trabalho produtivo na construção[108].

Durantes os anos que seguiram com a desvalorização dos ativos, os novos diretores da PDG avaliam que os bancos continuavam sendo "grandes provedores de capital", e seguiam atuando como "catalizadores" da "demanda reprimida"[109], não havendo "alteração no apetite dos bancos no crédito imobiliário"[110]. A companhia já havia deixado de realizar emissões de ações na Bolsa desde início de 2010, apostando em novas formas de arrecadação no mercado de capitais, as debêntures e os CRI.

A emissão de debêntures já havia iniciado em 2007, mas ganha importância em 2009 e, sobretudo, em 2010. Das 8 emissões realizadas, apenas duas foram conversíveis em ações, forma pela qual credores podem adquirir ativos vinculados às variações financeiras da companhia. Isso coaduna com a ideia dos novos diretores de se afastar temporariamente da dependência em relação ao mercado acionário. Ainda assim, a aquisição de debêntures dá preferência aos seus compradores sobre os acionistas em caso de falência da companhia.

Como vimos anteriormente, há diversos tipos de debêntures. A opção que a companhia faz demonstra também seu estado geral. As duas últimas emissões de debêntures, ambas em 2012, foram de garantia quirografária, ou seja, não são dadas

[108] É curioso que neste período, no debate com os investidores, aparece a questão de que muitas empresas de capital fechado ganharam espaço, e empresas listadas na bolsa perderam, principalmente aquelas que passaram por reestruturação, como a PDG (Cf. Teleconferência da PDG, 9 mai. 2014 – referente ao 1º trimestre de 2014).
[109] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p.12.
[110] Cf. Teleconferência da PDG, 9 mai. 2014 – referente ao 1º trimestre de 2014, p.6.

garantias reais, tais como imóveis. Isso demonstra dúvida com o futuro da companhia e dá continuidade ao processo de geração de capital fictício por outros meios.

Um dos principais adquirentes de debêntures é o FGTS[111], que encarou essa forma de financiamento como uma possibilidade de ampliação do MCMV[112]. O Estado contribuiu com seu papel para dar sobrevida a incorporadoras como a PDG, que em período de crise, teve muita dificuldade de inspirar confiança em investidores privados. Ao contrário das dúvidas que o mercado de capitais comumente impõe em suas escaladas especulativas, as debêntures adquiridas pelo FGTS coloca nas mãos de uma instituição supostamente com vocação social[113] – no caso a CEF, gestora do Fundo – os riscos de prejuízo da produção. Sem dúvida, essa relação com o Estado dá segurança à ação das incorporadoras[114].

Com o arrefecimento da participação da PDG no programa MCMV cai também a presença das debêntures nas formas de arrecadação da empresa. A aposta transita para os CRI, estratégia que vinha sendo utilizada até 2014. Foi com essa perspectiva que a PDG criou em 2008 a Companhia PDG Securitizadora, mas que ganhou maior importância a partir de 2010.

É bastante significativo o fato de a PDG gradativamente interromper a emissão de IPO para priorizar as debêntures e, em seguida, os CRI. As ações na Bolsa se caracterizam

---

111 HOLTZ, Fabiana. Incorporadoras multiplicam crédito com debêntures do FGTS. **O Estado de São Paulo**, 20 de Julho de 2010. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/mercados,incorporadoras-multiplicam-credito-com-debentures-do-fgts,28148e>. Acesso em: 14 dez. 2015.

112 A PDG relata que no 3º trimestre de 2009 chegou a fazer uma emissão de R$300 milhões de debêntures simples voltados exclusivamente ao financiamento de projetos enquadrados no MCMV.

113 Embora não entraremos no debate sobre a natureza da CEF, vale a pena lembrar de Azevedo (2007, p. 16) que problematiza a questão: "ainda que considerada como agência financeira de vocação social, a Caixa possui, como é natural, alguns paradigmas institucionais de um banco comercial, como a busca de equilíbrio financeiro, retorno do capital aplicado, etc". Para mais informações sobre a natureza da CEF ver Carvalho (2015).

114 Historicamente, as políticas e programas habitacionais brasileiros estiveram muito vinculados a incentivos à construção civil e à incorporação imobiliária. Esse processo foi iniciado na década de 30 com o desenho institucional da Fundação da Casa Popular (FCP) e com a produção de moradias via Institutos de Aposentadoria e Pensão (IAP), naquele momento vinculados ao recém-criado Ministério do Trabalho, Industria e Comércio por Vargas. Após a intenção malsucedida de criação do Instituto Brasileiro de Habitação (IBH) no curto Governo Jânio Quadros, cria-se o que seria a mais importante política habitacional brasileira do século XX, o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Banco Nacional de Habitação (BNH), 1964-1986. O Estado foi, ao longo do processo como um todo, fundamental para estabelecer um novo arranjo de agentes na produção do espaço urbano, como discutimos em um artigo apresentado ao 3° Congresso Internacional da Habitação nos Espaços Lusófonos (CIHEL) (BREDA, 2015). Para mais informações sobre o tema, ver Andrade e Azevedo (1982), Bolaffi (1979), IEI/UFRJ (1989), Maricato (1979), Mautner (1999).

como um tipo de aquisição de dívida corporativa com instituições privadas. Por outro lado, as debêntures se configuram como dívidas de financiamento à produção[115] que teve forte peso creditício dado por uma instituição pública. Já os CRI se relacionam aos mutuários de imóveis que têm suas dívidas securitizadas, gerando títulos vendidos a investidores privados em troca de juros e amortizações. Com mecanismos como o *patrimônio de afetação* aqueles que adquirem títulos de dívidas de mutuários detêm garantia do empreendimento diante de possível falência da incorporadora, e através da *alienação fiduciária* os reais proprietários – no caso as incorporadoras – detém domínio sobre o imóvel até total quitação por parte do adquirente, que detêm somente a posse até que tenha sua dívida paga.

Mesmo num ambiente de segurança jurídica e financeira oferecida pelo Estado brasileiro, a incorporadora tem enfrentado um período de crise influenciado pela conjuntura da economia mundial e do circuito imobiliário brasileiro, em particular, e agravado pela singularidade das estratégias de atuação escolhidas. Do ponto de vista acionário, somente ao final de 2015 é que a PDG passou a ter algum respiro e valorização.

Se essa situação vai perdurar não nos cabe prever no momento. Entretanto, o desempenho operacional da empresa e um olhar a partir da produção poderá nos auxiliar a entender o porquê das dificuldades atuais.

2.1. Anos dourados e tempos turbulentos

> *Nosso foco não é crescer por crescer; é realmente em resultado, em ganhar dinheiro. Isso, vocês podem ter certeza, é a nossa neurose, vai continuar a ser e acho que os números mostram isso, o que nos deixa muito satisfeitos.*[116]

---

[115] "[...] o tema tem sido sairmos de mercado de capitais e ir para o setor bancário. Obviamente, o setor bancário tem uma capacidade de análise de crédito e um entendimento do que está acontecendo, da transformação da companhia, muito mais próxima. Nós temos nos aproximado, desde que chegamos, junto aos bancos. É mais fácil para os bancos, para as áreas de crédito avaliarem, do que para o mercado de capitais, *assets* e pessoas físicas. [...] É concentrarmos nossa exposição junto ao setor bancário, menos expostos a mercado de capitais". (Cf. Teleconferência da PDG, 1 ago. 2014 – referente ao 2º trimestre de 2014, p. 10-11).

[116] Cf. Teleconferência da PDG, ago. 2009 – referente ao 2º trimestre de 2009, p. 1.

A partir de meados dos anos 2000, a PDG aproveitou o clima favorável para os negócios imobiliários devido ao controle da inflação, queda das taxas de juros e aumento da renda dos trabalhadores. Tudo isso amparado sobre o arcabouço legal edificado nos anos anteriores que deu segurança jurídica às operações no setor. Além disso, neste período houve grande oferta de crédito – tanto para a construção quanto para a compra de imóveis[117]. O financiamento habitacional privado cresceu mais de 62 vezes entre 2002 e 2014 chegando a R$ 112,8 bilhões, e os subsídios chegaram a R$ 5,3 bilhões em 2011 (MARICATO, 2015).

A companhia manteve um crescimento bastante acentuado até 2011 em relação ao Valor Geral de Vendas (VGV) lançado. Ocorreram dois saltos: de 2006 a 2008, em que a PDG cresceu em média 210,5% ao ano; e de 2009 para 2010, em que a companhia cresceu 131,45%. O primeiro momento pode ser associado ao intenso processo de aquisições e parcerias[118] feitas pela PDG. Sem dúvida, os destaques estão para a aquisição dos 80% da Goldfarb e dos 50% da CHL no período. Essas aquisições e o crescimento agressivo desses anos estiveram amparados na abertura do capital da empresa, que propiciou a centralização de capitais. No segundo momento, de 2009 a 2010 há outro destaque de peso: a incorporação da Agre. A PDG na época anunciou o fato como "a criação da maior empresa de *real estate* do Brasil"[119]. 2009 e 2010 foram também os anos que completou a aquisição de 100% da Goldfarb e da CHL. Outro fator relevante para o crescimento neste ano foi o lançamento do MCMV que significou grande impulso para as empresas que atuavam no setor econômico, como era o caso da Goldfarb, dando vazão à estratégia inicial da PDG de foco neste segmento.

[117] "Os bancos privados financiaram no ano de 2006, R$9,5 bilhões, apresentando um crescimento de 75,9% em relação ao ano anterior. A CEF por sua vez financiou um montante de R$13,8 bilhões, gerando um crescimento na base de empréstimo de 52% quando comparado a 2005" (Cf. Comentário de Desempenho da PDG do 4º trimestre de 2006 e ano de 2006, p. 4).

[118] Inclui-se aqui parcerias para projetos específicos sob o modelo de subempreitada.

[119] Apresentação "Incorporação das ações da AGRE pela PDG Realty" (PDG, 2010, p.3).

VGV lançado X Vendas contratadas pro rata PDG (R$ milhões) de 2005 a 2015											
Ano	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Vendas Contratadas (milhões R$) - pro rata PDG	217,27	263,67	969,95	1.811,83	2.670,26	6.520,10	7.480,60	3.912,00	2.833,00	1.911,00	552,00
Variação		21,36%	267,87%	86,80%	47,38%	144,17%	14,73%	-47,70%	-27,58%	-32,55%	-71,11%
VGV Lançado - VGV (milhões R$)	274,69	301,36	1.233,45	2.611,54	3.026,55	7.005,01	9.007,60	1.755,00	2.012,00	1.359,90	23,00
Variação		9,71%	309,29%	111,73%	15,89%	131,45%	28,59%	-80,52%	14,64%	-32,41%	-98,31%

Tabela 3: VGV lançado X Vendas contratadas *pro rata* PDG (R$ milhões) de 2005 a 2015.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

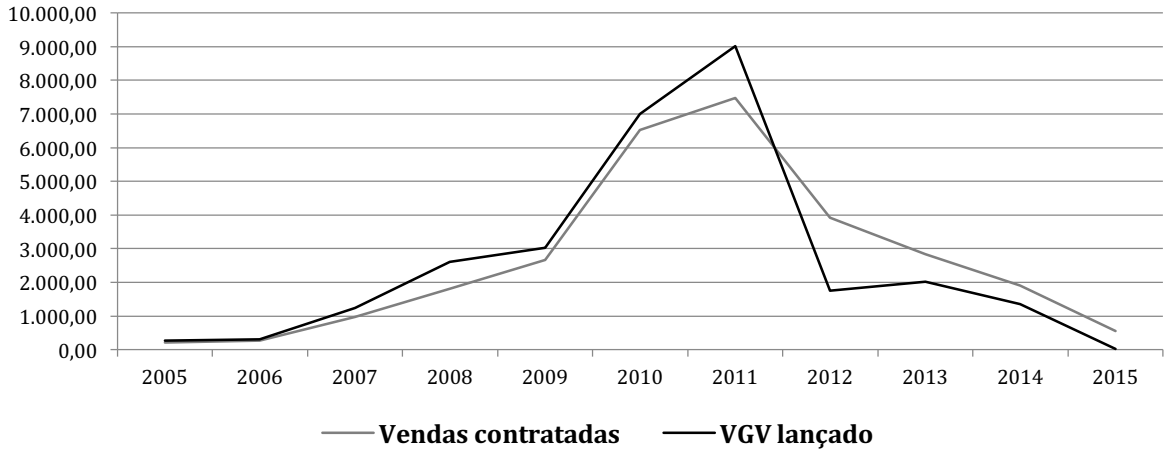


Gráfico 5: VGV lançado X Vendas contratadas *pro rata* PDG (R$ milhões) de 2005 a 2015.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

Na época de ouro da PDG, os diretores afirmavam que um elemento muito importante era a velocidade de vendas: "A gente tem um jargão de que a gente gosta de vender rápido"[120], chegando a falar em "neurose por velocidade de venda e estoque baixo"[121]. A priorização do ritmo de vendas levou a empresa a ampliar os gastos com propaganda, passando a priorizar campanhas gerais em detrimento de lançamentos

[120] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007, p.4.
[121] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2007, p.5.

específicos[122]. Para eles, isso fez da PDG "a melhor empresa em performance de vendas"[123] e ainda assim possibilitou aumentar o preço dos produtos quando a velocidade de vendas estava acima do esperado, o que permitia a obtenção de sobrelucros.

O volume de lançamentos se tornou muito grande, batendo a marca de 40 mil unidades em 2010 e 2011. Mesmo vendo como problema a geração de estoque excessivo[124] e priorizando a velocidade de vendas, a superprodução se tornou inevitável. O crescimento da produção, aproveitando também a última guinada da economia brasileira – cujo PIB em 2010 e 2011 cresceu cerca de 11,5% – bem como o programa MCMV, foi mais acelerado que a venda de imóveis. Mesmo com todos os esforços do poder público em desestancar a demanda reprimida, o estoque da empresa superou a marca 21 mil unidades, o que fez com que ela passasse a priorizar a queima de estoque em relação ao lançamento e venda de unidades novas[125]. Em 2012 os lançamentos caem vertiginosamente, mais rápido que a venda de imóveis. A partir de então até 2015, a empresa vai reduzindo os lançamentos, chegando a 2015 sem lançamento de unidades habitacionais, apenas de loteamentos.

[122] Cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 3.
[123] Cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 2008, p. 9.
[124] "Estoque para a gente é algo que a gente acredita que deprecie o valor. No longo prazo, pode ser um problema em empresas de crescimento acelerado, como é o nosso caso, como é o caso do setor imobiliário" (Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007, p. 4).
"O problema do *business* imobiliário é que você é capaz de lançar muito, é capaz de vender muito, mas aquele estoque de 30% quando você completa a obra é aquilo que quebra seu negócio no longo prazo". (Cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 2008, p. 7.
[125] A companhia já falava em 2010 que havia "muito mais venda vindo de estoque de PDG do que de lançamento" (Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p. 5).

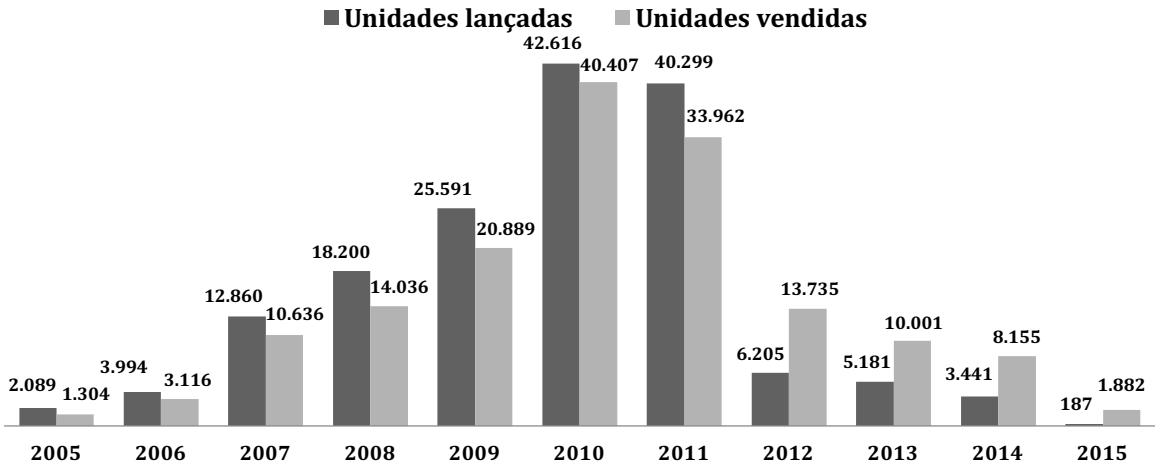


Gráfico 6: Unidades lançadas X Unidades vendidas de 2005 a 2015[126].

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

A lucratividade da empresa acompanha o movimento de lançamentos e vendas. O lucro líquido da PDG entre 2004 e 2010 cresceu em média quase 200% ao ano. De R$ 3,12 milhões saltou para R$ 875,3 milhões de lucro nesse período. Entretanto, a queda foi surpreendente: entre 2012 e 2014 a PDG perdeu mais do que havia ganhado desde a sua fundação. Em 2015 teve o pior prejuízo da sua história, mesmo com a afirmação de seus diretores de que a prioridade era a geração de caixa positivo.

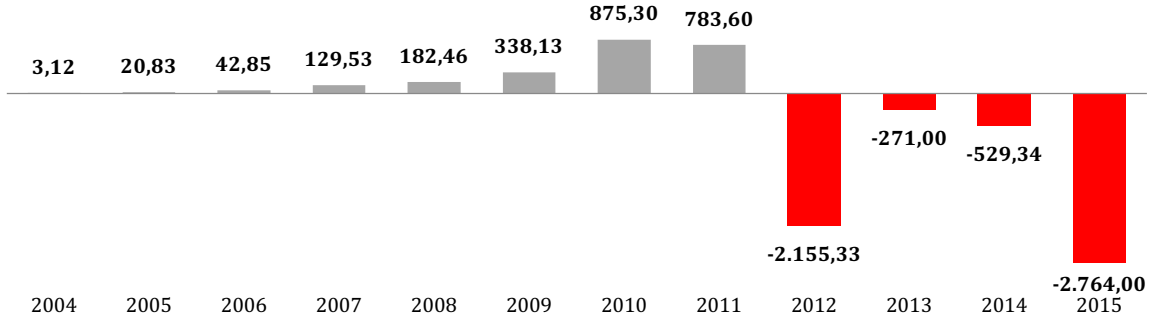


Gráfico 7: Lucro líquido (R$ milhões) de 2004 a 2014.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

[126] Das unidades vendidas em 2011, ocorreu distrato de 25,7% delas. A partir de 2012, considera-se a venda líquida de unidades.

A empresa foi beneficiada pelo clima favorável de crescimento, mas conforme a crise de 2008 revervebera pelo mundo e pelo Brasil e influencia a economia, os efeitos negativos não tardam a se manifestar. Em 2012, o PIB brasileiro encolhe 0,2%. Por outro lado, no período de 2008 a 2012, o crescimento do preço dos imóveis acima do aumento da renda real dos trabalhadores, acima da inflação e dos custos da construção (ROLNIK, 2015) criam um cenário que passa a dificultar a manutenção do ritmo de venda. O quadro também se agrava conforme a PDG passa a demonstrar problemas operacionais especialmente vinculados aos atrasos de obras, abalando a confiança de compradores e investidores.

As dificuldades enfrentadas pela empresa possuem vínculos gerais (do ponto de vista macroeconômico e da forma como chega ao circuito imobiliário), particulares (do ponto de vista do circuito imobiliário como um todo e da forma como isso afeta a atuação da empresa) e singulares (nos aspectos internos gerenciais e caminhos trilhados pela companhia em si). Não se trata de atribuir as dificuldades enfrentadas pela empresa às escolhas de um ou outro de seus diretores. Trata-se de entendê-las à luz dos vínculos com a estrutura geral. Ainda assim, está claro que as dinâmicas do mercado imobiliário e da economia mundial não são suficientes para explicar a crise da PDG. Os indicadores de desempenho operacional e mesmo os indicadores financeiros demonstram que o comportamento da PDG exacerba as dificuldades enfrentadas por outras empresas do setor[127].

[127] Essas dificuldades maiores da PDG em relação a outras incorporados podem ser analisadas por estudo comparativo dos relatórios das empresas, que optamos por não expor nessa dissertação. O Gráfico 3, por sua vez, demonstra que, no que tange aos preços das ações, a queda da PDG foi maior que o setor como um todo. Para mais informações no sentido de traçar um panorama comparativo consultar os estudos de Shimbo (2012), Moura (2014) e Quaglio (2014).

3. Transformação do trabalho na incorporação imobiliária: precarização, intensificação e heteronomia

> *[...] a vantagem em relação à mão de obra no nosso caso é que estamos espalhados pelo Brasil, e no segmento do Minha Casa, Minha Vida a mão de obra é muito baixa em termos de qualificação*[128]*.*

Fizemos até aqui um percurso que deu ênfase à dinâmica financeira assumida pela incorporadora e o desempenho operacional resultante. Ressaltamos que o capital produtivo é o polo de onde se extrai a mais-valia responsável pela remuneração das diversas formas de capital, especialmente do capital financeiro. Também destacamos que nas situações em que a externalidade das finanças não encontra lastro real na produção material, ela acaba encontrando, cedo ou tarde, limites para manter sua espiral de valorização, mesmo nos casos especulativos de produção de capital fictício.

Os limites da valorização financeira na PDG, sobretudo através da valorização acionária, apareceram na medida em que a dificuldade de realização dos produtos imobiliários, ou seja, a construção seguida da venda das habitações inviabilizou a continuidade normal do ciclo de acumulação. E para entender a construção, neste item pretendemos abordar um pouco da questão do trabalho na produção imobiliária. Trata-se de uma abordagem que engloba o controle econômico direto exercido pela incorporadora, terceirizando as demais funções, e os casos em que ela mantém o controle técnico direto sobre o trabalho.

A construção é um típico exemplo da vinculação entre processos contemporâneos de controle e manutenção de elementos de superexploração da força de trabalho – em outras palavras, força de trabalho "muito baixa em termos de qualificação", conforme a epígrafe deste item. A opção por tratar a forma canteiro, como uma forma singular de produção, além de nos aproximar da perspectiva de imbricamento entre o arcaico e o moderno, nos coloca diante da possibilidade de analisar concretamente – a partir da produção imobiliária – como a apropriação e o prolongamento de elementos do passado ocorrem nas mais recentes transformações da inserção dependente do Brasil no modo de

[128] Cf. Teleconferência da PDG, referente ao 4º trimestre de 2009, p. 13.

produção capitalista. Como lembra Shimbo (2012, p. 153) a construção civil "remete também a uma grande questão brasileira sobre o desenvolvimento econômico e social do Brasil".

Shimbo (2012), estudando a produção imobiliária a partir de uma grande empresa incorporadora, observou a tendência à padronização de produtos, de processos produtivos e as inovações relacionadas aos sistemas de controle. No caso da PDG, esses aspectos se confirmam e extrapolam o momento da produção imediata no canteiro de obras, ocorrendo também na organização do trabalho no escritório e no arranjo gerencial da empresa como um todo. É a reestruturação produtiva impulsionada pela lógica financeira penetrando cada poro de todo o complexo.

É muito difícil para uma incorporadora com décadas de tradição se adaptar a um momento de rápida expansão geográfica e da produção sem contar com construtoras locais ou regionais que conhecem o sítio, a dinâmica do mercado local, a oferta e a qualidade da força de trabalho, o poder público, enfim, sem conhecer os agentes envolvidos na produção imobiliária naquele contexto. O que se dirá, então, de uma companhia recém-surgida no mercado, cuja direção é formada prioritariamente por pessoas formadas no mercado financeiro, a partir de bancos e fundos de investimento? Esse é o caso da empresa estudada.

Os números expostos anteriormente basicamente demonstram que a PDG passou por dois momentos. Vimos o primeiro momento de crescimento agressivo, aquisições de empresas e parcerias diversas. Neste momento, exalta-se a visão financeira do mercado imobiliário acoplada à estrutura existente, por exemplo da Goldfarb, alardeada como uma construtora com "mais de 40 anos de experiência" e "uma das maiores incorporadoras e construtoras da RMSP com foco em unidades habitacionais populares e econômicas". Na época do início da aquisição, a Goldfarb era, de acordo com a EMBRAESP, a quinta maior incorporadora da RMSP, em termos de VGV e unidades lançadas, e a sexta maior construtora em termos de área construída[129]. Por outro lado, a empresa encontra no polo construtivo da cadeia um modelo de produção absolutamente tradicional, aplicando de maneira extensiva a subempreitada e formas de recrudescimento da exploração do

[129] Dados fornecidos pela empresa pesquisada.

trabalho (que redundou em casos de trabalho análogo à escravidão), além de uma estratégia de diversificação e crescimento voltada à nacionalização da produção e o foco no segmento econômico de renda (com grande participação no MCMV[130]). Também nessa primeira etapa inicia-se a aplicação de métodos de padronização dos produtos e processos construtivos.

O segundo momento inicia com marco em Agosto de 2012, em que a administração "reconheceu que a empresa tinha crescido além da capacidade do mercado", ficando claro que "a estrutura da companhia não estava adequada ao novo grau de complexidade do negócio"[131]. Isso marca a entrada da PDG em um período de crise, suscitada no polo construtivo da companhia, pelo atraso generalizado e pelo estouro de orçamentos de obras, levando à necessidade de implementação de um conjunto de alterações que atingiu de cima à baixo a incorporadora, voltadas à verticalização da produção e da comercialização e a transformações gerenciais que, por sua vez, implicaram na centralização da estrutura da empresa com foco na redução de custos e aumento da eficiência interna. A seguir, apontaremos como esses dois momentos impactaram sobre a estrutura organizacional da empresa.

3.1. Subempreitada, recrudescimento da exploração e trabalhos análogos à escravidão na financeirização no circuito imobiliário

Chesnais (2005) identificou que a mundialização do capital na era das finanças não desenraizou as oligarquias originárias do "Sul", antes reforçou seus direitos de propriedade e mecanismos de exploração do trabalho. Ele coloca que "em certos setores" – entre os quais acreditamos ser possível inserir o setor imobiliário – surgiram

> [...] oligopólios "rejuvenescidos" e "renovados". Eles combinam um controle importante da *corporate governance,* um gerenciamento moderno e um uso possível das tecnologias de ponta com as formas de

[130] Para mais informações sobre a participação da PDG no programa MCMV ver Capítulo III.
[131] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p.2.

> exploração mais retrógadas da força de trabalho e do meio ambiente. (CHESNAIS, 2005, p. 22)

A relação de produção que tornou possível o prolongamento e recrudescimento das formas mais retrógadas de exploração da força do trabalho na construção civil foi a subempreitada.

Baravelli (2014, p.148) tratou a subempreitada como a "relação de produção básica da construção habitacional" no segmento econômico[132]. Segundo o autor, nesta relação "o mínimo contingente de operários profissionais e ajudantes empregados pelas médias e grandes construtoras é utilizado apenas para serviços de manutenção e apoio no canteiro de obras" (BARAVELLI, 2014, p. 149). Diferentemente dos anos 1970 e 1980 em que predominava a "subempreitada de mão-de-obra", devido à abundância da força de trabalho desqualificada advinda do meio rural, a subempreitada atualmente tende a realizar serviços especializados. O objetivo atual seria "diminuir o tempo que o capital permanece na etapa produtiva da construção civil" (BARAVELLI, 2014, p. 150), diminuindo, portanto, o tempo de rotação de capital e acelerando o retorno. Benefícios como produtividade, controle de custos, custos de produção, manutenção de equipamentos e força de trabalho e a possibilidade de terceirizar os casos de reclamações trabalhistas são relatados como pontos positivos da subempreitada por parte das grandes empresas.

A realização de serviços especializados não significa necessariamente melhor qualificação dos trabalhadores. Baravelli (2014) afirma que na subempreitada a produtividade é mais função dos processos utilizados e dos produtos esperados do que da capacitação da força de trabalho empregada. Por isso, a tecnologia gerencial e organizacional utilizada pelas grandes incorporadoras – os chamados sistemas de gestão de qualidade[133] – é o que deveria garantir o controle econômico e a posição dominante da grande incorporadora em relação à subempreiteira.

---

[132] O debate sobre o segmento econômico da produção imobiliária será aprofundado no Capítulo III.

[133] Tecnologia de gestão e organização de caráter sistêmico que se autonomiza "por meio de normas técnicas, auditorias independentes, consensos de mercado e, no caso das empresas que atuam no programa MCMV, órgãos de regulação estatal associados ao financiamento público da habitação de interesse social" (BARAVELLI, 2014, p. 123).

A subempreitada apresenta também uma "vantagem" significativa para quem vive da exploração do trabalho produtivo. Embora se tenha avançado no sentido de que as responsabilidades trabalhistas devem ser compartilhadas entre as companhias maiores contratantes e as subempreiteiras, segundo a CLT (Art. 455) as responsabilidades pelas obrigações derivadas do contrato de trabalho são da subempreiteira, ficando à contratante somente a necessidade de conferir os registros de pagamentos referentes à legislação trabalhista (BARAVELLI, 2014). Esse sistema permite a manutenção de alta taxa de informalidade na construção, em que o trabalhador recebe um piso mais a remuneração por produtividade que não é prevista no holerite, ficando assim isenta de encargos trabalhistas[134]. É possível existir, portanto, uma atualização da relação entre arcaico e moderno na construção civil através do casamento entre avançados sistemas de gestão da produção e a subempreitada de serviços especializados:

> [...] bem aplicado, esta tecnologia organizacional [sistema de gestão de qualidade] torna produtiva mesmo uma subempreiteira que mantém uma força de trabalho especializada e treinada, mas de baixa ou nenhuma escolaridade e que aceita uma condição de trabalho análoga à escravidão (BARAVELLI, 2014, p.174).

É pouco provável que a relação de trabalho análoga à escravidão tenha deixado de existir em algum momento na construção civil no Brasil, mas era muito pouco divulgada. Nos últimos anos a publicação da chamada "Lista Suja"[135] – que congrega os empregadores flagrados com trabalhadores em condições análogas à escravidão – e as reações provocadas entre os empregadores tem apresentado material interessante para revitalizar o debate sobre a superexploração do trabalho na construção.

---

[134] Segundo notícia publicada na página Construção Mercado, um empreiteiro paulista que presta serviço para grandes construtoras afirmou: "Não conheço empreiteiras que paguem a remuneração por tarefa dentro do holerite. Apesar da pressão do sindicato da classe, essas empresas pagam oficialmente apenas o piso, e o excedente é dado por fora. Em agosto, por exemplo, um dos nossos pedreiros chegou a ganhar quase R$ 5 mil, sendo que o salário em carteira era de cerca de R$ 1,1 mil" (REIS, Pâmela. Própria ou terceirizada?. **Construção Mercado,** Edição 123, Outubro de 2011. Disponível em: <http://construcaomercado.pini.com.br/negocios-incorporacao-construcao/123/artigo282559-1.aspx>. Acesso em: 14 jun. 2016).

[135] A "Lista Suja" é o nome vulgarmente dado ao "Cadastro de Empregadores que tenham mantido trabalhadores em condições análogas à de escravo" criado pela Portaria N° 540 do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE).

A construção civil figura como a atividade produtiva urbana com maior número de casos de trabalho análogo à escravidão, embora a ampla maioria dos casos esteja concentrada nas áreas rurais. A última lista oficial, que englobou o total de 609 empregadores, foi publicada em 1 de Julho de 2014 e apresentou a seguinte configuração geográfica: o Pará com 27% dos infratores, Minas Gerais com 11%, seguidos de Mato Grosso, com 9%, e Goiás, com 8%. As atividades mais envolvidas são a pecuária, com 40% do total, a produção florestal, com 25%, a agricultura, com 16% e a construção civil, com 7% (36 casos apurados). Para as incorporadoras, a inclusão na lista suja acarreta a perda de acesso a novos financiamentos na CEF e no Banco do Brasil (BB), e são vetadas na contratação de novos projetos nos programas públicos, como MCMV.

A PDG entrou na última publicação da Lista[136] através da SPE na qual investia, a API SPE 24, por manter trabalhadores em condições análogas à escravidão em canteiro de construção de um condomínio residencial na cidade de Juiz de Fora (MG). A empresa, em ofício à CVM, afirmou que "na realidade, a companhia nao foi incluída no referido Cadastro, mas apenas uma das sociedades de propósito especifico na qual a companhia investe". Apesar de confirmar a inclusão da subsidiária na lista do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), afirmou que iria apurar o fato cujos motivos ainda não eram "efetivamente conhecidos". Por fim, reafirmou seu compromisso com "a legislação trabalhista, respeitando a dignidade dos seus trabalhadores e dos trabalhadores de suas subsidiárias" (PDG, ago. 2014). Uma reportagem de O Estado de São Paulo de 4 de Julho de 2014 reproduziu ainda trecho da nota da empresa em que ela afirma que "não mantém qualquer trabalhador em condição análoga à escravidão em seus canteiros de obras"[137].

A resposta da PDG é contraditória. A empresa fala que respeita os seus trabalhadores e os de suas subsidiárias, mas quando se trata da denúncia, não foi a empresa, mas sim sua subsidiária. O fato é que a subempreitada cria uma dimensão em que o canteiro de obras da subsidiária não representa o *seu* canteiro. Trata-se, portanto,

---

[136] É interessante assinalar que em 2014, ano em que a PDG é citada na "Lista Suja" através de uma de suas subsidiárias, corresponde ao segundo momento da empresa, aquele em que ela vinha apostando na verticalização da produção através do controle do canteiro de obras com equipe própria, o que será tratado no tópico a seguir.

[137] BONATELLI, Circe. PDG e Tenda entram no rol de trabalho análogo ao escravo. **O Estado de São Paulo,** 4 de Julho de 2014. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,pdg-e-tenda-entram-no-rol-de-trabalho-analogo-ao-escravo,1523561>. Acesso em: 15 ago. 2015.

de uma relação de produção em que, através da terceirização das atividades produtivas, criam-se condições de burla da legislação trabalhista em que os grandes incorporadores – que detém o controle econômico efetivo – buscam se ver livres da responsabilidade pela degradação das condições de trabalho no canteiro, ainda que se beneficiem grandemente, já que este artifício de superexploração permite a extração de maior taxa de mais-valia, que é transferida para o topo da pirâmide do circuito imobiliário.

A PDG deixou a lista em dia 18 de Julho de 2014 após decisão liminar do Superior Tribunal de Justiça (STJ) no dia 14. Do mesmo modo o fizeram a Tenda (subsidiária da Gafisa no segmento econômico) e a MRV. Esta última, em particular, já apareceu na "Lista Suja" pelo menos 4 vezes e teve seu nome retirado mediante liminares.

Após as sucessivas inclusões de incorporadoras na "Lista Suja", a ABRAINC – presidida pela MRV – entrou com Ação Direta de Inconstitucionalidade (Adin) 5209 que conseguiu suspender em Dezembro de 2014 a publicação da "lista suja", que deveria ocorrer no dia 30 daquele mês. A Adin 5209 foi protocolada no Supremo Tribunal Federal (STF) em 22 de Dezembro de 2014. Mesmo com o recesso de Natal, em apenas cinco dias o Ministro Ricardo Lewandowski deferiu a liminar determinando a suspensão da publicação da Lista. A entidade questionou a constitucionalidade do Cadastro, afirmando, entre outros argumentos, que ele deveria ser organizado por uma lei específica e não uma portaria interministerial e que ela estaria sendo publicada sem o direito de defesa dos autuados. Com a decisão, as portarias interministeriais que regulamentam o processo de inclusão dos nomes e de divulgação da "Lista Suja" ficaram suspensas.

Em reportagem divulgada pela BBC, Alexandre Lyra, o então chefe da Divisão de Fiscalização para Erradicação do Trabalho Escravo do Ministério do Trabalho e Emprego (Detrae/MTE), afirmou: "Antes, os pecuaristas é que nos batiam, através da Confederação Nacional de Agricultura e Pecuária (CNA). Mas a gente se pergunta como é que a CNA tentou por duas vezes, sem sucesso, algo que a ABRAINC conseguiu em dois dias. É um setor muito poderoso"[138].

[138] COSTA, Camila. Governo 'dribla' STF e cria nova lista do trabalho escravo. **BBC Brasil,** 6 de Abril de 2015. Disponível em: <http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/04/150331_lista_trabalho_escravo_cc>, acesso em 08 de Julho de 2016.

Após 3 meses sem divulgação da Lista, em Março de 2015, através da mobilização de entidades e movimentos que lutam pela erradicação do trabalho análogo à escravidão no Brasil, conseguiu-se com base na Lei de Acesso à Informação (LAI), a publicação do que foi chamado de "Lista de Transparência" sobre o Trabalho Escravo no Brasil. Na prática, é a publicação do mesmo cadastro do MTE, mas que acaba não tendo os mesmos efeitos legais da "Lista Suja". Desde a suspensão da lista oficial foram publicadas 4 versões da "Lista da Transparência", em Março e Setembro de 2015, e em Fevereiro e Abril de 2016. Na última lista divulgada, as construtoras Brookfield, MRV e OAS constavam no Cadastro.

O Governo Dilma Roussef no dia 11 de Abril de 2016 – último dia de mandato antes do afastamento devido ao processo de *impeachment* – assinou uma nova portaria interministerial que recria o cadastro de empregadores flagrados com trabalhadores em condições análogas à escravidão, buscando corrigir os problemas antes apontados pelo STF. Até o momento a nova portaria não foi colocada em prática pelo Governo de Michel Temer.

A subempreitada na atual configuração, por um lado, é uma relação de produção que viabiliza a continuidade da existência de formas de trabalho análogas à escravidão na construção civil, envolvendo grandes incorporadoras e suas subsidiárias, o que reafirma um aspecto degradante do trabalho na construção, tratado com flagrante passividade pelos atores envolvidos, deixando transparecer sua funcionalidade econômica e jurídica. Por outro lado, demonstra que há dificuldades do ponto de vista operacional de manter um controle técnico do trabalho direto da subempreitada por parte das incorporadoras, o que tem gerado diversas distorções que em alguns casos geram prejuízos às próprias incorporadoras.

3.2. Padronização do processo produtivo e dos produtos com tecnologias de baixo custo

Assim como a subempreitada foi utilizada de maneira extensiva na fase de crescimento da empresa, a padronização do processo produtivo e dos produtos foi aplicada de maneira a baratear os custos e acelerar a entrega das moradias. Neste quesito,

o objetivo é intensificar o processo de trabalho, artifício de produção da mais-valia relativa. A PDG adotou critérios de aumento da produtividade via "padronização não só do produto, como do método construtivo", especialmente no segmento econômico. Segundo eles, é possível ter um "método construtivo um pouco mais industrializado"[139] visando eficiência, aproveitamento a continuidade, e evitando o que chamam de *turnover,* que significa grande rotatividade de funcionários.

Um passo nesse sentido foi a parceria com as fábricas da JETcasa de pré-fabricados. Até Maio de 2010, a PDG já havia implementado três fábricas em Campinas, Cuiabá e Goiânia[140]. Trata-se de um sistema construtivo que utiliza um método de fabricação de painéis autoportantes usados para edifícios habitacionais. Os painéis são estruturados em concreto armado nas extremidades, formando um quadro preenchido com tijolos cerâmicos de oito furos (o tijolo baiano). Os painéis saem da linha de produção rebocados e com a tubulação elétrica e hidráulica embutidas, portas e janelas metálicas instaladas, faltando apenas a montagem e aplicação dos acabamentos na obra. O sistema visa obter uma redução de custos e otimização da força de trabalho – evitando "retrabalhos" –, além da eliminação ao máximo do desperdício de materiais[141], redução no prazo da obra e maior facilidade de planejamento e controle.

Com a utilização desse método para construção de casas unifamiliares padrão de até 2 andares para condomínios horizontais, a empresa estava produzindo as peças de até três casas por dia. O objetivo da PDG era ter exclusividade no atendimento dessa empresa. Segundo eles, o custo da força de trabalho diminui entre 20% e 30%, além de ser mais fácil a contratação. Para ter eficiência operacional, eles relatam ser necessário produção em escala, de 1.000 a 1.500 casas por empreendimento[142]. Eles consideram que essa é a

---

[139] Cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 14.
[140] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p. 1.
[141] Os "retrabalhos" e o desperdício de materiais são muito comuns em construções do segmento econômico que utilizam alvenaria estrutural. Shimbo (2012, p. 147-8) relata um pouco deste processo produtivo tradicional utilizado muito desde a década de 70: "primeiro o pedreiro elevava a alvenaria e o eletricista passava os conduites das instalações elétricas, para, depois, o encanador quebrar os blocos e as lajes para instalar as tubulações de água e esgoto. Então, novamente, vinha o pedreiro para fazer a 'boneca' para cobrir o encanamento. Do mesmo modo, voltava o eletricista para quebrar os blocos a fim de se instalar as caixinhas de elétrica – quando se poderiam cortar os blocos previamente à elevação da alvenaria. Finalmente, vinha o gesseiro para fazer o revestimento interno das paredes e do forro, mesmo sem ter sido realizada a impermeabilização da laje do pavimento superior".
[142] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p.3.

melhor tecnologia para produção de casas com preço de venda a partir de R$ 80 mil a unidade. Segundo a PDG, uma grande vantagem dessa tecnologia é que era uma das poucas aprovadas pela CEF até 2010[143].

Figura 3: Construção do Residencial Parque das Nações – PDG Cuiabá (à esquerda).
Figura 4: Obra Brisas do Cerrado – PDG Goiânia (à direita).

Figura 5: Sobrados no Parque Jambeiro – Goldfarb Campinas.

[143] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p.3.

Figura 6: Obra da PDG em São José dos Campos.

Figura 7: Obra Cabuçu, CHL – Rio de Janeiro[144].

A PDG, por atuar em diversas faixas de renda – apesar de ter priorizado o segmento econômico no intervalo de 2007 a 2011 – possui também uma variedade grande de produtos. Aqui se confirma o prognóstico apontado por Hoyler (2015) de que quanto maior a renda a que se destina o produto imobiliário, maior sua diversificação.

A padronização de produtos é observada nos condomínios horizontais, em que se utilizou a tecnologia da JETcasa descrita acima, mas também em condomínios verticais das unidades de até R$ 250 mil. Raramente estas unidades ultrapassam o número de 3

[144] As figuras 3, 4, 5, 6 e 7 são da página da JETcasa. Disponível em: <http://www.jetcasa.com.br/obras/>. Acesso em: 15 ago. 2015.

dormitórios e 70 m^2 de área privativa, com exceção de algumas unidades no valor de R$ 130 a 250 mil.

Os imóveis acima de R$ 250 mil, especialmente de R$ 350 até R$ 550 mil já extrapolam facilmente os 70 m^2 chegando com bastante frequência a 4 dormitórios e 130 m^2. Acima de R$ 550 mil as áreas seguem aumentando e nos imóveis acima de R$ 1 milhão ultrapassam os 200 m^2 de áreas privativas, com 4 dormitórios e 2 suítes.

Em geral, em todas as faixas, os condomínios costumam oferecer alternativas de lazer que variam entre *playground*, churrasqueira, salão de festas, piscina, academia, espaço *zen*, bicicletário, salão de jogos, quadra poliesportiva, entre outros. A variação costuma ocorrer em relação à quantidade de opções num mesmo condomínio, a qualidade dos acabamentos e as dimensões das áreas oferecidas[145]. É importante observar também que a variação nos preços dos imóveis acontece muito devido às diferentes localizações[146], nem sempre sendo devido à diferenciação do produto em si.

Além dos produtos residenciais, a PDG ainda trabalha com linhas de escritórios, espaços corporativos, flats, hotéis, lojas, loteamentos e salas comerciais. Observa-se, portanto, uma característica da companhia em termos de produtos que difere um pouco em relação àquelas se voltam quase exclusivamente ao segmento econômico, como é o caso empresa estudada por Shimbo (2012), considerada exemplo na padronização de projetos. A estratégia de padronização para os produtos voltados às classes mais baixas foi combinada com a diversificação da produção em outras faixas de renda, inclusive extrapolando a fração residencial do negócio imobiliária. Essa característica própria da PDG se deve, em grande medida, à forma como ela entrou no mercado imobiliário: adquirindo outras empresas que já tinham elas mesmas seus próprios portfólios[147].

---

[145] Nas faixas de mais baixa renda, especialmente nas unidades de valor entre R$ 80 e R$ 130 mil ocorre algo semelhante com o caso estudado por Shimbo (2012, p. 123-4): "Nas áreas de lazer, podem existir os mesmos ambientes de empreendimentos de alto padrão, anunciados amplamente na mídia [...]. Dependendo da linha dos produtos, há um número maior ou menor de ambientes da área de lazer [...]".

[146] Debateremos esse assunto no Capítulo IV da Dissertação.

[147] Citamos aqui as empresas controladas pela PDG: a Goldfarb, com forte atuação no estado de São Paulo, tinha uma atuação nos segmentos de baixa e média-baixa renda, unidade de R$ 80 a 250 mil, preferencialmente; a CHL, com grande produção no Rio de Janeiro, atuava preferencialmente nos segmentos de média e alta renda, acima de R$ 250 mil a unidade; a Agre – formada pela fusão da Agra, Abyara e Klabin Segall –, com uma atuação mais pulverizada no território nacional, possuía uma diversificação maior em termos de faixas de renda, mas ainda assim estava mais concentrada nas faixas médias; e a REP, atuante na

3.3. Atrasos de obras, verticalização da produção imobiliária e transformações gerenciais

Em 2012 a Administração da PDG "reconheceu que a empresa tinha crescido além da capacidade do mercado", ficando claro que "a estrutura da companhia não estava adequada ao novo grau de complexidade do negócio"[148]. Percebendo o limite dos seus lançamentos imobiliários, a PDG decidiu limitar o nível de capilarização regional às cidades médias para diminuir a necessidade de parcerias[149]. As alterações estiveram relacionadas à adequação do mosaico de empresas adquiridas a procedimentos únicos. Assim, as vantagens em se manter a operação intacta das empresas adquiridas (principalmente Goldfarb, Agre e CHL) de forma descentralizada trouxeram problemas para a companhia.

> Internamente, a integração das adquiridas ocorreu em ritmo mais lento que o crescimento dos lançamentos, principalmente em função da estrutura de compra das Companhias. Dado que parte do preço de aquisição era pago com base em performance futura das empresas individuais, até 2011 a unificação foi concentrada nas atividades de suporte, deixando sob responsabilidade dos antigos controladores e suas equipes as atividades fins do negócio[150].

A pulverização dos canteiros e a fragmentação das operadoras foram levando a PDG progressivamente a ampliar a margem dos atrasos de obras. As empresas adquiridas pela PDG ao longo dos anos aparentemente não estavam preparadas, segundo suas estruturas operacionais, para receber tamanha injeção de capital proveniente do mercado

---

construção de *shoppings centers*. Na linha do tempo apresentada anteriormente (Figura 1) é possível identificar outras diversas parcerias estabelecidas pela PDG ao longo do tempo, ampliando a variação dos produtos imobiliários.

[148] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 2.

[149] Desde cedo, havia preocupação em "não terceirizar demais". Por isso, acabaram optando por não entrar em cidades muito pequenas: "Nós sempre tentamos concentrar nas capitais e nas segundas ou terceiras maiores cidades de cada estado em que estamos. Desta forma, conseguimos ter essa massa crítica para conseguir contratar gente boa, não ter que se espalhar demais e controlar crescimento" (Cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 14). Quanto menores as cidades, menores as obras e por consequência, menores também as construtoras com quem seria possível estabelecer parcerias (Cf. Relatório da PDG do 4º trimestre de 2011).

[150] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 2.

financeiro e para responder ao retorno exigido pelos seus controladores. O controle técnico indireto de muitos canteiros e a terceirização das obras para uma variada gama de construtoras locais não corresponderam à necessária aceleração da rotação de capitais.

Em 2009, o Presidente da PDG falava que era possível atrasos de "até seis meses", mas que essa não era uma realidade da companhia. Afirma ainda que "do ponto de vista técnico, qualquer prédio, qualquer casa você consegue construir [num período] de 12 a 15 meses". A visão dos diretores era eminentemente financeira dos processos, afirmando que o ritmo das obras dependia do ritmo do ingresso financeiro[151]. No final de 2009 começam a aparecer os primeiros atrasos de obras[152], e com incorporação da Agre os problemas se agravam. Os atrasos acumulam 15 meses e eles justificam que "a maioria das obras vindas de Abyara e Klabin-Segall" – subsidiárias da Agre – "era terceirizada", e era onde teria aparecido "a maior parte dos problemas"[153].

A resolução da questão dos atrasos ganha centralidade na empresa. 2011 foi definido como "o ano fundamental" para o assunto, e pretendiam resolver "80% a 90% de todos os casos"[154]. Entretanto, os atrasos iriam mais adiante do que o previsto, demonstrando a dificuldade da companhia em retomar o controle técnico. Vindos da tradição financeira, a "execução" passou a ser, nas palavras deles, o "maior desafio"[155].

O prazo do primeiro semestre de 2012 para a conclusão das obras atrasadas logo expira e passam a falar que elas seriam entregues ao longo daquele ano[156]. Os atrasos de mais de seis meses somavam 2/3 do total de obras da Agre e 23% do total de obras da PDG[157]. A conclusão das obras atrasadas era condição para finalizar a integração da Agre à PDG. Mais de 34 mil unidades em execução deveriam ser entregues em 2012, principalmente de projetos lançados entre 2007 e 2009.

---

[151] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009.
[152] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010.
[153] Cf. Teleconferência da PDG, 17 nov. 2010 – referente ao 3º trimestre de 2010, p. 10.
[154] Cf. Teleconferência da PDG, 22 mar. 2011 – referente ao 4º trimestre de 2010, p. 9.
[155] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011, p. 2.
[156] Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011, p. 2.
[157] "[...] das 35.000 unidades, 12.000 são da Agre, sendo que 8.000 unidades estão com atraso de mais de seis meses" (Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011, p. 12).

Ao contrário do que a companhia durante um tempo tentou passar aos investidores, o atraso de obras não era um fenômeno residual, já atingia a maior parte das unidades da PDG em execução. E não estavam somente concentrados nas obras da Agre e suas subsidiárias, como a companhia quis apresentar durante um tempo, mas também atingia as obras da Goldfarb. A revisão dos cronogramas de entrega passou a ser recorrente[158] o que, naturalmente, vai corroendo a credibilidade da empresa. O "atraso na entrega das unidades" já havia se tornado o "principal problema"[159].

Os atrasos que seriam resolvidos no primeiro semestre de 2012 seguiram: "Começamos 2014 com 181 projetos em andamento, dos quais 165 se referem a lançamentos anteriores a 2013. Desses 165, esperamos encerrar 120 projetos ao longo de 2014"[160]. 2013, que "foi o pico de obras da companhia"[161], foi ainda execução da herança da gestão anterior da empresa. O gráfico a seguir demonstra que mesmo com a drástica diminuição de lançamentos, entre o intervalo de 2012 a 2015 a empresa manteve um alto número de unidades entregues, tendo que honrar compromissos financeiros mediante garantia produção das unidades.

[158] "No início do ano, tínhamos uma expectativa de obter o Habite-se de 39.000 unidades em 2012 [...]. Já no 1T [primeiro trimestre], ficamos muito abaixo do previsto [...], com apenas 3.800 unidades entregues contra uma previsão 6.600. Por conta disso, revisamos o número do ano para 34.000 a 35.000 unidades distribuídas ao longo dos outros três trimestres. No 2T [segundo trimestre], melhoramos a nossa performance em relação ao 1T [primeiro trimestre], entregando 6.400 unidades, mas, de novo, bem abaixo da expectativa que tínhamos para o trimestre, que era atingir 9.700 unidades e ficar perto da média de 10.000 que precisávamos para atingir as 34.000, 35.000 no ano. Em função disso, decidimos revisar mais uma vez nossos cronogramas de entregas, a partir das 10.200 unidades entregues no 1S [primeiro semestre]. [...] o novo cronograma de entregas que consideramos possível de alcançar para o ano de 2012: de 28.000 a 30.000 unidades entregues no ano, o que vai significar alguma coisa na média de 9.000 a 10.000 unidades por trimestre no 2S12 [segundo semestre de 2012]. [...] Essa é a nossa expectativa mais realista a partir de hoje, e, para 2013, voltaríamos ao patamar de 32.000 a 35.000 unidades entregues". (Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 1-2)

[159] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 1.

[160] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 5.

[161] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 16.

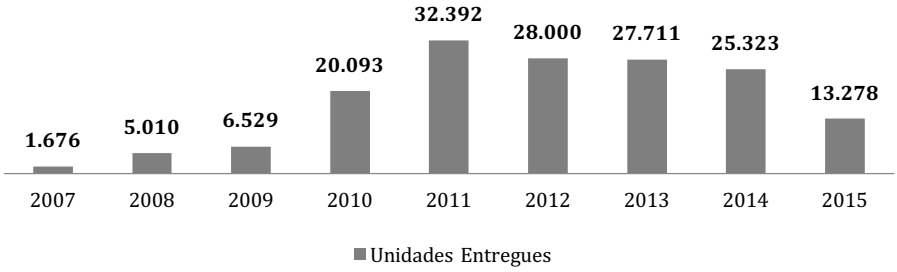


Gráfico 8: Unidades entregues pela PDG de 2007 a 2015[162].

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

No ano de 2014, as obras atrasadas seguiam em pauta, mas já diminuía o peso sobre a companhia. Conforme a PDG colocava em dia suas obras, também diminuía o número de canteiros em operação. Em poucos anos, saíram de 330 canteiros de obras para um universo de 50 a 70 canteiros. Em 2014 falava-se que os atrasos já não apresentavam "mais um risco relevante para a companhia" [163].

A trajetória da PDG mostra que problemas de controle técnico acarretam problemas de controle econômico. Praticamente todos os atrasos se relacionam ao "estouro" do orçamento de obra, gerando "despesas surpresas de final de obra"[164]. Em 2011, os orçamentos de projetos concentrados em obras terceirizadas foram revistos em R$ 222,15 milhões[165]. Em 2012, houve acréscimo de R$ 478 milhões nos custos orçados. Os números iniciais relativos aos orçamentos de obras levaram a empresa a "rever os controles e os orçamentos de todas as obras, com vistas a aumentar a precisão das estimativas"[166].

Ao final, em revisão mais completa em que foram incluídas as despesas requeridas na mobilização para assumir os projetos de terceiros e parceiros e retomar obras

[162] O dado de 2012 corresponde à estimativa revisada de entregas da PDG (Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012). O dado preciso não foi disponibilizado pela empresa.
[163] Cf. Teleconferência da PDG, 31 out. 2014 – referente ao 3º trimestre de 2014, p. 6.
[164] Cf. Teleconferência da PDG, 14 nov. 2011 – referente ao 3º trimestre de 2011, p. 3.
[165] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2011, p. 4.
[166] "Nesse trabalho, foram reavaliados todos os orçamentos nos canteiros de obras ativos da companhia, ou seja, aqueles executados por equipe própria, por construtores terceiros, por parceiros ou sócios com controle contábil da PDG, ou por parceiros e sócios com controle contábil do próprio parceiro" (cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 4).

embargadas, cerca de 81% das 281 obras que estavam em andamento sofreram ajustes. Foi calculado nesse período o valor consolidado das complementações orçamentárias de R$1,5 bilhão[167], aproximadamente 11% do custo total de obras em andamento[168]. No total, os custos a incorrer dos projetos lançados antes de 2013 representaram R$ 10,1 bilhões no final daquele ano[169].

Visando resolver esse descompasso, a PDG traçou uma política em cinco eixos para realizar uma série de transformações em sua estrutura:

> [...] primeiro, o desenvolvimento de uma cultura única, através da integração total das empresas adquiridas [...]; segundo, estruturação da estrutura organizacional, adição de pessoas-chave e redefinição das políticas de remuneração; terceiro, estruturação das regionais como unidades de negócios; quarto, aprimoramento do processo de gerenciamento e orçamentação de obras; e por último, o redesenho dos demais macro processos[170].

Em 2012 iniciaram as mudanças na cúpula da PDG. Além da troca de presidente e vice do Conselho da Companhia, mantendo-se perfis vinculados ao mercado financeiro, foram eleitos vários novos membros para o Conselho da PDG. Um deles foi o professor Dr. João da Rocha Lima Jr., do núcleo de *real estate* da Poli/USP e outro foi um ex-presidente da Claro[171]. No final de 2012, a PDG trouxe outros nomes com passagem pelas incorporadoras e construtoras Cyrela e Gafisa, além de outras grandes empresas, como Gerdau, Claro, RBS, Telemar, Cemar, e pelos bancos Pactual e Matrix[172]. Destacamos também a escolha para a diretoria de um antigo dono da Goldfarb, com o objetivo de trazer uma "visão operacional do negócio ao Conselho de Administração"[173], "mais voltado para dentro da empresa", priorizando o "processo de eficiência"[174]. É emblemático que, no momento de crise da PDG, que começa a se manifestar com as quedas sucessivas nos

[167] Cf. Teleconferência da PDG, 09 ago. 2013 – referente ao 2º trimestre de 2013.
[168] Cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012.
[169] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 3.
[170] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 3.
[171] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012 – referente ao 1º trimestre de 2012.
[172] Cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012 e Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2012.
[173] Cf. Relatório da PDG referente ao 1º trimestre de 2012, p. 4.
[174] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012 – referente ao 1º trimestre de 2012, p. 13.

preços das ações na Bolsa, a companhia diminua o peso da "visão financeira" e reforce a "visão operacional" – do capital produtivo – no interior do Conselho.

A reavaliação da estratégia incluiu a transição da co-incorporação para o controle direto das obras[175]. Aumentar o controle via engenharia própria foi necessário para corrigir as distorções de orçamento das obras em curso. Baravelli (2014) avalia que a contratação de força de trabalho própria pelas grandes construtoras é mais comum como solução de contingência (quebra de contrato de subempreitada) e não como estratégia de produção. Para a PDG, contudo, esse passou a ser um objetivo nos novos lançamentos, visando o

> Crescimento da participação das obras próprias nos lançamentos da PDG. Nós já vínhamos fazendo isso, principalmente a partir de 2010; [...] os lançamentos saem da ordem de cerca de 60% de obras próprias para 80% em 2011 e 92% no 1S12 [primeiro semestre de 2012]. As vantagens são óbvias: maior controle sobre nossas obras e mais facilidade na identificação dos desvios dos orçamentos no decorrer da construção, e não somente próximo do final da obra, como ocorre normalmente com obras de terceiros[176].

Esse processo é chamado de verticalização do processo produtivo[177]. Essa reorientação ocorreu a partir de 2011 em algumas incorporadoras, embora não tenhamos dados que indiquem que elas tenham se tornado predominantes. Para Reis (2011) "Tem se tornado mais comum nas construtoras o aumento do número de funcionários próprios no canteiro, num movimento contrário à terceirização que vinha dominando o setor"[178]. Segundo a autora, diversas construtoras médias e grandes tem apostado em ampliar a participação de equipes próprias em suas obras:

> A Living, braço da Cyrela para o segmento econômico, no último ano aumentou de 40% para 60% o contingente médio de mão de obra própria em suas obras. Segundo Marcelo Melo, diretor de engenharia da empresa, a meta é atingir 70% de equipe própria, mantendo sob sua gestão direta boa parte dos serviços que compõem o caminho crítico das obras - caso

[175] Cf. Teleconferência da PDG, 22 mar. 2011 – referente ao 4º trimestre de 2010.
[176] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 10.
[177] Segundo Baravelli (2014, p. 150) trata-se do "[...] controle monopolístico de diversas fases da cadeia produtiva e de suas massas de valorização".
[178] Disponível em:
<http://construcaomercado.pini.com.br/negocios-incorporacao-construcao/123/artigo282559-1.aspx>.
Acesso em: 14 jun. 2016.

> de alvenarias, azulejos e instalações - e terceirizando serviços específicos como pintura, forros e carpintaria.
> Também a Tecnisa aumentou a mão de obra própria nos serviços de instalações e carpintaria por falta de oferta de empreiteiros no Mercado […].

Em 2013, a MRV assinou um Termo de Ajuste de Conduta (TAC) com o Ministério Público do Trabalho (MPT), no qual se comprometia em realizar a contratação somente de alguns serviços especializados de empresas terceirizadas, após denúncias relacionadas ao emprego de trabalhadores em condições análogas à escravidão. Segundo José Luiz Esteves Fonseca, gestor executivo de Segurança, Saúde e Meio Ambiente da Companhia, eles teriam em 2014 "em torno de 70% de mão de obra própria e 30% terceirizados. Todo o processo de contratação é acompanhado de perto pela MRV e os seus direitos trabalhistas são garantidos pela companhia". Com as sucessivas aparições da companhia na "Lista Suja", seria preciso assumir que "o barato sai caro e que é preferível terceirizar com preços justos e prazos realistas"[179], dando a entender que a terceirização têm inicialmente uma superioridade econômica em relação à equipe própria.

As pesquisas costumam destacar a vantagem econômica da subempreitada. Para Baravelli (2014, p. 151) "força de trabalho permanente é um contrassenso econômico". Estima-se que o custo total da força de trabalho terceirizada em comparação com a utilização de equipe própria é inicialmente de 10 a 15% mais barata. Além disso, há os encargos trabalhistas e uma queda de produtividade inicial na ordem de 20% a 30% quando se contrata equipes próprias, o que acaba barateando ainda mais a terceirização (REIS, 2011).

No entanto, quem contrata equipe própria aposta nos ganhos de produtividade investindo em qualificação de médio e longo prazo combinado a procedimentos de maior controle de pessoal. No caso da PDG, visam ter "mesmo nos níveis mais simples da parte de obras, funcionários que vistam mais a camisa" e "mantê-los dentro da empresa eventualmente não só em uma obra inteira, mas passá-los de uma obra para outra, para

[179] Empresas agem para evitar ação trabalhista. **Diário Comércio Indústria e Serviços,** 24 de Julho de 2014. Disponível em: <http://www.cursosnovaera.com.br/noticias/empresas-agem-para-evitar-acao-trabalhista/>. Acesso em: 08 jun. 2016..

eles levarem o aprendizado que tiveram trabalhando com certa tecnologia, certo tipo de procedimento, para a próxima obra"[180].

Buscando avançar na eficiência interna, a companhia também implementou a política única de flexibilização de cargos e salários via o "novo programa de remuneração variável"[181] para incentivo aos trabalhadores mais produtivos e alcance de metas, "com o objetivo de incentivar a redução de custo nos canteiros"[182]. Vale destacar que esse tipo de política de bônus e prêmio por produtividade não pode ser realizado pela empresa principal em regime de subempreitada, já que ela perde o controle direto sobre os trabalhadores. Por outro lado, a PDG buscou traçar um plano de vinculação dos ganhos dos trabalhadores à rentabilidade da companhia, via o "novo programa de opção de compra de ações, onde colaboradores terão a oportunidade de se tornarem sócios da PDG e participarem de sua geração de valor no tempo"[183]. Trata-se do "modelo baseado em sociedade" e na contratação "não como empregados", mas "dos melhores gestores, dos melhores empreendedores imobiliários disponíveis no mercado e colocando-os num nível de sociedade com a gente[184]. A intensificação do trabalho, portanto, foi estendida a toda estrutura da empresa, atingindo também os escritórios com ambientes de meritocracia e remuneração por performance[185].

A redução dos custos e o aumento da produtividade da força de trabalho estiveram associados também à centralização das operações numa matriz chamada de Centro de Serviços Compartilhados (CSC). Com isso, cerca de 900 pessoas seriam divididas entre um CSC geral, localizado em São Paulo, no antigo escritório da Goldfarb na Avenida Paulista, e algumas unidades chamadas de CSC Ponta, para atender as regionais[186]. Esse novo órgão executaria "de maneira integrada as atividades de suporte ao negócio" antes fragmentado, "simplificando os processos e aumentando a produtividade". Na área de gestão, com a

[180] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2012, p. 14.
[181] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013.
[182] Cf. Teleconferência da PDG, 09 ago. 2013 – referente ao 2º trimestre de 2013, p. 2.
[183] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 2.
[184] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2007, p. 1. Essa conotação dada aos assalariados tem implicações políticas que não podem ser desconsideradas. Trata-se, assim como Chesnais identificou na relação entre assalariados aposentados e os fundos de pensão, de um processo de cisão da "personalidade social" destas camadas: "de um lado, a de assalariados e, de outro, de membros auxiliares das camadas rentistas da burguesia" (CHESNAIS, 2005, p. 52).
[185] A Empresa Construtora estudada por Shimbo (2012) apresentou uma prática de bônus semelhante.
[186] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012 – referente ao 1º trimestre de 2012.

finalidade de reduzir despesas administrativas, foi implementado o Gerenciamento Matricial de Despesas (GMD)[187].

Nesse único centro seriam reunidas as áreas de contabilidade, tesouraria, contas a pagar, contas a receber, crédito para pessoa física, núcleo fiscal e de verificação, crédito imobiliário, registros imobiliários, contratos, administração, recursos humanos e relacionamento com o cliente de todas as unidades[188], integrando também todas as áreas de incorporação de cada uma das subsidiárias. "Centralizar, padronizar e simplificar" era a tônica dos novos organismos[189].

A visão implementada diminuiu os custos com pessoal no conjunto da empresa:

> [...] em vez de termos que contratar mais, nós conseguimos mais eficiência por pessoa. Conseguimos diminuir o número de escritórios, conseguimos diminuir o custo de TI [tecnologia da informação], de *links*, conseguimos diminuir o número de filiais, concentrar o *call center*, concentrar e melhorar o nível de dispersão de informação, e o nosso número é entre R$ 30 milhões e R$ 40 milhões de economia neste lado[190].

A PDG realizou desde o início da reestruturação em 2012 uma drástrica redução do número de trabalhadores, tanto nos escritórios quando nas obras. No total, caiu em 84% o número de funcionários, cerca de 60% do quadro administrativos e 90% do quadro de funcionários de obra. Essa diminuição se deve tanto à redução da magnitude de atuação da empresa devido à crise, quanto à condensação de atividades visando ampliação da produtividade. A redução maior do número de trabalhadores ligados diretamente ao trabalho produtivo – o canteiro de obras – também se relaciona à decisão da PDG de redução da escala de atuação e priorização de venda dos estoques.

[187] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2013, p. 4.
[188] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2011.
[189] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2012, p. 4.
[190] Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011, p. 13.

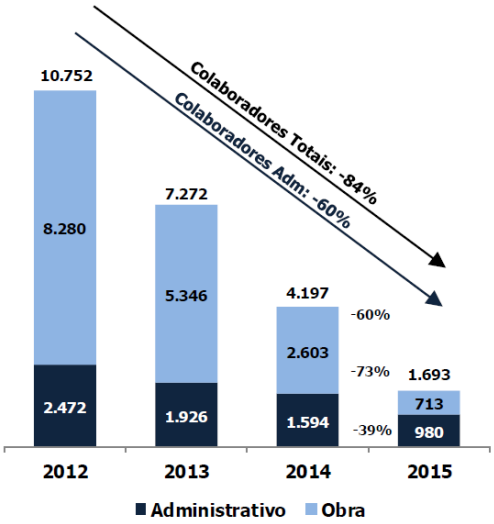


Gráfico 9: Número de trabalhadores da PDG de 2012 a 2015.

Fonte: Relatório de Resultados do 4º trimestre e ano de 2015, fornecido pela empresa.

Além do incentivo aos trabalhadores, a PDG criou um "programa de incentivo a obras"[191] com um sistema de premiações às obras mais produtivas. Iniciou-se também um amplo processo de revisão do orçamento de obras e inserção do sistema para controle dos custos de obras via Sistema de Supervisão e Automação Predial (SAP). Houve reforço da heteronomia sobre a produção mediante criação de uma diretoria de operações, com objetivo de gerir de forma integrada as unidades de engenharia com definição de diretrizes e critérios corporativos únicos, fiscalização periódica sobre a evolução dos empreendimentos com consultores externos, exigência de orçamentos mais detalhados para condução de obras existentes e novos lançamentos, maior rigidez nas alçadas de pagamento dos custos de obras, com controles cruzados com a diretoria financeira e a presidência. Houve ainda a criação de um escritório de projetos ligado à presidência para supervisionar a evolução físico-financeira dos empreendimentos[192].

Para contribuir com o alcance da política traçada, foram ainda tomadas iniciativas que incluíram o "projeto Conectar", visando adequar e integrar a estrutura organizacional da PDG e reduzir gastos, além da realização do "primeiro orçamento unificado da companhia inteira para despesas operacionais, padronizando o plano de contas e centro

[191] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013.
[192] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2012, p. 6.

de custos para todas as áreas da companhia", visando também o "controle muito mais austero nas verbas de marketing comerciais"[193].

A avaliação anterior era de que a percepção da PDG como "uma marca única" era muito pequena, o que acabava onerando excessivamente os gastos com mídia. Com essa iniciativa, cerca de 20 agências[194] foram centralizadas em apenas duas: "uma agência responsável para a parte online, voltada à Internet, e outra offline, voltada às mídias tradicionais"[195]. Dentre as medidas, a PDG adotou a padronização dos anúncios e a compra centralizada de mídia digital[196]. Esse processo foi considerado finalizado em 2013[197]. Os procedimentos de tecnologia da informação foram muito valorizados no controle do trabalho para a partir de fora ampliar a produtividade e racionalizar custos[198] dentro e fora do canteiro.

Figura 8: Publicidade da campanha nacional "Na ponta do lápis" da PDG[199].

Fonte: Disponível em: <http://williansavio.com.br/promocao-na-ponta-do-lapis-pdg/>. Acesso em: 15 set. 2015.

[193] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 7.
[194] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2011, p. 6.
[195] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012 – referente ao 1º trimestre de 2012, p. 3.
[196] Cf. Relatório da PDG referente ao 1º trimestre de 2010.
[197] "Hoje, somos uma única PDG" (Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 2).
[198] Os dados mais recentes fazem um paralelo entre os anos de 2014 e 2015. Houve redução de custos de diversas operações, como despesas comerciais, encargos e salários, prestação de serviços e demais despesas administrativas (Relatório de Resultados da PDG referente ao 4º Trimestre de 2015).
[199] Segundo o site da PDG, os descontos dessa campanha chegaram a R$ 500 mil.

Com isso, finalizam-se os ajustes internos para iniciar um novo "grande ciclo de crescimento"[200] e "gerar valor para os seus acionistas"[201], na avaliação da companhia. Como podemos ver, a verticalização do processo produtivo – no caso da PDG, impulsionada pelo crescente descontrole dos canteiros de obras, que redundou em atrasos e estouro de orçamentos – está conectada a transformações gerenciais no conjunto da empresa e tem por objetivo a retomada da valorização acionária.

Se a política de verticalização da produção irá se consolidar ou não, ainda é cedo para avaliar. Uma coisa é descrever os processos utilizados pela PDG para implementá-lo, outra coisa é avaliar os dados referentes ao desempenho operacional que comprovem seu êxito. Até o momento, não temos motivos para dizer que essa prática tenha sido exitosa, pois não se pode avaliar tendo como base um momento de baixa da produção da companhia. Somente num contexto de ciclo ascendente da incorporação imobiliária – diante do crescimento dos pequenos capitais (FARAH, 1996) – é que se poderá comprovar a eficácia e mesmo a sustentação de tal medida, já que o crescimento da produção estimula a parceria com pequenas empresas, como vimos. Do mesmo modo, somente uma avaliação futura poderá dizer se a PDG terá sucesso na concretização de uma nova escala de valorização no mercado de capitais baseada na produção de valores reais que remunerem os capitais da esfera financeira.

[200] Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011, p. 3.
[201] Cf. Relatório da PDG referente ao 4º trimestre de 2013, p. 6.

CAPÍTULO III

Habitação como terreno para expansão do capital: o papel do Estado e seus limites

Há, historicamente, um suporte mútuo entre os agentes privados do setor imobiliário e o Estado na produção do espaço urbano. De tempos em tempos, as propostas políticas de provisão habitacional mediante tutela do Estado e a necessidade de crescimento econômico se vinculam às expectativas dos empresários da fração habitacional do negócio imobiliário[202]. Em geral, essas propostas anunciam priorizar as parcelas mais necessitadas da população, em que a demanda por moradia se faz mais urgente. Observa-se que, no entanto, mesmo sendo apresentadas com esse norte, acabam por não priorizar as famílias concentradas na faixa mais baixa de renda – aquela entre 0 e 3 salários mínimos[203].

Essa relação entre Estado e setor imobiliário promoveu nos anos 2000 a estratégia de acumulação de capital via produção imobiliária mediante inserção das camadas de baixa e média-baixa renda, o chamado *segmento econômico.* No caso da PDG, inclui moradias até R$ 250 mil, que será o teto do preço do imóvel referente ao segmento que adotaremos.

O crescimento da atuação das incorporadoras neste segmento ganha ênfase a partir de 2004, ano de aprovação da lei 10.931, a Lei do Patrimônio de Afetação, sendo acelerado com o rápido crescimento do crédito habitacional a partir de 2005, seguido do programa MCMV, como medida anticíclica para, dentre outras razões, enfrentar a crise econômica que se irradiava dos EUA a partir de 2008.

---

[202] Sobre essa relação ver Breda (2015).

[203] Isso fica evidente nos estudos sobre o BNH e sobre o MCMV. Ver, por exemplo, Bolaffi (1979), Maricato (1979), Andrade e Azevedo (1982), IEI/UFRJ (1989), Mautner (1999), sobre o BNH; e Shimbo (2012), Aragão e Cardoso (2013), Amore, Shimbo e Rufino (2015), Rolnik (2015), sobre o programa MCMV.

Diante da tendência de recessão, entra a estratégia de produção imobiliária amparada no suporte do Estado, implementada especialmente através do programa MCMV, lançado em 2009, que será objeto deste Capítulo. O amortecimento da crise do circuito imobiliário segue até 2011, quando a tendência de superprodução, bem como o arrefecimento mais geral da economia brasileira, dificultam a continuidade da curva ascendente da produção e realização do produto habitacional.

As alternativas de emissão de títulos de base imobiliária, geração de capital fictício, demonstram seus limites, como vimos no Capítulo II, e os problemas operacionais crescem. A produção imobiliária habitacional parece entrar em crise, percebida fortemente na PDG a partir de 2012, e segue-se uma ampla quantidade de distratos, problemas com usuários e endividamento. Aqui, nem mesmo o Estado parece ser suficiente para controlar as contradições do capital no circuito.

Se antes vimos como o processo de dominância financeira opera no interior do circuito em termos de recrudescimento da exploração do trabalho, veremos agora como ela atinge aqueles que consomem o produto imobiliário. Esse será o percurso que faremos neste Capítulo.

1. A estratégia de produção de moradias para o "segmento econômico"

A quantidade de recursos públicos destinados às famílias de baixa renda para adquirirem uma moradia através da lógica de mercado – e legitimado pelo discurso do déficit habitacional[204] –, marcos regulatórios voltados à produção imobiliária privada, bem como estratégias de produção e controle das próprias incorporadoras, transformaram uma parcela da população historicamente excluída do mercado habitacional em um nicho que poderia impulsionar o processo de acumulação do capital.

[204] "Para atender essa faixa de população que, ao menos teórica e discursivamente, corresponderia ao déficit habitacional, o mercado criou o seu braço 'econômico' ou 'popular', instituindo aquilo que se convencionou chamar, genericamente, de 'segmento econômico' e que, analiticamente, chamo de 'habitação social de mercado'" (SHIMBO, 2012, p. 74).

Shimbo (2012) lembra que 9 das 14 empresas que em 2009 tinham capital aberto na Bolsa iniciaram atuação nesse segmento de renda após 2006. Apenas a MRV e a Tenda iniciaram atuação com foco nesse setor na década de 1970, e outras 3 no final da década de 1990. Rolnik (2015) faz um paralelo com a realidade mexicana, em que uma empresa, a Homex, que passou a ter atuação predominante no segmento econômico a partir do início dos anos 2000, se tornou a maior empresa no setor no México e a única com ações negociadas na Bolsa de Nova York. Para entender esse processo, trataremos do modo como o segmento econômico proporcionou temporariamente um sobrelucro a essa fração habitacional do circuito imobiliário.

Hoyler (2015) argumenta que o mercado da habitação para as classes altas, ainda que bastante lucrativo, encontraria na estrutura desigual da sociedade seu limite de expansão, enquanto o mercado voltado para média renda costuma ser ocupado por incorporadoras de variados portes. Assim, a produção para o mercado popular emergente foi uma saída vantajosa encontrada pelas grandes incorporadoras.

O Estado contribuiu fortemente para essa estratégia adotada pela incorporação imobiliária através do lançamento do MCMV. Vamos expor aqui alguns estudos e conclusões sobre o programa e seus efeitos, bem como a particularidade de sua inserção num momento de forte presença das finanças, que contribuem para o entendimento do contexto. Também abordaremos a influência do programa na produção habitacional da empresa estudada e seu olhar sobre as expectativas em relação aos dilemas político-eleitorais das duas últimas eleições presidenciais.

1.1. Expansão por faixa de renda/produto e fatores associados à geração de sobrelucro no segmento econômico

Diversas incorporadoras adotaram nos anos 2000 a estratégia de priorizar a expansão da produção no segmento econômico. A PDG também adotou essa prerrogativa, qualificando-o como aquele voltado a famílias de renda baixa e média-baixa, cujo preço do imóvel teria o teto de R$250 mil e concentraria consumidores com rendas de 5 à 20 salários mínimos.

Essa estratégia foi adotada desde 2004, aparecendo em diversos documentos da empresa. Vejamos como os lançamentos e as vendas da empresa estudada se comportaram desde então:

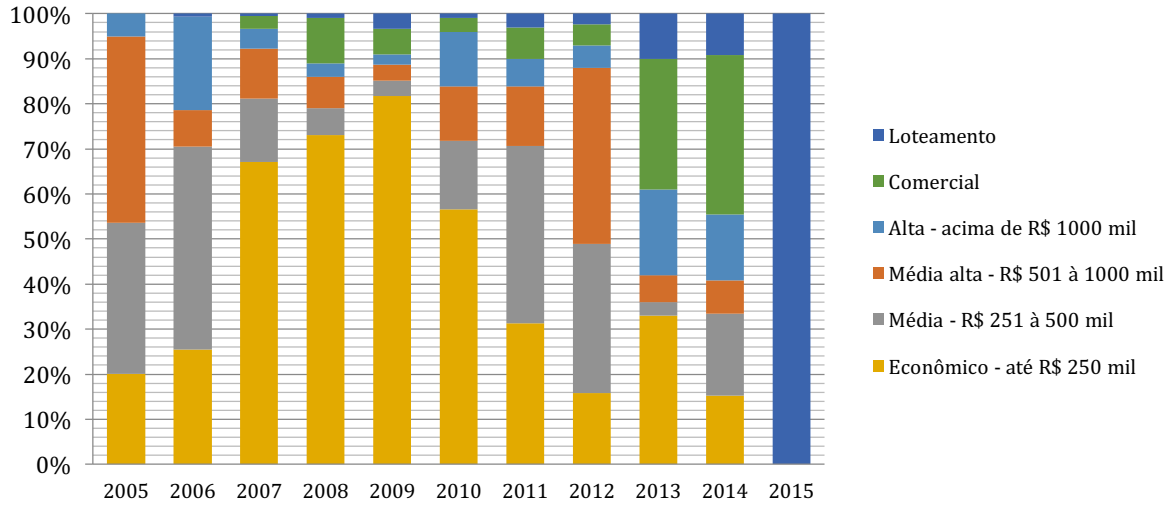


Gráfico 10: VGV lançado *pro rata* PDG por renda[205]/atividade econômica de 2005 a 2015[206].

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

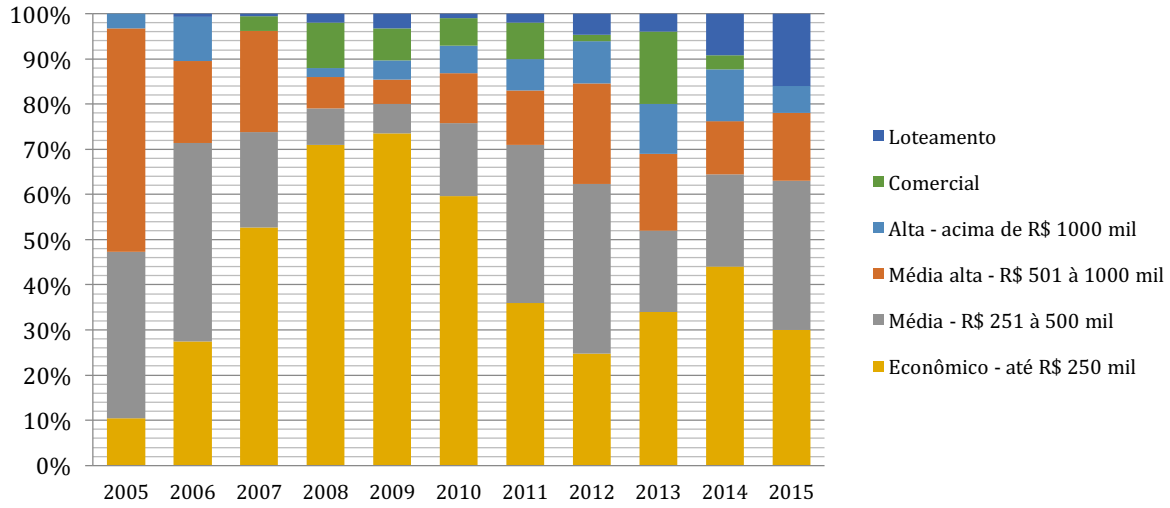


Gráfico 11: Vendas *pro rata* PDG por renda/atividade econômica de 2005 a 2015[207].

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

[205] A classificação do segmento por preço de unidade para cada faixa de renda é da empresa.
[206] Em 2015 houve apenas um lançamento de loteamento em Campinas-SP.
[207] Em 2007, os dados disponíveis não faziam distinção entre média alta e alta renda.

Os gráficos mostram o VGV lançado e comercializado pela empresa de 2005 a 2015. Observa-se que de 2007 a 2010 efetivamente se realizou a estratégia de concentração no segmento econômico, tanto nos lançamentos, que variaram de 56% a 81,8%, quanto nas vendas, que variaram de 52,7% a 73,5% do total. Esse foi o período de aquisição da Goldfarb, empresa com forte atuação no respectivo segmento. 2009 foi o ápice, ano de lançamento do MCMV. Analisando os períodos que compreendem os anos 2005-2006 e 2011-2012, veremos que, tanto nos lançamentos quanto nas vendas, há predominância das faixas média e média-alta renda (quando somadas), com maior estabilidade da faixa média. Em 2013, predominam tanto lançamentos quanto vendas no segmento econômico, com 33% e 34%, respectivamente, com forte participação dos lançamentos comerciais (29%).

Em 2014 e 2015, entretanto, as faixas predominantes de lançamento e vendas não coincidem como antes: predominam os lançamentos comerciais em 2014 com 35,5% e em 2015 é feito apenas um lançamento de loteamento, enquanto predominam as vendas no segmento econômico em 2014 com 44% e no segmento médio com 33% em 2015, embora as vendas no segmento econômico neste ano também sejam expressivas (30%). As vendas no segmento econômico em 2014 são mais de estoques do que de unidades novas e, em 2015, todas as vendas no segmento são de estoque de imóveis.

Os números apresentados são suficientes para demonstrar que, mesmo diante de dificuldades enfrentadas, a empresa alcançou a estratégia traçada. Entretanto, diferente de outras incorporadoras – como, por exemplo, a MRV e a Tenda – a PDG adotou a produção voltada ao segmento econômico como uma estratégia temporária, voltando posteriormente para outros segmentos, como comercial, média, e alta renda.

A PDG avaliava, inicialmente, que o segmento econômico tinha "demanda reprimida" e seria um setor de "baixa concorrência". Essa avaliação coaduna com aquilo que vimos anteriormente. As famílias de baixa renda não são consideradas demanda solvável, historicamente encontrando na autoconstrução uma alternativa viável para obter a moradia[208]. Os trabalhadores dessa faixa de renda se relacionam de maneira

[208] Discutimos um pouco este aspecto no Capítulo I.

intermitente com a produção imobiliária de mercado, o que significa ser necessário não somente a existência de um clima econômico geral favorável ao consumo[209] – como observado no Brasil durante a década de 2000 –, mas também as concessões dadas pelo Estado, especialmente na forma de políticas e programas habitacionais, incluindo facilidades de acesso ao crédito e subsídios.

Mas, se por um lado, elementos relacionados ao papel do Estado permitem a entrada de uma faixa da população historicamente fora da demanda do mercado imobiliário, por outro, é preciso discorrer sobre os atrativos econômicos existentes para que as incorporadoras passem a priorizar este segmento.

No segmento econômico, o lucro absoluto é menor por unidade devido ao menor custo de produção e ao menor preço de venda. Isso, à primeira vista, seria um motivo de repulsa das incorporadoras. No entanto, a margem de lucro resultante do investimento global no segmento pode se tornar relativamente maior, se cumpridos certos atributos, como veremos.

A situação existente nos empreendimentos de média-alta e alta renda é praticamente o oposto do que ocorre no segmento econômico. O lucro absoluto por unidade é maior, devido ao maior custo de produção e preço de venda. Por outro lado, a depender do tamanho dos empreendimentos envolvidos, o lucro resultante do investimento global no segmento de alta ou média-alta renda pode se tornar relativamente menor.

Essa relação entre segmento econômico e média-alta/alta-renda está presente nas justificativas da empresa para se investir no primeiro. Assim, a PDG nos fornece alguns dados que permitem constituir um panorama comparativo.

> [...] quando você tem um portfólio com *blend*[210] entre classe média-alta, classe média e classe média baixa, na prática você vai ter dois comportamentos importantes: empreendimentos de classe média-alta costumam ter terrenos mais caros, costumam ter um investimento por

[209] Segundo o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE, 2016) houve de Abril de 2003 a Janeiro de 2016 um crescimento real de 77,18% no valor do salário mínimo.
[210] Expressão em inglês utilizada para caracterizar a combinação entre distintos tipos de produtos imobiliários.

> projeto mais alto, onde você, na prática, tem uma taxa interna de retorno, algo como 20% [...].
> No segmento de classe média baixa, devido ao modelo, devido à velocidade de venda, devido à velocidade de construção e ao modelo de financiamento, você tem muito pouco investimento no nível individual de projeto, você coloca pouco dinheiro para trabalhar. Entretanto, você tem taxas de retorno acima de 30%[211].

A possibilidade de manter uma taxa de lucro maior no segmento econômico que permita extração de sobrelucro em relação às faixas mais altas de renda depende, como foi possível identificar, de fatores que se interligam e influenciam direta ou indiretamente na formação do preço final de um produto imobiliário. Alguns fatores estão ligados à capacidade operacional da empresa, quais sejam:

1) Aceleração dos processos produtivos[212] e de circulação do produto (velocidade de venda), logo, diminuição do período de rotação do capital. A empresa estudada diz que os empreendimentos do segmento econômico têm "margem menor", mas que devido "ao ciclo produtivo mais rápido e mais eficiente, têm retornos melhores"[213];
2) Realização de grande quantidade de lançamentos imobiliários simultâneos seja em um único empreendimento ou combinando diversos canteiros de obras fragmentados, o que depende de grande quantidade de capital adiantado que, como analisamos no capítulo anterior, esteve ligado à vinculação da produção imobiliária ao capital financeiro;
3) Baixo custo de projeto e reprodutibilidade (padronização) dos produtos, diminuindo o custo de produção por unidade. Estudos mostram que quanto menor a faixa de renda a que se destina um produto imobiliário menor é sua diversificação (HOYLER, 2015). Já os produtos de alta renda exigem maior capacidade de repasse de custos ao preço final.

[211] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007, p. 6-7.
[212] Baravelli (2014) sistematizou alguns procedimentos utilizados em na construção de empreendimentos do programa MCMV: 1) mecanização da produção e aplicação da argamassa de revestimento mediante utilização de caminhão graneleiro, argamassadeira e lançamento por projetora de ar comprimido; 2) utilização do sistema construtivo de alvenaria estrutural com escantilhões e bisnagas de aplicação de argamassa pelo "bloqueiro"; e 3) o concreto autoadensável, que elimina a necessidade de vibradores ou outros elementos de compactação externa.
[213] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007, p. 6.

Outros fatores externos às incorporadoras também são extremamente relevantes para obtenção deste sobrelucro, citamos:

1) Localização e preço do terreno. Muitas vezes determina a faixa de renda em que será lançado determinado produto imobiliário, pois altera significativamente o preço embutido no produto. Pode significar obtenção de sobrelucro quando analisada a variação dos preços de terrenos nas regiões em que se pretende efetivar algum novo lançamento imobiliário. Enquanto nas faixas de renda mais baixas se mobilizam terrenos periféricos e mal localizados, nas faixas de renda médias e altas, em geral, mobilizam-se terrenos melhores localizados, mais caros ou com grande potencial de valorização[214]. Nesse caso associa-se, conforme estratégia apontada por Baravelli (2014), ganhos de produtividade – via tecnologia construtiva incorporada – a ganhos extraordinários via venda de localizações urbanas.
2) Modelo de financiamento. Possibilidade de tornar solvável a demanda reprimida da faixa de renda mais baixa do segmento econômico, seja através da concessão de crédito a juros baixo e largo prazo de pagamento, seja através de subsídios estatais que quite antecipadamente parte da moradia.

A partir das informações oferecidas pela PDG, elaboramos o quadro abaixo de modo a explicitar como uma mesma quantidade de capital adiantado na produção de moradias no segmento econômico pode possibilitar lucro maior em relação àquele proporcionado com mesmo investimento de capital nas residências de classes altas.

[214] O tema da localização, especialmente da formação de sobrelucro nas diferenças de preços dos terrenos para a incorporação, será tratado de maneira mais aprofundada no Capítulo IV.

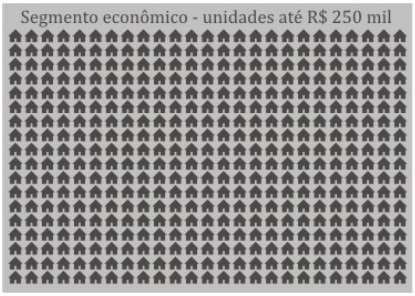
Segmento do empreendimento	VGV lançado por unidade	VGV total do empreendimento	Taxa de lucro	Lucro total
Média-alta renda - de R$ 501 à 1.000 mil	R$ 900.000	R$ 45.000.000 (50 unidades)	20 %	R$ 9.000.000
Segmento econômico - unidades até R$ 250 mil 	R$ 100.000	R$ 45.000.000 (450 unidades)	30 %	R$ 13.500.000

Figura 9: Relação entre lançamentos no segmento de classe média-alta (acima de R$ 1 milhão por unidade) e econômico (até R$ 130 mil) segundo taxa de lucro e lucro total[215].

Fonte: elaboração própria com base em informações da Teleconferência da PDG de 28 mar. 2007.

Em geral, os fatores descritos acima que permitem a extração do sobrelucro exemplificado na figura 9 devem aparecer associados. Dificilmente apenas um desses fatores permitirá esse feito. Um projeto simples, padronizado, utilizando tecnologia de alta produtividade, porém, construído em um terreno central e caro, terá dificuldades de ser enquadrado no segmento econômico. Do mesmo modo, um projeto caro, diversificado, com altos custos de acabamento e menos produtivo, contudo, construído em zonas de expansão urbana com terrenos mais baratos, terá a mesma dificuldade.

* * *

A estratégia de atuação da PDG a partir de 2012 manteve o foco nos segmentos médio e econômico, no entanto, este último perdeu a preponderância anterior. Além disso, decidiu-se pela exploração pontual da alta renda principalmente em SP e RJ e

[215] As informações contidas no quadro dão abertura para um debate que vincula quantidade, qualidade e localização como aspectos imbricados na reafirmação dos interesses das grandes incorporadoras – que estão interessadas na maximização da lucratividade via mercantilização do espaço urbano.

apenas pela atuação complementar no MCMV, comercial e de loteamentos[216]. Aqui temos um sensível retorno à estratégia de diversificação adotada anteriormente ao forte investimento no segmento econômico o que, por sua vez, era mais dentro do perfil original das empresas adquiridas.

De 2012 a 2015, as vendas no segmento econômico se mantiveram sempre acima dos lançamentos, o que significa que houve queima de estoque no segmento. Por outro lado, apesar de o segmento econômico manter sempre uma participação importante nas vendas, o valor absoluto do VGV vendido decai muito, 47,70% em 2012, 27,58% em 2013, 32,55% em 2014 e 71,11% em 2015, indo de 7,4 para 0,5 bilhões de reais.

É possível analisar que há impacto significativo de fatores externos e internos à PDG. Sem dúvida, o Brasil já sente os sinais da crise internacional. Por um lado, o crescimento do preço dos imóveis acima do crescimento da renda dos trabalhadores, a diminuição do ritmo de aumento do salário mínimo[217], a localização cada vez mais periférica dos empreendimentos, entre outros aspectos, passam a criar dificuldades para manutenção dos mesmos ritmos de venda do período anterior. Por outro, as dificuldades operacionais relacionadas aos atrasos de obra vão criando incertezas e corroendo a credibilidade da empresa com o público.

Devemos notar que apesar da crise ter sido bastante severa na Europa e nos EUA nos anos que vão de 2008 a 2011, seus efeitos somente chegaram de maneira mais nítida no Brasil após esse período. O aquecimento da construção civil e a participação da fração

---

[216] O objetivo de ampliar a participação na área de loteamentos e "desenvolvimento urbano" chegou a ser anunciado: "Aumento de participação na área de urbanismo acho que é um assunto, parece pequeno, mas eu acho que é uma coisa muito interessante para a PDG, cada vez mais estamos vendo que esse assunto de loteamento ou de desenvolvimento urbano, não só pela operação de venda de lotes em si, mas talvez principalmente para uma empresa do tamanho da PDG ter a capacidade de gerar novas áreas para a própria incorporação é um assunto muito relevante" (cf. Teleconferência da PDG, 14 nov. 2011 – referente ao 3º trimestre de 2011, p. 2). No ano seguinte, o destaque esteve para o Rio de Janeiro: "ficamos muito impressionados com a nossa regional do Rio de Janeiro e com o segmento de loteamentos. Ambos têm excelentes perspectivas de novos negócios no curto prazo, o que os levará a ocupar provavelmente uma maior participação em nossos lançamentos já em 2013" (cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 3). Embora possamos notar um sensível crescimento relativo dessa atividade ao longo dos anos, ainda não representa algo muito significativo no conjunto da operação da empresa ao longo dos anos estudados. Apesar de em 2015 o lançamento de um loteamento ter representado a única operação, é ainda muito pouco quando analisamos o Valor Geral de Vendas (VGV) lançado nos anos anteriores.

[217] Enquanto de 2005 a 2011 o salário mínimo teve aumento real de média de 6,13% ao ano, de 2012 a 2015 a média de crescimento real foi de 3,46% (DIEESE, 2016).

habitacional do negócio imobiliário certamente cumprem um papel na manutenção de algum ritmo de crescimento da economia. Portanto, é preciso analisar a forma como o Estado contribuiu para esse processo. Com relação à fração habitacional do negócio imobiliário, merece destaque o programa habitacional lançado pelo Governo Federal em 2009, o MCMV.

1.2. O Estado como suporte de uma estratégia de mercado: o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV)

> *[...] ao longo do trimestre inteiro passamos na expectativa do plano que o Governo estava organizando para o setor, e na verdade, quando o plano veio agora, em abril, o plano Minha Casa Minha Vida veio melhor do que o esperado*[218]*.*

A partir da noção de "habitação social de mercado"[219] Shimbo (2012, p. 54-5) afirma que "o MCMV vem corroborar a ampliação do mercado para o atendimento da demanda habitacional de baixa renda". Através de mecanismos que incluem subsídios, redução de taxas de juros, aumento do volume de créditos, ampliação de prazos de financiamento[220] e diminuição dos valores de entrada, buscou-se ampliar a demanda solvável por imóveis residenciais voltados às faixas de 0 a 10 salários mínimos.

O programa viria como uma medida anticíclica para enfrentar a crise econômica internacional[221], atendendo a demanda por moradia. O objetivo era capitalizar a

---

[218] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 2.

[219] "considero que numa eventual gradação que procure classificar, num extremo, a produção pública e, no outro, a produção privada, há uma zona intermediária híbrida – a 'habitação social de mercado'" (SHIMBO, 2012, p. 26). Desse modo, para a autora "podem estar presentes tanto o incentivo do Estado como os recursos públicos, mesmo que a apropriação do lucro da produção seja privada, regida sob uma lógica essencialmente capitalista" (SHIMBO, 2012, p. 25).

[220] Da média de 10 a 15 anos de financiamento durante o período BNH (ROYER, 2014) passou-se para até 30 anos no MCMV.

[221] "Para a construção civil brasileira, a crise de 2008 punha em perigo o acelerado processo de concentração de capital que acontecia desde 2005, através das ofertas iniciais de ações e outras operações em bolsa de valores, como fusões e aquisições entre empresas de capital aberto" (BARAVELLI, 2014, p. 177).

construção civil, agindo prioritariamente como um programa de desenvolvimento econômico (AMORE, 2015). Até meados de 2015, foram disponibilizados R$ 139,6 bilhões em financiamentos pelos bancos – principalmente a CEF – e R$ 114,9 bilhões em subsídios[222].

Passados já mais de seis anos da promulgação do MCMV, diversos estudos críticos que analisam o programa têm sido publicados, inclusive traçando paralelos com políticas passadas[223]. Encontramos em Aragão e Cardoso (2013, p. 44) uma sistematização das críticas em 8 pontos:

> (i) A falta de articulação do programa com a política urbana; (ii) a ausência de instrumentos para enfrentar a questão fundiária; (iii) os problemas de localização dos novos empreendimentos; (iv) excessivo privilégio concedido ao setor privado; (v) a grande escala dos empreendimentos; (vi) a baixa qualidade arquitetônica e construtiva dos empreendimentos; (vii) a descontinuidade do programa em relação ao SNHIS [Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social] e [viii] a perda do controle social sobre a sua implementação.

O trabalho recente publicado pela Rede Cidade e Moradia (AMORE; SHIMBO; RUFINO, 2015) faz eco a essas conclusões e acrescentam novos elementos. Ganha força a visão da terra e da moradia como ativos financeiros (CARDOSO et al, 2015): a implementação do programa ocorre no momento que Shimbo (2012, p. 62) classifica de "aproximação efetiva entre capital financeiro e setor imobiliário", que ocorre principalmente mediante abertura do capital das incorporadoras na Bolsa de Valores. Isso permite agregar à "relação de dependência do programa para com a dinâmica imobiliária, fruto da hegemonia conferida ao setor privado" (ARAGÃO; CARDOSO, 2013, p. 60), a possibilidade de dominância financeira no interior da lógica privada de produção da habitação. Nesse sentido, Rolnik (2015) associa o MCMV ao processo de financeirização da moradia no Brasil.

A lógica na qual o programa MCMV se insere é sensivelmente distinta daquela de políticas anteriores, como os Institutos de Aposentadoria e Pensão (IAP) e mesmo o BNH.

---

[222] Informações do Portal Brasil (2015).
Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/infraestrutura/2015/05/minha-casa-minha-vida-atinge-3-857-milhoes-de-moradias>. Acesso em: 15 jul. 2016.

[223] Fix (2011) faz um interessante paralelo entre o MCMV e o BNH em sua Tese. Ver páginas 144-146.

A hipótese de produção da habitação sob dominância financeira e com subsídio público[224] indica não só a persistente atuação no Estado na concessão de benesses ao setor privado da construção, mas também a mobilização de recursos públicos a favor da acumulação financeira via produção do espaço. A relação feita por Fix (2011, p. 141) do programa com o mercado de capitais é bastante elucidativo desse processo:

> Após o anúncio do pacote Minha Casa Minha Vida – mesmo antes de as obras se iniciarem – o setor da construção liderou a alta na Bolsa, com destaque para as empresas voltadas ao segmento econômico. Boa parte dos primeiros empreendimentos utilizou estoque de terras das empresas, área de grande extensão que, de outro modo, estaria sem destinação.

Temos, portanto, uma relação que não é apenas do setor imobiliário com o Estado. Nessa relação passou a ter grande peso as incorporadoras de capital aberto, logo, uma liderança exercida por uma fração específica de capital do circuito.

1.2.1. Relação entre Estado e incorporadoras imobiliárias de capital aberto

A posição assumida pelo então Governo Lula foi decisiva para o delineamento do programa em conluio com as expectativas das grandes incorporadoras, reforçando uma relação histórica[225]. Todos os estudos que tivemos a oportunidade de acessar que analisam o programa sob a ótica dos agentes envolvidos enfatizam a relação do Estado com o setor privado do circuito imobiliário – especialmente com as grandes incorporadoras de capital aberto – e o pacto que elucida a confluência de interesses[226], enquanto a participação popular ficou prejudicada.

A Empresa que estudamos mais a fundo vem referendar esse argumento. Ela ficou bastante satisfeita com o lançamento do programa. Segundo eles, o programa "começou a

---

[224] Essa formulação tem sido debatida no grupo de pesquisa *Financeirização da cidade: Estratégias de valorização imobiliária e produção da desigualdade*, coordenado pelo Prof. Paulo César Xavier Pereira da FAUUSP.

[225] "[...] no modelo de gestão urbanística da cidade brasileira, o setor imobiliário – *real estate* – tem, historicamente, enorme poder" (ROLNIK, 2015, p. 329).

[226] Ver, por exemplo, Fix (2010), Shimbo (2012), Baravelli (2014) e Rolnik (2015).

fazer efeito imediatamente", visto que já atuavam no segmento econômico junto à CEF e já tinham produtos dentro do foco do plano[227]. A PDG desde o início priorizou a atuação nos segmentos médio e econômico e vinha buscando ampliar sua participação especialmente no econômico. Por isso, na avaliação de seus diretores[228], "o cenário mudou muito" com o plano do Governo, que "foi muito acertado". Para eles, "pela primeira vez o Governo pensou a sério no setor e entendeu a importância do setor para crescimento de emprego, crescimento da economia, para os investimentos em geral". Houve uma verdadeira convergência entre Estado e a perspectiva da empresa: "os resultados vieram mais rápidos até do que a gente esperava em termos da adequação da nossa estratégia e o plano do Governo".

Quando se aproximava o fim do mandato de Lula e as novas eleições com Dilma pré-candidata da continuidade, os diretores falavam que havia muita expectativa das construtoras e incorporadoras a respeito do lançamento do MCMV 2. Eles avaliavam que:

> [...] pela primeira vez um programa habitacional para a baixa renda virou tema muito relevante; talvez o principal tema de uma campanha política, por todos os benefícios que todo mundo está vendo, que ele traz para a economia do País e pelo impacto social desse tema. Então, acho que pela primeira vez teremos uma discussão séria sobre esse tema durante a campanha eleitoral.[229]

A PDG se mostrava tranquila quanto à continuidade do programa: "nossa expectativa é de que todo mundo se comprometa em dar continuidade a um programa muito semelhante". Por um lado, "obviamente, se a Ministra for eleita haverá o MCMV Fase 2" e, por outro,

> [...] se for outro candidato, provavelmente acontecerão algumas ligeiras mudanças cosméticas no plano, uma mudança de nome, eventualmente, mas também diria que é provável que ele [José Serra] tente fazer mais do que 1 milhão de casas da primeira fase do plano[230].

[227] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 2.
[228] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 26.
[229] Cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 17.
[230] Cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 17.

Na avaliação da PDG, portanto, qualquer dos eleitos entre os dois principais candidatos estaria garantindo os interesses das construtoras e incorporadoras imobiliárias.

Na primeira teleconferência após as eleições de 2010, estavam satisfeitos com o resultado, demonstrando que havia inclinação de apoio à então Ministra da Casa Civil:

> O resultado da eleição, dentro do previsto, também é, em nossa opinião, positivo para o setor, pois a nova presidente, que foi responsável pelo MCMV, vai com certeza acelerar e colocar muita cobrança em cima da segunda fase do plano, com a meta mínima de 2 milhões de unidades nos próximos quatro anos.
> E, além disso, tudo indica também que nós não teremos nenhuma descontinuidade na transição para o novo governo, em termos de CEF, FGTS e outras entidades envolvidas, o que poderia atrapalhar um pouco o começo do ano se tivéssemos uma transição efetivamente para um governo diferente do anterior.[231]

Em 2011, já com o novo Governo, a PDG diz que "a reafirmação da importância do MCMV pela Presidenta e pela CEF" estava "dentro do cenário esperado"[232].

1.2.2. A PDG no MCMV

Logo no início do programa, a PDG anunciou que ampliaria os lançamentos no segmento econômico (para a faixa de R$ 70.000 a R$ 130.000 por unidade) da margem de 37-41% para 58-62% do total do VGV. A PDG considerava ter grande vantagem por ser "uma das pouquíssimas empresas que já operavam com a Caixa Econômica [...] nesse segmento"[233]. No início de 2010, a PDG afirmava que dentro da Caixa eram "os maiores em aprovação de projetos" no MCMV[234]. Nos dois primeiros anos do programa, a empresa também focou na compra de terrenos voltados a lançamento do MCMV[235].

---

[231] Cf. Teleconferência da PDG, 17 nov. 2010 – referente ao 3º trimestre de 2010, p. 2.
[232] Cf. Teleconferência da PDG, 22 mar. 2011 – referente ao 4º trimestre de 2010, p. 3.
[233] Cf. Teleconferência da PDG, ago. 2009 – referente ao 2º trimestre de 2009, p. 2.
[234] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p. 13.
[235] Cf. Teleconferência da PDG, ago. 2009 – referente ao 2º trimestre de 2009; Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010.

Histórico de Lançamentos da PDG (sem cancelamentos) até final de 2015						
	SFH	**MCMV**	**Total de Projetos**	**SFH**	**MCMV**	**Total de unidades**
Concluídos	403	267	670	88.081	53.873	141.954
Em contrução	39	5	44	9.379	1.720	11.099
TOTAL	**442**	**272**	**714**	**97.460**	**55.593**	**153.053**

Tabela 4: Histórico total de lançamentos projetos e unidades concluídas e em construção da PDG (sem cancelamentos) até final de 2015, divididos entre Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e MCMV.

Fonte: Elaboração própria com base no Relatório de Resultados do 4º trimestre de 2015 da empresa.

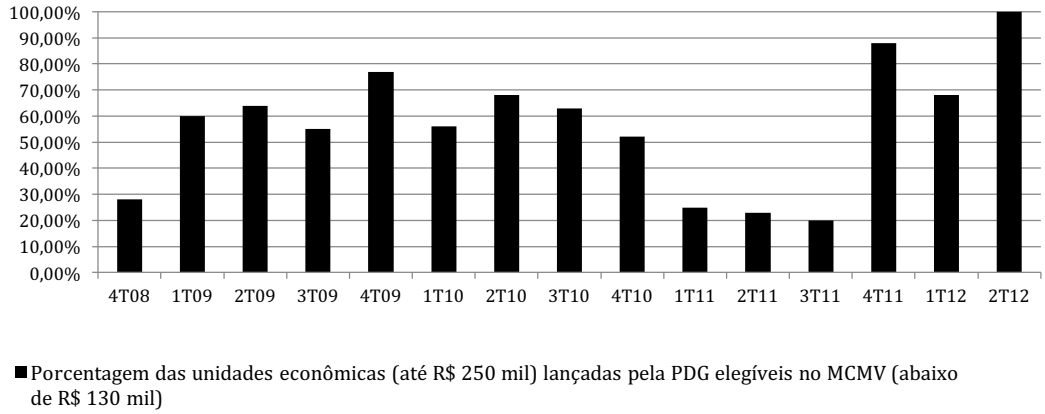


Gráfico 12: Porcentagem das unidades econômicas (até R$ 250 mil) lançadas pela PDG elegíveis no MCMV (até R$ 130 mil) do 4° trimestre de 2008 até o segundo trimestre de 2012.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

Os dados mostram uma expressiva participação da PDG no programa. Do total de 153.053 unidades lançadas até Dezembro de 2015 nas linhas de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), 36,3% – o que corresponde a 55.593 unidades – foram enquadradas no MCMV. As informações disponibilizadas pela PDG nos lançamentos do MCMV por trimestre vão até o segundo trimestre de 2012, quando chega a 100% dos lançamentos no segmento econômico. De 2009 ao segundo semestre de 2012, a participação das unidades do segmento econômico elegíveis no MCMV somente estiveram

abaixo de 50% nos primeiros três trimestres de 2011, momento que coincide com o fim da primeira fase do programa e com o início da segunda[236].

A PDG priorizou as faixas de renda II e III do programa. Segundo ela, a faixa I, de 0 a 3 salários mínimos, "é um mercado mais complicado", pois "tem que fazer muito volume, tem que estar muito alinhado com prefeituras, com o governo estadual", tendo "muita burocracia envolvida"[237]. Para ela, o "ponto de lucro começa em R$70 mil" a unidade[238]. Mas a grande novidade do plano era o subsídio para a faixa de renda de 3 a 5 salários mínimos[239], a faixa II, o que para a companhia era ótimo, pois, segundo eles, "conseguir operar uma empresa privada com subsídio do Governo gera mais eficiência". Na primeira versão do programa, foi disponibilizado R$ 34 bilhões de subsídio para a faixa II[240].

Outra prática estatal que passou a se tornar frequente foi a aquisição de títulos de base imobiliária por parte do FGTS a partir de 2008 (ROYER, 2016)[241]. A circular da CEF n°671/15 determinou que 60% dos recursos aplicados em títulos de base imobiliária deveria ser destinado para habitação popular (MCMV), limitado a 90% do custo de produção dos empreendimentos, que inclui o custo do terreno, projeto, construção, urbanização, infraestrutura, equipamentos comunitários, trabalho social e outras despesas relacionadas à regularização e comercialização das moradias. A compra de debêntures com a condição de produção de unidades habitacionais por parte das incorporadoras foi um desses mecanismos. Até Junho de 2015, a CEF havia investido o montante de R$ 5,75 bilhões na participação em 14 emissões de debêntures[242]. No

---

[236] A Fase 1 do programa MCMV foi de Abril de 2009 à Junho de 2011 e a Fase 2 foi lançada em Junho de 2011 e durou até Dezembro de 2014 (AMORE, 2014).
[237] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 15.
[238] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 16.
[239] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009.
[240] "Alguns textos que se adiantaram na reflexão sobre os possíveis impactos do programa chamavam a atenção para o descolamento entre déficit e metas de produção: afinal, se 90% do déficit estava nas faixas de renda de até três salários mínimos, por que apenas 40% das unidades era direcionada a essa faixa? Apontavam também a prevalência dos interesses dos setores imobiliário e da construção civil no processo de formulação do programa, pois os 60% restantes das moradias para rendas superiores já tinham se consolidado como mercado para esses setores pelo menos nos cinco anos que antecederam o lançamento do Minha Casa Minha Vida". (AMORE, 2015, p. 17)
[241] Tratamos desse assunto no Capítulo I.
[242] Dados da apresentação da CEF apresentados na reunião da Comissão da Indústria Imobiliária (CII) da CBIC, de 19 de Junho de 2015. Disponível em: <http://www.secovi.com.br/campanhas/secovi/secretaria/palestras/20150619-cii/apresentacao-carteira-administrada-habitacao-fgts-joao-paulo-da-silveira-viter.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2016.

terceiro trimestre de 2009, a PDG chegou a fazer uma emissão de R$300 milhões em debêntures simples voltados exclusivamente ao financiamento de projetos enquadrados no MCMV[243].

Em 2012 é quando ocorre mudança na presidência e vice-presidência da PDG, além de diversos cargos da diretoria, quando fica patente que a companhia entrava em uma grave crise. Os lançamentos do MCMV caíram desde então, acompanhando também uma tendência do conjunto das incorporadoras[244]. O Relatório da empresa do 4º trimestre de 2012 (p.5), que apresenta as novas "diretrizes estratégicas para a companhia" mantém a "concentração do foco nos segmentos econômico e médio", no entanto, aponta a atuação no MCMV como "complementar", perdendo, portanto, a centralidade anterior[245]. Também houve reavaliação das obras em andamento de empreendimentos MCMV e troca da liderança responsável por estes empreendimentos[246].

No ano de 2014 houve uma tímida retomada de projetos MCMV. Mas apesar das 5888 unidades entregues, houve poucos novos lançamentos. No primeiro semestre, todas as vendas do MCMV foram de estoque. Durante todo o ano, 90% das vendas do MCMV foram queima de estoque e apenas 10% de lançamentos novos. Além disso, o estoque de imóveis nas faixas elegíveis no MCMV caiu de 6% para 1% do total da empresa. Já em 2015, houve uma completa paralisia de lançamentos, embora obtendo 6% do VGV vendido em unidades do programa. No início de 2016, a PDG possuía 1.720 unidades do MCMV em construção[247].

---

[243] Dentre as demais beneficiadas com a compra de debêntures via recursos do FGTS estão: Tenda, OAS, Gafisa, Odebrecht Incorporações imobiliárias, Rossi, Rodobens, MRV, Queiroz Galvão entre outras.

[244] "Realizados seus lucros, essas grandes empresas, que foram as que mais lançaram unidades no programa em sua primeira fase, começam lentamente a deixá-lo na fase 2, voltando-se para seus nichos mais tradicionais de mercado". (ROLNIK, 2015, p. 305)

[245] Essa mudança já começa a ser apontada no segundo semestre de 2012: "Em função da demanda e em busca de melhores margens, optamos por reorientar alguns projetos e focar mais nos lançamentos para a classe média, diminuindo a participação os lançamentos Minha Casa, Minha Vida" (Teleconferência da PDG, 15 ago.11 – referente ao 2º trimestre de 2011, p. 1).

[246] Cf. Relatório referente ao 4º trimestre de 2012, p. 6.

[247] Cf. Resultados referentes ao 4º trimestre de 2015.

Unidades da PDG entregues com habite-se elegíveis no MCMV em 2014 por estado	
LOCAL	**UNIDADES**
São Paulo (interior)	1449
Rio de Janeiro	1356
Minas Gerais	128
Sudeste	**2933**
Goiás	633
Distrito Federal	420
Centro-Oeste	**1053**
Rio Grande do Sul	830
Sul	**830**
Bahia	680
Nordeste	**680**
Pará	392
Norte	**392**
TOTAL	**5888**

Tabela 5: Unidade da PDG entregues com Habite-se elegíveis no MCMV no ano de 2014.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios da empresa referentes ao 3º e 4º trimestre de 2014.

Decidiu-se também pela diminuição da presença geográfica da PDG e pelo foco na eficiência interna. Isso também influencia nos lançamentos do MCMV, que diminuem. A companhia toma a decisão de deixar de atuar com o MCMV na região Centro-Oeste após intensiva operação de vendas[248]. Essa foi uma região que a PDG não alcançou "a rentabilidade esperada"[249]. Com isso, a PDG passou a se concentrar na região Sudeste,

[248] "[...] em relação a vendas do MCMV, foram muito concentradas no Centro-Oeste, que é uma região em que não vamos atuar, estamos saindo de lá. Os projetos do MCMV foram nessa região, e foi muito também em relação aos distratos. Houve distratos do MCMV, e isso gerou essas vendas, principalmente no Centro-Oeste, na Bahia também, e em Belém. Foi nisso que concentramos. Fizemos um esforço maior de venda, de política comercial, porque são regiões em que não atuaremos, então fomos mais agressivos comercialmente e tivemos esse resultado" (cf. Teleconferência da PDG, 1 ago. 2014 – referente ao 2º trimestre de 2014, p. 9).

[249] Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011, p. 21.

especialmente nas capitais de SP e RJ, a região de origem das suas principais subsidiárias e onde possui mais capacidade operacional. Essa região concentrou 50% dos projetos entregues com Habite-se no ano de 2014, referentes a lançamentos dos anos anteriores.

Esses estados, especialmente suas capitais, são onde se registrou nos últimos anos os maiores aumentos de preços de imóveis devido ao preço da terra (SIGOLO, 2014), o que também dificulta a manutenção dos lançamentos enquadráveis no teto das faixas do MCMV. Devido a esse comportamento, a companhia optou em diversos casos por alterar a faixa de renda e ampliar a margem com pequenas mudanças de projeto[250].

Segundo os diretores da PDG, o foco na região Sudeste também levava em conta uma avaliação da eficiência da CEF:

> A verdade é que fora de São Paulo e Rio de Janeiro tem-se uma eficiência menor da Caixa Econômica. Então, apesar de ter o *land bank*, você não consegue acelerar tanto lançamento, se você quiser ser prudente, para não criar uma bomba-relógio de excesso de unidades para repassar na frente.[251]

No entanto, observa-se que essa avaliação da PDG é produto de uma atuação que prioriza as faixas 2 e 3 do programa. As grandes incorporadoras que priorizaram a faixa 1 do MCMV realizaram o percurso inverso na transição da fase 1 para a fase 2 do programa:

> Na primeira fase, a atuação de grandes incorporadoras e empreiteiras para a Faixa 1 foi bastante significativa na região Sudeste, sendo pouco representativa no Norte e Nordeste. Nessas regiões, foi destacada a participação de empresas locais e regionais que, em muitos casos, adquiriram experiência na produção de habitação de interesse social pela prévia atuação no Programa de Arrendamento Residencial (PAR).
> Na segunda fase do programa [MCMV], verifica-se a redução da atuação das grandes empresas no Sudeste e sua ampliação no Norte e Nordeste[252]. A atuação das grandes empresas no Norte e Nordeste a partir de 2011

---

[250] "[...] alguns terrenos que tínhamos, em função dos aumentos de preço, deixaram de ser enquadráveis no Minha Casa, Minha Vida, e aí muda o tipo de projeto, você aproveita para melhorar um pouco o projeto, pegar um pouco mais de preço, esse tipo de coisa. Nós vimos priorizando fazer esse tipo de coisa e buscar rentabilidades melhores."(Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011, p. 21).

[251] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011, p. 11.

[252] Uma hipótese para essa migração das grandes empresas com atuação na faixa I para essas regiões também para ter relação com a alta dos preços dos imóveis na região Sudeste.

> corresponderá também a uma tendência de ampliação do porte dos empreendimentos. (RUFINO, 2015, p. 57)

Por fim, para finalizarmos esse item, vale ressaltar que, desde o início do programa, a PDG manteve-se atenta aos outros mercados especialmente aqueles que trabalhavam com o SFH nas faixas financiadas pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)[253]. Antes da queda nos empreendimentos MCMV, a empresa passou a avaliar que em São Paulo e em algumas cidades de interior "está valendo mais a pena você pegar o mesmo terreno e praticamente o mesmo projeto, e lançar acima do MCMV"[254]. As palavras são claras: mesmo terreno, praticamente mesmo projeto, preço mais alto. As alterações de projeto normalmente eram vinculadas às oportunidades condominiais e ajustes de detalhamento e materiais de acabamento. Esse comentário é de 2011, quando o aumento do preço da terra já era uma realidade, especialmente nas grandes cidades, e fazia aumentar o preço da unidade habitacional, mesmo mantendo a mesma tipologia, gerando a possibilidade de ganhos de localização que, por sua vez, são associados a ganhos de produtividade[255].

[253] "[...] além da CEF, que continua muito agressiva, os bancos privados, os bancos comerciais, estão muito agressivos no segmento do SFH, acima dos R$130 mil, condições muito vantajosas para os clientes, e o crédito imobiliário se tornando definitivamente um produto totalmente estratégico para os principais bancos: Santander, Itaú, Bradesco e HSBC. Isso com certeza é muito benéfico para os nossos clientes e nos ajuda a ter confiança de que o mercado será muito saudável também nas faixas acima do MCMV" (cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 4).

[254] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011, p. 10.

[255] A associação entre ganhos de localização e ganhos de produtividade foi debatida por Baravelli (2014) nas circunstâncias em que uma incorporadora imobiliária opta por lançar acima da faixa I do MCMV, nas faixas II e III, incorporando as tecnologias produtivas experimentadas na faixa I, porém, obtendo ganhos adicionais relativos a localizações com preços mais elevados: "O ganho de produtividade em relação ao referencial de orçamentação do Sinapi é um resultado imediato da tecnologia organizacional, mas que não fica restrito ao conjunto dos empreendimentos para baixa renda. Pelo contrário, o objetivo principal das grandes empresas construtoras é transferir estes ganhos de produtividade para os empreendimentos das faixas de renda média, em que a tecnologia construtiva incorporada à empresa por ser combinada com a venda de localizações urbanas. Esta transferência da tecnologia da baixa renda para as rendas médias tem uma condição básica, que é haver empresas construtoras gerenciando obras tanto na Faixa 1 quanto em outras faixas do programa MCMV" (BARAVELLI, 2014, p. 185). O que mostra a PDG é que essa associação de ganhos é buscada não só na transferência entre faixas do MCMV, como também nas rendas superiores a elas.

2. Quando o Estado não é suficiente

Na história do capitalismo, de tempos em tempos, as crises demonstram uma realidade em que o desenvolvimento das forças produtivas é entravado pela sua unidade contraditória com as relações sociais: "eclode uma epidemia social que teria parecido um contra-senso a todas as épocas anteriores: a epidemia da superprodução" (MARX, 2006, p. 33). Como não poderia ser diferente, essa situação de excesso de investimento também chega ao circuito imobiliário – que, aliás, foi quem carregou o principal detonador da crise de 2008 nos EUA – com intensidade e duração que lhe são próprias[256].

Associado ao problema da crise, parcialmente deslocada através do MCMV e de outros investimentos estatais, a PDG enfrentou problemas operacionais ligados a singularidades da empresa. Temos um momento, portanto, que nem mais o Estado é capaz de segurar uma tendência inexorável de um setor ou de uma empresa específica. Os efeitos colaterais são sentidos, e é neles que nos deteremos agora.

2.1. Distratos

Os distratos, que significam o cancelamento da compra do imóvel negociado em planta, passaram a ser recorrentes na PDG. Há dois tipos de distratos, o ativo e o passivo. O distrato ativo é o que ocorre por iniciativa do cliente, mas que pode ser incentivado pela companhia[257]. Já o passivo é aquele que ocorre devido ao pagamento anormal das prestações, em que elas atrasam demais ou simplesmente deixam de ser pagas.

---

[256] "Crises associadas a problemas nos mercados imobiliários tendem a ser mais duradouras do que as crises curtas e agudas que, às vezes abalam os mercados de ações e os bancos diretamente. Isso porque [...] os investimentos no espaço construído são em geral baseados em créditos de alto risco e de retorno demorado: quando o excesso de investimento é enfim revelado [...], o caos financeiro que leva muitos anos a ser produzido leva muitos anos para se desfazer" (HARVEY, 2011, p. 14).

[257] A incorporadora Brookfield exemplifica uma política em que o distrato ativo ocorre por iniciativa da incorporadora: "começamos a procurar o cliente seis meses antes da entrega da unidade, para olhar o crédito deles, avaliar se ele tem condições de receber do banco o financiamento imobiliário ou não, e se chegarmos à conclusão de que ele não estará em condições de receber, nós o chamamos para um distrato, a fim de procurar uma solução antes que o problema apareça" (Cf. Teleconferência da Brookfield, 15 ago. 2013 – referente ao 2º trimestre de 2013, p. 6).

Temos elementos para relacionar os distratos a três aspectos: o primeiro, ligado à particularidade do setor e sua relação com os mutuários dos imóveis que, por sua vez, liga-se à dinâmica total do modo de produção capitalista e a crise mundial; o segundo, refere-se à relação da empresa com o poder público, no caso, ao embargo de obras e à aplicação de TAC; e, o terceiro, relaciona-se aos problemas operacionais enfrentados.

Primeiramente, é preciso reconhecer que os distratos estão relacionados ao circuito imobiliário em crise como um todo. Como já falamos em outro momento, o crescimento do preço dos imóveis esteve acima do incremento na renda dos trabalhadores brasileiros. Com isso, há o aumento do impacto do custo da moradia sobre o salário, aumentando a inadimplência. Em 2015, 13.137 unidades foram tomadas pela CEF, indo a leilão por inadimplência nos financiamentos. Esse número – o maior dos últimos cinco anos – é 53,8% maior que 2014, quando 8.541 foram a leilão pela Caixa[258]. Um levantamento de início de 2016 estima que de cada 100 imóveis vendidos, 41 foram devolvidos entre janeiro e setembro de 2015, um valor bruto de quase R$ 5 bilhões, enquanto 10% é a margem considerada saudável por empresários do setor[259]. Também em 2015, o número de vendas e lançamentos foi o menor desde 2004[260]. O número de inadimplentes na faixa 1 do MCMV atingiu 21,8% dos financiamentos[261]. A continuidade da crise é também esperada para 2016. Assim, o crescimento do distrato de imóveis é um flagelo que atinge todo o circuito[262].

---

[258] LAPORTA, Taís. Imóveis tomados pela Caixa por falta de pagamento sobem 53% em 1 ano. **G1**, 31 mai. 2016. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/05/imoveis-tomados-pela-caixa-por-falta-de-pagamento-sobem-53-em-1-ano.html>. Acesso em: 23 jun. 2016.

[259] OSCAR, Naiana. De cada 100 imoveis vendidos, 41 foram devolvidos em 2015. **Exame,** 11 jan. 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/de-cada-100-imoveis-vendidos-41-foram-devolvidos-as-construtoras-em-2015>. Acesso em: 26 jul. 2016.

[260] FREITAS, Tatiana. Crise desestrutura setor de imóveis e cria gargalo futuro. **Folha de São Paulo,** 6 de Janeiro de 2016. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/01/1726266-crise-desestrutura-setor-de-imoveis-e-cria-gargalo-futuro.shtml>. Acesso em: 28 mar. 2016.

[261] JUNIOR, Luis Paulo. Inadimplência explode no Minha Casa Minha Vida. **Resumo Imobiliário,** 01 jun. 2015. Disponível em: <http://www.resimob.com.br/inadimplencia-explode-no-minha-casa-minha-vida/>. Acesso em: 29 abr. 2016. Segundo Rolnik (2015), quando somadas às despesas correntes – incluindo a taxa condominial, comum na forma condomínio implementada extensivamente nos empreendimentos recentes – o comprometimento da renda de famílias participantes do MCMV chega a 77% na faixa 1. Ela acrescenta que "[...] a inadimplência com as taxas condominiais e os conflitos decorrentes de problemas com a manutenção dos conjuntos, a cargo dos moradores/proprietários, já revelam uma perspectiva de possível colapso na manutenção dos empreendimentos em poucos anos." (ROLNIK, 2015).

[262] BARROS, Mariana. Crise leva a aumento de 60% nos distratos de imóveis na planta e abre debate sobre como evitar essas desistências. **Veja,** 20 mai. 2015. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/blog/cidades-sem-fronteiras/valorizacao/distratos/>. Acesso em: 19 jul. 2016.

Muitos compradores de imóvel, após assinar contrato com a incorporadora e iniciar o pagamento, têm distratado as unidades antes do repasse para o financiamento bancário, por iniciativa própria, ou, principalmente, por não apresentar perfil financeiro capaz de aprovar o crédito bancário. Esse é um momento importante para a incorporadora, pois é quando ela recebe o valor integral do imóvel e quem assume a dívida é o banco. A PDG relata que esse tem sido o "principal fator gerador de distratos". Segundo ela, "dos 9.922 distratos ocorridos em 2012, que representaram R$1,422 bilhão, 67%, ou R$950 milhões, ocorreram por esse motivo: incapacidade de repasse por renda"[263]. Essa situação prolongou-se até 2015, quando os distratos por insuficiência de renda chegaram a 71% do total[264].

Outros distratos estiveram relacionados também a problemas de obras embargadas, cuja aprovação não foi feita pela prefeitura devido a irregularidades. A PDG diz se tratar de distratos extemporâneos. Em 2011, representaram cerca de 2.500 distratos – o que significa aproximadamente 25% das unidades distratadas – e se concentraram especificamente na cidade de Campinas, se estendendo também para o ano de 2012. A não liberação de alvarás de construção se deve, principalmente, à ausência de estudos de impacto e a não realização das obras de contrapartida na melhoria da infraestrutura do entorno, como nos aspectos viários e drenagem. Ao todo, cerca de 6 mil famílias foram prejudicadas com as interdições de 16 condomínios.

A PDG afirmou que os problemas de embargos de obra em Campinas estiveram relacionados a "problemas políticos da cidade"[265]. Segundo um jornal local o embargo das obras – que atingiu diversas construtoras – estiveram relacionados a uma "crise política" na cidade:

> Os empreendimentos começaram a ser embargados em 2011, durante a crise política em Campinas, que terminou na cassação do prefeito Hélio de Oliveira Santos (PDT). Eles foram travados pelo Ministério Público porque haviam sido aprovados sem que a Administração exigisse das

[263] Cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 6.
[264] Cf. Resultados da PDG referente ao 4º trimestre e ano de 2015, p. 10.
[265] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012 – referente ao 1º trimestre de 2012, p. 15.

> empresas qualquer tipo de investimento em infraestrutura nos bairros [...][266].

No caso da PDG, para a regularização das obras na cidade foi necessário o pagamento de um montante acordado com a Prefeitura de Campinas, fruto do TAC, no valor de R$8 milhões[267]. Além dos ajustes acordados, a companhia também implementou uma política ativa de cancelamentos de projetos de empreendimentos identificados como irregulares pelo poder público, sobre os quais não mais se visualizava o retorno esperado. Em 2013, os cancelamentos chegaram a R$2,2 bilhões[268].

Por fim, a singularidade da PDG influenciou sensivelmente a dinâmica de distratos. Até 2011, quando ela estava em alta e o setor da construção – e a fração habitacional dos negócios imobiliários – aquecido, os distratos não figuravam como um elemento de importância. Falava-se que em 2007 os distratos ficavam na casa de 2% a 3%[269]. No início de 2008 fala-se em 3% a 5% no caso da Goldfarb. No primeiro trimestre de 2009, falava-se em R$20 milhões em distratos[270], cerca de 4%, o que ainda era uma taxa baixa se tomarmos o tamanho do VGV contratado no período, de R$ 521,10 milhões.

A ausência de dados detalhados referentes aos distratos antes de 2011 pode ter duas razões: a pequena relevância das informações, que acabavam tendo pouco peso no desempenho operacional como um todo, ou ainda, o receio de divulgar informações que pudessem depreciar a companhia num momento de franco crescimento. Pelas informações encontradas, o mais provável é a primeira hipótese.

A partir de 2012, paralelo à queda do desempenho operacional da PDG, os distratos se tornaram tão freqüentes que não era mais possível não falar neles como um fato relevante. Em termos de VGV, eles representaram R$ 1,9 bilhões em 2015, 77,6% do total do VGV vendido, o maior valor absoluto. Em termos de unidades, o maior número

---

[266] MOZER, Bruna. Apenas um condomínio continua embargado. **Correio Popular,** 22 fev. 2014. Disponível em: <http://correio.rac.com.br/_conteudo/2014/02/capa/campinas_e_rmc/155732-apenas-um-condominio-continua-embargado.html>. Acesso em: 19 jul. 2016.
[267] Cf. Teleconferência da PDG, 1 ago. 2014 – referente ao 2º trimestre de 2014, p. 4.
[268] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013.
[269] Porcentagem sem especificação se se tratava de VGV ou do número de unidades (cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 08).
[270] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009.

registrado foi em 2013, que alcançou 10.410 unidades, 67% do total de unidades vendidas[271].

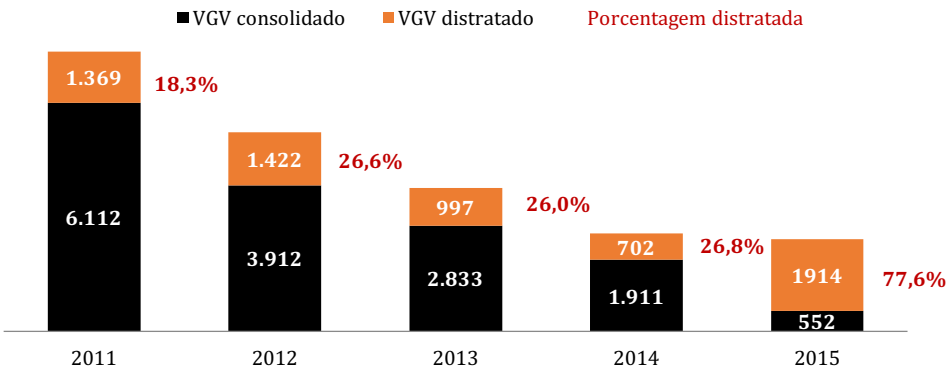


Gráfico 13: VGV consolidado X VGV distratado com porcentagem em milhões de R$ de 2011 a 2015.
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

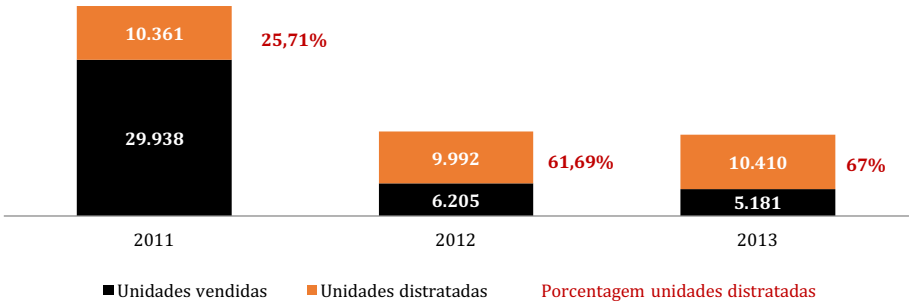


Gráfico 14: Unidades líquidas vendidas X unidades distratadas com porcentagem de 2011 a 2013.
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

A situação se tornou tão insustentável que a PDG teve que traçar uma "política de fazer distratos ativamente", para "limpar a carteira"[272], aproveitando também o momento do mercado para revender as unidades distratadas. Em geral, a empresa relata que estava conseguindo atingir boa margem de revenda dos distratos[273], inclusive com ganho de

[271] Não obtivemos as informações dos distratos em número de unidades para os anos de 2014 e 2015.
[272] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012 – referente ao 1º trimestre de 2012, p. 15.
[273] "Também podemos destacar a redução de 26% dos estoques, que foram de R$ 5,4 bilhões no final de 2012 para quase R$ 4 bilhões no final de 2013. Vale destacar a boa velocidade de venda dos distratos, que

preço[274], até porque grande quantidade deles estava em empreendimentos com boa quantidade de vendas[275]. No entanto, observa-se que, devido à crise do setor, a PDG tem dificuldades de diminuir o número de distratos, mesmo com ações preventivas para normalizar a situação financeira e operacional da empresa[276] e mesmo diminuindo significativamente a quantidade de lançamentos para minimizar efeitos de contratendência.

Há uma relação direta entre os distratos e os problemas relacionados aos atrasos de obras, analisados no Capítulo anterior. Os atrasos agravaram-se com incorporação da Agre e de suas subsidiárias em canteiros que utilizavam a subempreitada de maneira extensiva. Há também registros de denúncias contra a Goldfarb. Muitos distratos passivos estavam relacionados a essa dinâmica:

> [...] você tinha uma questão muito clara de diversas obras que já tinham chegado ao seu momento de entrega, e ainda faltavam diversos meses ou semestres para entregar. Então tinha um comportamento de que alguns clientes simplesmente não pagavam, [...] e outros clientes nem achavam que seria entregue, então paravam de pagar[277].

Os distratos relacionados aos atrasos se alastravam indiretamente pelo conjunto da companhia, acarretando também problemas de venda, ou seja, trata-se de fatores singulares, relacionados ao desempenho operacional da empresa. Apesar de a PDG conseguir manter uma taxa grande de revenda das unidades distratadas, a queda geral nas vendas foi muito grande, maior que as demais empresas do setor. Em nossa opinião, isso se deve à falta de credibilidade que a empresa passou a inspirar aos investidores e ao público em geral.

---

ajudou nessa redução, e foi da ordem de 85% nos dois últimos meses, bem superior à velocidade de venda dos lançamentos" (cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 3).

[274] Cf. Teleconferências: 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012; 09 ago. 2013 – referente ao 2º trimestre de 2013; 1 ago. 2014 – referente ao 2º trimestre de 2014; e 31 out. 2014 – referente ao3º trimestre de 2014.

[275] Cf. Teleconferência da PDG, 9 mai. 2014 – referente ao 1º trimestre de 2014.

[276] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013.

[277] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011, p. 9.

A PDG reconhece que os atrasos "geram muitos problemas com clientes"[278], e chegaram a optar por "não divulgar a origem dos projetos" com unidades distratadas[279], com receio de que isso pudesse afetar a venda em determinados empreendimentos em atraso. Trazer para o terreno público ficou a cargo dos usuários, que realizaram diversas manifestações de denúncia contra os atrasos de obras.

2.2. A indignação dos usuários

Os distratos não apareceram como os únicos efeitos colaterais dos problemas operacionais enfrentados pela PDG. Através de diversos portais e blogs, registramos manifestações em várias cidades do país[280], denunciando os atrasos de obras que impediam que os usuários acessassem suas moradias no tempo contratado. Segundo o portal *Reclame Aqui*, que atende às denúncias dos consumidores, a Goldfarb já esteve entre as mais citadas depois da MRV, que lidera denúncias relacionadas a empreendimentos MCMV. Soma-se a isso, a grande quantidade de atrasos atribuídos à Agre e suas subsidiárias.

[278] Cf. Teleconferência da PDG, 15 mai. 2012, p.1.
[279] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012, p. 13.
[280] Mapeamos, através de notícias e blogs, manifestações e problemas com obras em Manaus-AM, Belém-PA, Lauro de Freitas-BA, Campinas-SP, Cuiabá-MS, Salvador-BA, São Paulo-SP, Porto Alegre-RS, Piatã-BA, Várzea Grande-MT, Vitória-ES, Itinga-MG e Serra-ES.

Figura 10: Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Lauro de Freitas (BA) em 26 jan. 2014[281].

Figura 11: (à esquerda) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Campinas (SP) em 30 abr. 2013[282].

Figura 12: (à direita) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Manaus (AM) em out. 2014[283].

---

[281] Disponível em: <http://www.bocaonews.com.br/noticias/principal/denuncia/78874,nova-manifestacao-contra-a-pdg-atesta-atraso-de-mais-uma-obra.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

[282] Disponível em: <http://g1.globo.com/sp/campinas-regiao/noticia/2013/04/sem-chaves-mutuarios-fazem-protesto-contra-pdg-em-campinas.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

[283] Disponível em: <http://www.emtempo.com.br/consumidores-prometem-protesto-contra-atraso-na-entrega-de-imoveis-em-manaus/>. Acesso em: 14 mai. 2015.

Figura 13: (à esquerda) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Belém (PA) em 9 de maio de 2015[284].

Figura 14: (à direita) Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Serra (ES) em 27 de abril de 2013[285].

Figura 15: Manifestação de denúncia dos atrasos de obras da PDG em Salvador (BA) em março de 2012[286].

Lefebvre (2006) valoriza o papel dos usuários do espaço nos conflitos de classes, para além da contradição principal entre capital e trabalho. Nesse sentido Gottdiener (2010, p. 157) afirma que

> Lefebvre entende a problemática concernente aos usuários do espaço como alguma articulação complexa entre forças econômicas, políticas e culturais, mais do que algo que emerge unicamente do domínio político. Os usuários do espaço de Lefebvre, portanto, são usuários da vida

284 Disponível em: <http://www.diarioonline.com.br/noticias/para/noticia-329863-clientes-fazem-protesto-contra-construtora-pdg.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

285 Disponível em: <http://casadaaline.blogspot.com.br/2013/04/manifestacao-quero-minhas-chaves.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

286 Disponível em: <http://maanupink.blogspot.com.br/2012/03/manifestacao-contra-pdg-de-salvador.html>. Acesso em: 12 jun. 2015.

> cotidiana. A partir dessa perspectiva, está claro que todos somos candidatos potenciais à luta sócio-espacial.

Acontece que estes "habitantes", ou "usuários", estão imersos em uma realidade em que o espaço de representação já é ele pré-concebido, desenhado, que chega aos leigos já como um "espaço dominado, portanto, suportado" (LEFEBVRE, 2006, p. 66):

> Talvez seja preciso ir mais longe e admitir que os produtores do espaço sempre agiram segundo uma representação, ao passo que os "usuários" suportam o que se lhes é imposto, mais ou menos inserido ou justificado em seu espaço de representação. (LEFEBVRE, 2006, p. 73)

Inicialmente, portanto, na relação de aquisição de uma casa, quer dizer, um produto imobiliário como fração do espaço, o usuário já entra em um jogo preestabelecido no predomínio do valor de troca sobre o valor de uso. O usuário, provavelmente um trabalhador, continua, entretanto, a comprar um valor de uso. Por mais que as qualidades daquele produto sejam questionáveis em termos de localização, tipologia, área útil, acabamentos, etc, em suma, por mais que continuem a reproduzir as qualidades hierárquicas, fragmentadas e homogêneas do espaço abstrato enquanto mercadoria, o usuário

> [...] compensa com signos, aqueles do prestígio, ou da felicidade, ou do "estilo de vida", as desvantagens de um lugar. Esses signos se compram e se vendem em que pese sua abstração, sua concreta insignificância e sua sobresignificância (pois eles clamam seu sentido a compensação). Seu preço não faz senão se reunir ao valor de troca real[287]. (LEFEBVRE, 2006, p. 460)

A mediação do acesso ao valor de uso mediante a relação de troca de certa forma "compra" o "silêncio dos usuários" (LEFEBVRE, 2006). Uma operação principalmente ideológica. O atraso das obras, no entanto, mexe com a própria razão da aquisição de uma moradia pelo usuário, o seu valor de uso:

> Compra-se um emprego do tempo e esse emprego do *tempo constitui o valor de uso de um espaço*. O emprego do tempo comporta aprovações e

[287] Shimbo (2012) relata que nos casos dos empreendimentos voltados ao segmento econômico têm forte apelo a ideia de sair do aluguel, de adquirir a casa própria, o que acaba se tornando uma ideologia. Ver também Arantes e Fix (2009).

> desaprovações, perdas ou economias de tempo, então outra coisa que signos: uma prática. [...] O espaço envolve o tempo. [...] Através do espaço, um tempo social se produz e reproduz; mas esse tempo social se reintroduz com seus traços e determinações: repetições, ritmos, ciclos, atividades. A tentativa para conceber o espaço separadamente traduz uma contradição suplementar [...]. (LEFEBVRE, 2006, p.460-461, grifos nossos)

O "atraso", palavra que se refere diretamente ao tempo social, mobiliza os usuários que reafirmam a inseparabilidade entre espaço e tempo. A expectativa de receber a nova morada dentro de um período de tempo específico definido em contrato corresponde à possibilidade de reorganização da vida num sentido que se espera melhor do que o existente, e o atraso das obras frusta e indigna quem esperou e pagou por um produto, destinando parte de seu salário cujo valor, corresponderia, em tese, ao tempo socialmente necessário para a reprodução do trabalhador e de sua família.

O valor de uso persiste, portanto, ainda que subordinado, na relação de troca. Como diria Lefebvre (2006, p. 73) "um curioso mal-entendido começa a se elucidar". A contradição da compra do espaço aparece no tempo de sua produção, e a partir daí se quebra a passividade, o silêncio e a manipulação promovidos pelos artifícios do espaço abstrato. O que está em jogo é a vida cotidiana dos usuários, que passam a se perceber num espaço (a nova casa) que é ainda uma abstração, mas que se aproxima da consciência imediata, iniciando uma operação em lógica inversa da dominação das representações do espaço[288].

Mas a contradição manifesta tem seus limites, que parecem não atravessar as barreiras da consciência imediata. A indignação para com o atraso opera tão somente no sentido da garantia, o mais rápido possível, da entrega das unidades habitacionais. Permanece, portanto, sendo uma indignação comedida, seletiva, presa ao próprio objeto da negação. À morosidade, opõe-se a aceleração do tempo. O espaço social continua operando dentro de uma lógica que não altera as suas propriedades nem suas finalidades.

[288] "O espaço é tanto mais aprisionado quanto ele foge à consciência imediata. Donde talvez a passividade dos 'usuários'. Só uma 'elite' discerne as armadilhas e nelas não cai. O caráter elitista das contestações e das críticas pode assim se compreender. Durante esse tempo, o controle social do espaço pesa sobre os usuários que não recusam a familiaridade do cotidiano". (LEFEBVRE, 2006, p. 319).

Por mais estranho que pareça, o objetivo da mobilização dos usuários – acelerar a entrega de casas – vai de encontro à necessidade de realização da mercadoria imobiliária. O atraso de obras gera muitos prejuízos. Por isso, pelo que foi discorrido até esse momento, a aceleração da produção de habitações e a superação dos problemas operacionais que resultaram nos atrasos era desejável para a PDG. Como vimos, a manutenção de uma produtividade adequada é condição para a aceleração das vendas, necessária para a completude do ciclo de rotação do capital e para a possibilidade de extração de sobrelucros.

O incômodo aparece na medida em que se traz para o terreno público uma denúncia que corroe a credibilidade da empresa, afetando as operações futuras e a possibilidade de manutenção e/ou de recuperação dos níveis de produção e venda imadiatas. Há informações de que a PDG atuou na desmobilização de audiências públicas em Salvador (BA) que debateriam atrasos das obras que afetavam 1240 famílias[289], o que elucida a necessidade da empresa de evitar a exposição do conflito.

Diante de um horizonte de mobilização tão limitado, o mais provável é que à entrega das chaves das unidades siga o arrefecimento dos ânimos dos usuários. Não se trata de desmerecer a legítima manifestação dos usuários no contexto dado. Ela é importante e cumpriu um papel, que expôs o descaso com os usuários por parte daqueles que lucram com a produção do espaço. Contudo, é preciso exercer a crítica sobre o rumo que levam determinadas iniciativas e se elas vêm acompanhadas de perspectivas de médio e longo prazo.

O limite da manifestação que luta tão somente pela entrega de um produto imobiliário está em problemas de origem que reproduzem o espaço abstrato homogêneo, fragmentado e hierarquizado[290]. A indignação dos usuários figura, portanto, como uma manifestação dentro de uma relação de compra e venda já estabelecida, de empresa e consumidor. Não há nenhum indicativo que coloque estes usuários – empenhados na

[289] PDG impede audiência pública e engurece mais ainda compradores lesados. **Visione Residence**. Disponível em: <http://www.visioneresidence.com.br/2012/05/20/pdg-impede-audiencia-publica-e-enfurece-mais-ainda-compradores-lesados/>. Acesso em: 22 jul. 2016.

[290] Seria desejável estender essa crítica a mobilizações por "mais casas", quando inseridas dentro desta lógica, o que foge ao escopo deste trabalho e dos dados que mobilizamos.

entrega de suas casas – em posição de olhar para além do horizonte da mercantilização do espaço e do fetichismo da mercadoria:

> Quem a fez? Quem vai comprá-la? Quem lucrará com a venda? A quem, a que ela servirá? Aonde irá o dinheiro? Ela não responde; ela está lá, "exposta" aos olhares, num contexto mais ou menos aliciante, mais ou menos exibicionista, da humilde venda às grandes lojas [e à cidade]. (LEFEBVRE, 2006, p. 461-462)

Já analisamos até aqui os limites da atuação do Estado no desempenho operacional da PDG e da crise econômica do setor, além do impacto e da indignação daqueles que adentraram à lógica da produção imobiliária privada como usuários (compradores). Por fim, pretendemos demonstrar alguns aspectos relacionados à sanidade financeira da companhia, que aparece principalmente nos dados referentes à dívida líquida.

2.3. Dívida

Consideramos para análise a dívida global da PDG, que aparece sob a rubrica de "dívida líquida". Aqui, basicamente, considera-se a chamada "dívida corporativa", que é o financiamento destinado à formação de liquidez da empresa, especialmente no mercado de capitais, e a "dívida de apoio à produção", que está relacionado mais diretamente à captação de recursos para financiamento de produtos imobiliários.

O tema das dívidas apareceu na PDG em 2012 e passou a ser bastante recorrente a partir de 2013. O primeiro salto foi em 2010, um crescimento de 640%. No ano seguinte, mais um crescimento de 68%, atingindo o patamar de R$ 5 bilhões. O ápice ocorre em 2013, em que atinge R$ 7 bilhões, com leve queda em 2014 e nova queda em 2015.

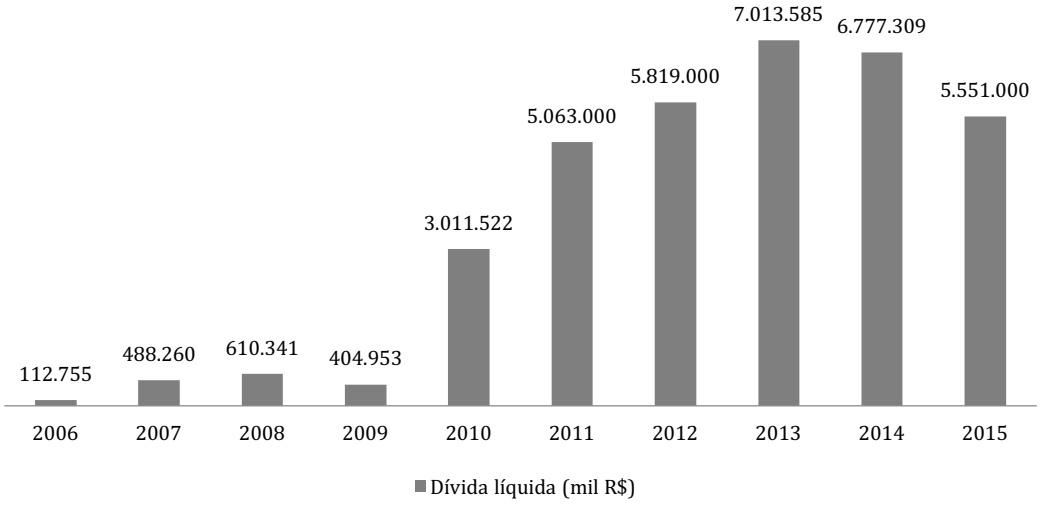


Gráfico 15: Dívida líquida (em mil R$) da PDG de 2006 a 2015.

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

A questão das dívidas aparece com paralelismo em relação aos problemas de vendas e atrasos de obras. Em 2013, o pico da dívida da PDG ocorre após "custos a incorrer" com complementações orçamentárias em obras de projetos lançados antes de 2013[291], em uma magnitude que estava fora da previsão da companhia[292].

Da dívida corporativa total, há diferenciação em relação às parcelas passíveis de vencimento, rolagens e amortizações. Por isso também, o impacto da dívida pode demorar até aparecer. Assim, embora a dívida tenha ganhado relevância a partir de 2010, o prejuízo apareceu para a empresa somente em 2012 e a partir dessa data se tornou crônico. Em 2013, houve R$ 1,2 bilhão de vencimentos[293]. Destes, a empresa teve capacidade de rolar mais de 50%, atingindo até quase 90% de rolagem em alguns períodos. A avaliação era de que estavam muito dependentes do mercado de capitais. Isso levou a PDG a traçar a meta de substituição da dívida corporativa por dívida de apoio à produção[294]:

[291] Os números foram apresentados no Capítulo anterior.
[292] Cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 20.
[293] Cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 7.
[294] Cf. Teleconferência da PDG, 10 mai. 2013 – referente ao 1º trimestre de 2013, p. 5.

> [...] o tema tem sido sairmos de mercado de capitais e ir para o setor bancário. Obviamente, o setor bancário tem uma capacidade de análise de crédito e um entendimento do que está acontecendo, da transformação da Companhia, muito mais próxima. Nós temos nos aproximado, desde que chegamos, junto aos bancos. É mais fácil para os bancos, para as áreas de crédito avaliarem, do que para o mercado de capitais, *assets* e pessoas físicas. [...] É concentrarmos nossa exposição junto ao setor bancário, menos expostos a mercado de capitais[295].

Isso representa uma revisão da meta traçada anteriormente, quando se falava que a "intenção é aumentar não só a liquidez e o volume financeiro, mas também o volume de negócios com papéis da PDG"[296], que era avaliado como algo positivo para os investidores. Quando da realização da terceira emissão de ações em 2010, no valor de R$ 405 milhões – o que faria da PDG os "maiores em liquidez"[297] – já havia preocupações quanto ao rumo das excessivas captações no mercado de capitais[298].

Com diversos compromissos assumidos junto ao mercado de capitais, com incapacidade de manter a produção dos anos anteriores, com diminuição da entrada de recursos diante da perda de crédito da empresa junto aos investidores, a PDG passou a utilizar dinheiro do caixa para pagar as dívidas[299]. Além disso, devido aos atrasos, havia dinheiro que não voltava no tempo esperado[300], pois aumentava o volume a receber dos clientes[301]. A PDG foi atingida bruscamente por um duplo cenário adverso, interno e externo.

Após tantas dificuldades, passaram a definir como "foco inquestionável" a "consolidação da geração de caixa operacional positiva da PDG", anunciado em diversos relatórios e sempre apresentando dificuldades de cumpri-lo. O objetivo era reduzir o "endividamento e voltar à lucratividade sustentável"[302]. Ainda assim, como vimos no gráfico sobre o lucro da PDG, de 2012 até 2015 a empresa teve grandes prejuízos.

---

[295] Cf. Teleconferência da PDG, 1 ago. 2014 – referente ao 2º trimestre de 2014, p. 10-1. Os motivos dessa migração da incorporadora do mercado de capitais para o setor bancário não foram desenvolvidos nesta dissertação, ficando como tema em aberto para pesquisas futuras. Nos limitamos aqui a descrever o processo.
[296] Cf. Teleconferência da PDG, ago. 2009 – referente ao 2º trimestre de 2009, p. 3.
[297] Cf. Teleconferência da PDG, 17 nov. 2010 – referente ao 3º trimestre de 2010, p. 3.
[298] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p. 11.
[299] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 15.
[300] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012.
[301] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011, p. 2.
[302] Cf. Teleconferência da PDG, 14 fev. 2014 – referente ao 4º trimestre de 2013, p. 3.

No início de 2016, a PDG ainda era a mais endividada do setor imobiliário. Até o fim do terceiro trimestre de 2015, 77% da dívida da companhia – sendo 47% dívida de apoio à produção e 53% dívida corporativa – estava na mão de seis instituições bancárias: Banco Votorantim, Banco do Brasil, Bradesco, CEF, Santander e Itaú. No dia 7 de Janeiro de 2016, foi anunciada uma operação de R$ 1,6 bilhão com o Banco Votorantim, cujo objetivo era reduzir a dívida em 23% através da venda de terrenos e empreendimentos[303]. Outra medida recente foi a venda da participação de 58,1% da subsidiária *Real Estate Partners* (REP), companhia especializada na construção de shoppings centers, para o grupo LDI. Com a operação, a PDG pretende reduzir a dívida líquida em R$ 237 milhões[304]. Paralelo a essas operações, foi renegociado cerca de R$ 3,7 bilhões da dívida com os bancos credores[305]. A redução das dívidas é, portanto, uma pedra fundamental da reconstrução da PDG.

Mesmo com essas pendências e continuando a apresentar resultados negativos, a companhia considera, desde 2014, ter dado passos importantes para a superação da crise interna. A expectativa é que no futuro tenham um retorno "superior à média de mercado"[306], mas que por fim, depende da conjuntura:

> [...] para retomarmos o crescimento, precisamos de duas coisas: de os processos internos estarem mais robustos e da oportunidade de mercado. Acho que os processos internos hoje estão mais robustos, e estamos avaliando a questão do ambiente macro e micro, especificamente do nosso setor. Então, eu diria que hoje estamos dependendo mais das condições externas, das externalidades, e não da própria PDG. Hoje estamos preparados, se tivermos a oportunidade voltaremos a crescer, mas não temos nenhuma obrigação[307].

---

[303] OSCAR, Naiana. PDG vende ativos para reduzir dívidas. **O Estado de São Paulo,** 8 de Janeiro de 2016. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,pdg-vende-ativos-para-reduzir-divida,10000006467>. Acesso em: 26 jul. 2016.

[304] CARVALHO, Renato. PDG anuncia venda da REP Real Estate Partners para a LDI. **Exame,** 4 de Maio de 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/pdg-anuncia-venda-da-rep-real-estate-partners-para-a-ldi>. Acesso em: 26 jul. 2016.

[305] VAZ, Tatiana. Reconstrução da PDG será com dívida menor e venda de ativos. **Exame,** 12 mai. 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/reconstrucao-da-pdg-sera-com-divida-menor-e-venda-de-ativos>. Acesso em: 27 jul. 2016.

[306] Cf. Teleconferência da PDG, 31 out. 2014 – referente ao 3º trimestre de 2014, p. 2.

[307] Cf. Teleconferência da PDG, 31 out. 2014 – referente ao 3º trimestre de 2014, p. 9.

Acontece que a “obrigação” de crescimento é uma determinação das próprias contradições internas do capital, a acumulação como fim em si. Se essa possibilidade está aberta para o futuro da PDG ainda é muito cedo para afirmar.

CAPÍTULO IV

A terra na condição de ativo financeiro

O desenvolvimento do papel da propriedade fundiária caminha lado a lado com o modo de produção capitalista em suas distintas fases. Em cada uma delas os agentes responsáveis pela produção do espaço urbano agem de acordo com esse movimento geral e a partir de estratégias voltadas à realização de seus objetivos. Não é possível compreender a acumulação de capital no circuito imobiliário hoje sem debater a renda da terra, mecanismo através do qual se obtém rendimentos a partir da monopolização de parcelas do espaço.

Neste capítulo analisaremos a terra na condição de ativo financeiro em três partes. Primeiro, situaremos teórica e historicamente a perspectiva atual desta visão financeira da terra. Segundo, a atuação da incorporadora imobiliária no período em que a terra funciona como capital fictício no interior do capital financeiro, desdobrando alguns mecanismos recentes de funcionamento da renda a partir das diferenças de localização e de dimensão dos terrenos voltados à incorporação. E por fim, situaremos os produtos imobiliários da PDG na RMSP, debatendo os empreendimentos lançados face à valorização imobiliária na região e algumas tendências iniciais observadas.

1. Capital monopolista-financeiro e propriedade de terras

Para debater a questão da terra é fundamental ter como base a fórmula trinitária, que se constitui pela articulação entre terra, trabalho e capital. Para Marx (1988, p. 251) essa era a fórmula que compreendia "todos os segredos do processo de produção social". Seguindo o pressuposto estabelecido por essa fórmula, nos capítulos anteriores dabatemos a questão do capital e do trabalho no processo de produção social do espaço urbano, mais especificamente da produção imobiliária.

Sabe-se que todos os ganhos dos produtos do trabalho social se convertem em distintas formas de valor, mais especificamente em salário, lucro, juros e renda. A produção imobiliária, por sua articulação entre produção de valor através do trabalho e propriedade fundiária, traz a particularidade de carregar a fórmula trinitária em sua própria natureza. A renda advinda da produção imobiliária será tratada ao longo deste Capítulo como um elemento transversal relacionado à produção da cidade e da localidade urbana enquanto espaço construído.

A teoria da renda da terra nasce na Inglaterra a partir das elaborações da economia política clássica, e se desenvolve e modifica a partir da crítica da economia política. A análise de Marx sobre o tema ocorre nos tempos do capitalismo competitivo e é aplicada, sobretudo, ao contexto rural predominante na época, razão pela qual em seu trabalho ganha destaque os aspectos relacionados à fertilidade da terra. Em um curto capítulo do Livro III de O Capital[308] Marx introduz a questão da influência preponderante da localização na formação da renda nos terrenos urbanos destinados à construção. Hoje, faz-se necessário relacionar esse aspecto a outros para uma possível atualização da teoria. Um indicativo basilar foi dado por Lefebvre (1979), a saber: trabalhar a partir da noção de desenvolvimento do capitalismo monopolista.

Essa mudança de fase no desenvolvimento capitalista reflete significativamento no comportamento das classes sociais que participam do processo de produção do espaço. Os interesses dos proprietários de terra e da burguesia industrial eram potencialmente mais conflituosos na primeira fase do capitalismo a ponto de a propriedade fundiária ser vista como um entrave para o próprio capitalismo[309].

A concentração e centralização de capitais abre espaço para uma nova fase do sistema do capital, inserindo a questão da terra em um contexto distinto no início do século XX, em que há predominância do capital financeiro e urbanização acelerada[310]. A

---

[308] Trata-se do Capítulo XLVI, intitulado *Renda dos Terrenos Destinados à Construção. Renda de Mineração. Preço da Terra.*

[309] "[...] a propriedade fundiária [...] em certo nível de desenvolvimento [...] aparece como supérflua e prejudicial, mesmo da perspectiva do modo de produção capitalista" (MARX, 1988, p. 117)

[310] Lenin dá elementos para essa nova relação em seu livro sobre o imperialismo: "Uma das operações particularmente lucrativas do capital financeiro é também a especulação com terrenos situados nos subúrbios das grandes cidades que crescem rapidamente. O monopólio dos bancos funde-se neste caso com o monopólio da renda da terra e com o monopólio das vias de comunicação [...]" (LENIN, 1979, p. 617).

nova situação criada, apesar de não solapar a coexistência de diversos tipos de relações com a terra – prolongando momentos oriundos de tempos históricos distintos –, aponta para um fato fundamental: o crescente entrelaçamento da propriedade da terra ao capital produtivo e ao capital portador de juros. Esse fato reconhecido por diversos teóricos[311] aponta para a noção de que "tanto a renda quanto a propriedade privada da terra são socialmente necessárias para a perpetuação do capitalismo" (HARVEY, 2013, p. 476).

Harvey analisa essa convergência de interesses, anteriormente atribuídos a duas classes distintas, vinculado-a ao papel coordenador desempenhado pelo capital portador de juros:

> O interesse fundiário perdeu seu papel autônomo e independente e foi necessariamente transformado em uma facção do próprio capital. [...] Nesse processo, a parte da renda no mais-valor total produzido é cada vez menos o produto de um conflito de classe aberto entre duas classes sociais quase independentes e cada vez mais internalizada dentro da lógica que coloca a circulação do capital que rende juros entre as várias formas de capital fictício que surgem dentro do modo de produção capitalista. (HARVEY, 2013, p. 470)

A virada dos anos 1970 – que debatemos ao longo do Capítulo I – marca mais um evento importante de exacerbação do papel desempenhado pelo capital financeiro. Isso reflete numa mudança considerável do papel assumido pela terra urbana, ligeiramente distinta daquela inaugurada pelos primórdios do capital monopolista. A predominância da acumulação financeira do capital vinculada à produção do espaço abstrato converte a terra em "um mero bem financeiro" (HARVEY, 2013, p. 447), e os proprietários de terra são cada vez mais absorvidos pela lógica financeira:

---

311 "En la región parisina, el Norte y parte del Este, domina el monopolio capitalista. En esta región puede estudiarse cómodamente este nuevo tipo social ya mencionado: el poderoso productor capitalista, que posee una plantación de trigo, o remolachas, asociado a menudo al capitalismo industrial y financiero [...]" (LEFEBVRE, 1979, p. 83). "[...] os agentes imobiliários, principalmente depois dos anos 60, na França, tendem, cada vez mais, a ser, ao mesmo tempo, construtores. Mais exatamente, a intervenção do capital financeiro neste setor gerou associações, ou, ainda, fusões entre o capital bancário do agente imobiliário e o capital industrial das empresas de construção" (LOJKINE, 1979, p. 82). Jaramillo (1982) traz essa perspectiva para a realidade latinoamericada, tratando do surgimento da produção imobiliária privada como formadora do agente construtor dominante que combina lucro e renda da terra. Segundo ele, "El rasgo más sobresaliente de las grandes empresas que de aquí aparecen, es su carácter integrado, pues no sólo controlan la promoción propiamente dicha, sino la producción, el suelo y la circulacion final del producto. Este carácter les permite interiorizar muchos de los conflictos que surgem entre los agentes que ocupan estas posiciones cuando se presentan aislados, pero a su vez les imprimen una dinámica de acción particular" (JARAMILLO, 1982, p. 191).

> Assim, nesta reestruturação socioespacial emerge um novo quadro de alianças urbano-industrial em que as estratégias de crescimento da cidade passam a depender do setor financeiro e do imobiliário conformando novos laços entre a valorização e a propriedade da terra. (PEREIRA, 2011, p. 25)

A flexibilização do mercado de capitais proporcionou, de maneira crescente, a livre circulação do capital portador de juros sobre a produção do espaço social. O circuito imobiliário, por sua vez, abriu-se para essa tendência, criando diversos mecanismos que anunciamos ao longo deste trabalho, com destaque para a abertura do capital das incorporadoras e para os títulos de base imobiliária, alterando também as formas de apropriação da renda.

> A criação desses mecanismos modifica a forma jurídica da propriedade imobiliária e, consequentemente, as modalidades de apropriação da renda da terra. As formas renda e juros aproximam-se em um único ativo financeiro de base imobiliária. Um sistema que (...) vai sendo ajustado (...) de modo a libertar os imóveis para a circulação do capital portador de juros e vincular os mercados de terra e imóveis, os usos do solo, e a organização espacial em um processo geral de circulação de capital. (FIX, 2011, p. 182)

Inserido na lógica de produção do espaço como um bem financeiro, a terra pode, portanto, ser tratada como capital fictício. Proporciona aos seus proprietários não somente renda decorrente da produção de mais-valia em seu interior, mas se lança ao futuro como garantia de construção e realização de produtos imobiliários[312], captando parte do mais-valor social advindo da produção social do espaço urbano e da produção de mercadorias móveis nos demais ramos de produção através da renda imobiliária.

A reestruturação imobiliária no Brasil e a dominância do capital financeiro possibilitou uma acelerada corrida pela obtenção de terrenos voltados à incorporação (SHIMBO, 2012). Isso possibilitou às grandes incorporadoras a formação de bancos de terrenos (*landbanks*) de cifras bilionárias, alimentando elevados potenciais construtivos. O sinal dado para os investidores institucionais das grandes empresas incorporadoras de capital aberto é o de que a existência de um amplo banco de terrenos possibilitaria a

[312] "[...] a circulação do capital que rende juros promove atividades na terra que visam seus mais elevados e melhores usos, não simplesmente no presente, mas também prevendo a produção futura de mais-valor" (HARVEY, 2013, p. 472).

manutenção de um fluxo contínuo de lançamentos imobiliários e uma espiral de valorização acionária.

O movimento geral observado é que até 2010, aproximadamente, enquanto o preço da terra apresentava viabilidade econômica, manteve-se um clima favorável para aquisição de terrenos. Após esse período, com a alta dos preços dos imóveis e a entrada do setor num período de recessão, observa-se a tendência a operações de permuta[313] para aquisição de terrenos, e a diminuição da compra de terras. Mais recentemente, já em 2015 e 2016, com a aparente tendência de queda do preço dos terrenos, vê-se novamente a busca pela compra de terras por parte de algumas grandes incorporadoras, especialmente daquelas focadas no segmento econômico[314].

Podemos observar, portanto, um processo de crescente concentração de terras urbanas no Brasil. Sem excluir a especulação típica com o preço das terras como uma camada interior, como vimos extensivamente na produção de loteamentos em São Paulo na década de 1970[315], o momento vivido na atualidade é produto da **fusão das esferas do capital produtivo (construção), da propriedade de terras e das finanças**. A propriedade de terras se insere, portanto, no chamado "complexo imobiliário-financeiro" (AALBERS, 2015a) como parte da "propriedade patrimonial" das grandes incorporadoras imobiliárias. Assim, ela passa a ser "dominada pela figura do proprietário-acionista e, mais precisamente ainda, pelo acionista institucional possuidor de títulos de empresas"[316]

---

[313] Operação caracterizada pela troca de uma ou mais unidades imobiliárias por outras. É muito comum nesse ramo o processo em que o proprietário de terras troca o terreno destinado à incorporação imobiliária de interesse da construtora por um número determinado de unidades habitacionais existentes em posse da empresa ou que farão parte do futuro empreendimento.

[314] MACHADO, Ana Paula. Construturas com foco na classe C investem na compra de terrenos. **Folha de São Paulo,** 22 jun. 2016. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/06/1784275-construtoras-com-foco-na-classe-c-investem-na-compra-de-terrenos.shtml>. Acesso em: 02 ago. 2016.

[315] Trata-se da retenção dos lotes mais bem localizados no interior do empreendimento para posterior valorização: "É bastante frequente o método de venda por partes, que consiste em vender inicialmente os lotes pior localizados, para em seguida, gradativamente e à medida que o loteamento vai sendo ocupado, colocar à venda os demais. A simples ocupação de alguns lotes (...) já valoriza o loteamento. Este processo de valorização pode ser ainda mais acelerado se durante o período de vendas, que pode durar vários anos, algum equipamento de infra ou superestrutura é instalado". (BONDUKI; ROLNIK, 1982, p. 122)

[316] Chesnais (2005) trata da figura do proprietário-acionista no sentido mais geral, se referindo ao conjunto das empresas que atuam na Bolsa de Valores. Acreditamos que essa compreensão é adequada também para as incorporadoras imobiliárias que, embora atuem num circuito de produção com diversas especificidades, no mercado de capitais, assim como as demais companhias de capital aberto, aparecem como um patrimônio líquido convertido em ações.

(CHESNAIS, 2005, p. 48). O rendimento independente de sua fonte, como finalidade deste tipo de propriedade, faz com que a renda da terra proporcionada seja convertida também em formas de valorização financeira a quem detém os títulos imobiliários.

É nesse sentido que a PDG considera os terrenos como "ativos"[317] que podem ser comprados e vendidos, reposicionados, de acordo com as necessidades operacionais e financeiras. Daí surge a visão do *agribusiness* – expressão utilizada pelos administradores da empresa - o negócio financeiro vinculado ao mercado de terras, que passou por um crescimento muito forte no Brasil nos últimos anos[318], especialmente nas regiões que vão do Sudeste ao Centro-oeste[319]. A vinculação dos bancos de terrenos das grandes incorporadoras à valorização acionária fez com que a terra se tornasse "quase uma commodity"[320], especialmente no segmento econômico, que era aquele que estava em alta no período de 2007 a 2011 – coincidindo com o período de maior aquisição de terrenos – e o de maior velocidade de rotação de capital.

Tal imbricação traz ao primeiro plano o debate sobre a forma como se distribuem os ganhos de capital que têm por base a propriedade da terra urbana, logo, põe em relevo o debate sobre a renda da terra. Ao longo deste capítulo, à luz da produção imobiliária contemporânea no Brasil e através da particularidade da PDG, buscaremos ressaltar alguns elementos que podem contribuir para elucidar questões teórico-analíticas neste campo.

2. A estratégia expansionista da incorporação imobiliária

Neste segundo tópico do Capítulo trataremos de três aspectos. Primeiro, situaremos a atuação geográfica da PDG no tempo, expondo os números do crescimento e a localização dos empreendimentos produzidos. Segundo, faremos uma interface entre o processo de centralização de capital no período de dominância financeira e a formação

[317] Cf. Teleconferência da PDG, 06 nov. 2013 – referente ao 3º trimestre de 2013, p. 17.
[318] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2008.
[319] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2007, p. 5.
[320] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2008, p. 5.

do banco de terrenos, tendo em vista a obtenção de vantagens monopolistas. E por fim, como terceiro subitem, colocaremos luz sobre alguns processos mais recentes de formação da renda da terra a partir da fusão das esferas da finança, do capital produtivo na construção e da propriedade fundiária.

2.1. Números e localização do rápido crescimento

Como já introduzimos anteriormente, as incorporadoras imobiliárias no Brasil apostaram fortemente na formação de bancos de terrenos como tática para alcançar a estratégia expansionista. A abertura de capital na Bolsa foi o gatilho que acelerou a corrida por terras. Isso indica que a expansão geográfica foi uma estratégia fundamental para alcançar a acumulação de capital no circuito imobiliário, processo que se desenvolve de maneira acelerada a partir de 2007[321], até 2011. Os dados da PDG nos proporcionaram elementos para analisar teoricamente o papel da terra no movimento da fração habitacional do negócio imobiliário.

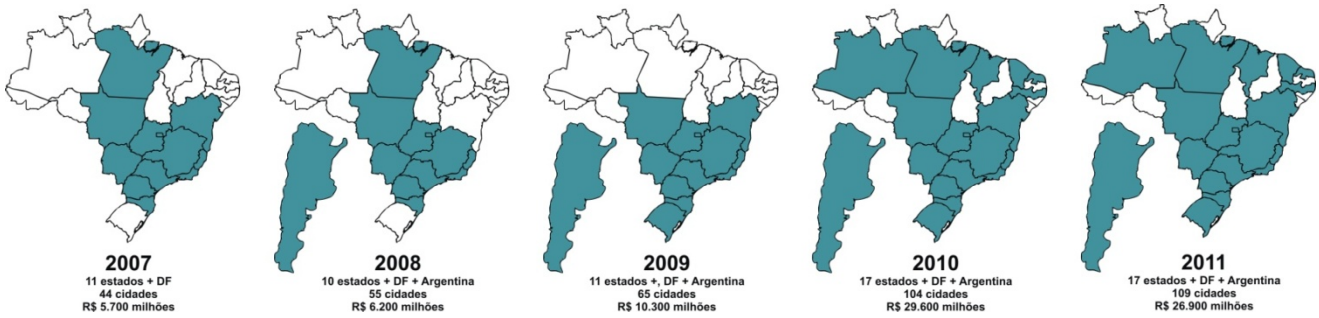


Figura 16: Mapas da presença geográfica do Banco de terrenos *(landbank)* da PDG de 2007 a 2011.

Fonte: Elaboração própria com base em dados fornecidos pelos relatórios da empresa.

Como podemos ver, em poucos anos houve uma rápida expansão geográfica. De 11 estados mais o DF e 44 cidades em 2007, a empresa saltou para 17 estados mais o DF e Argentina, abrangendo 109 cidades em 2011. O banco de terrenos que se concentrava

[321] "Percebemos claramente que no 1S07 [primeiro semestre de 2007] estava muito disputado o mercado, eu diria que as empresas que estavam indo para IPO [*Initial Public Offering*] e as empresas que tinham recém feito seus IPOs estavam investindo muito forte seus caixas na montagem de *land banks".* (Cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 2008, p. 17).

basicamente no Sudeste em 2007 diversificou-se até 2011, com presença em todas as regiões, mantendo a presença predominante da região original, mas também com forte presença no Nordeste do país.

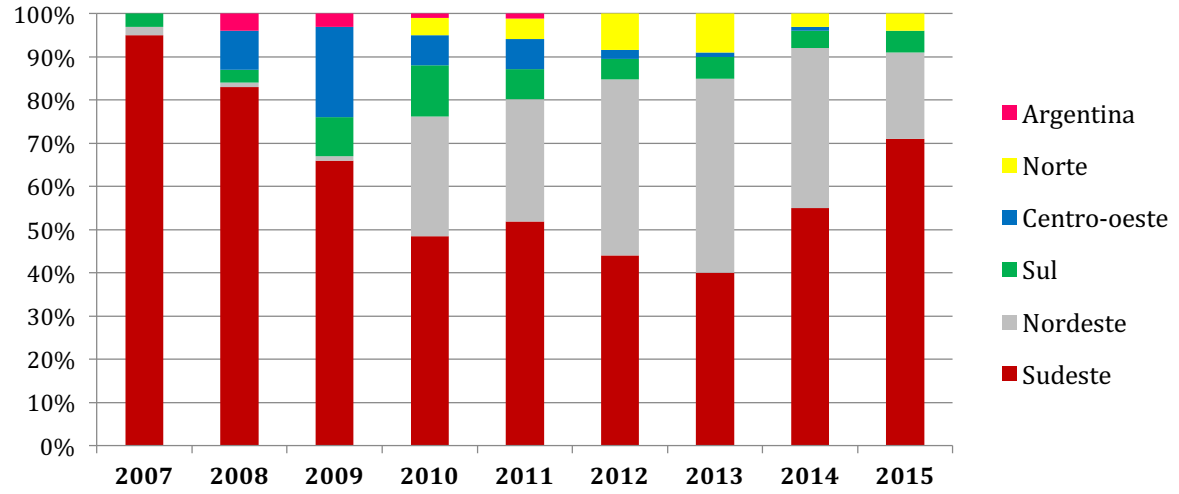


Gráfico 16: Banco de Terrenos (*Land bank*) da PDG por região de 2007 a 2015[322].
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios fornecidos pela empresa.

Os lançamentos se comportaram de maneira um pouco distinta em relação à diversificação do banco de terrenos. Enquanto manteve-se forte presença do banco de terrenos no Nordeste nos últimos anos, os lançamentos privilegiaram grandemente a região Sudeste. Em relação a essa região, os lançamentos eram mais numerosos no estado de São Paulo até 2012, passando a predominar no Rio de Janeiro em 2013 e 2014. No estado de São Paulo, a presença dos lançamentos nas cidades do interior esteve maior entre os anos de 2007 e 2011, com auge em 2009, em que concentrou quase 45% do total do VGV.

Provavelmente esse movimento se deve ao MCMV, já que em 2009 os lançamentos passíveis de serem enquadrados nas faixas financiadas pelo programa (unidades de preço unitário até o teto de R$ 130 mil naquele ano) representaram 64% das unidades lançadas no segmento econômico. Além disso, o menor preço dos terrenos nas cidades do interior facilitava o lançamento dentro do teto previsto pelo programa, já que o preço do terreno

[322] Para 2014, a PDG só disponibilizou o dado referente ao terceiro trimestre.

está embutido no preço total do imóvel, de modo que unidades com projetos e tipologias muito semelhantes podem ter o preço unitário muito distinto a depender da localização dos empreendimentos. Também reforça esta hipótese o fato de a principal subsidiária da PDG que opera o programa ser a Goldfarb, que tem forte atuação no estado de São Paulo.

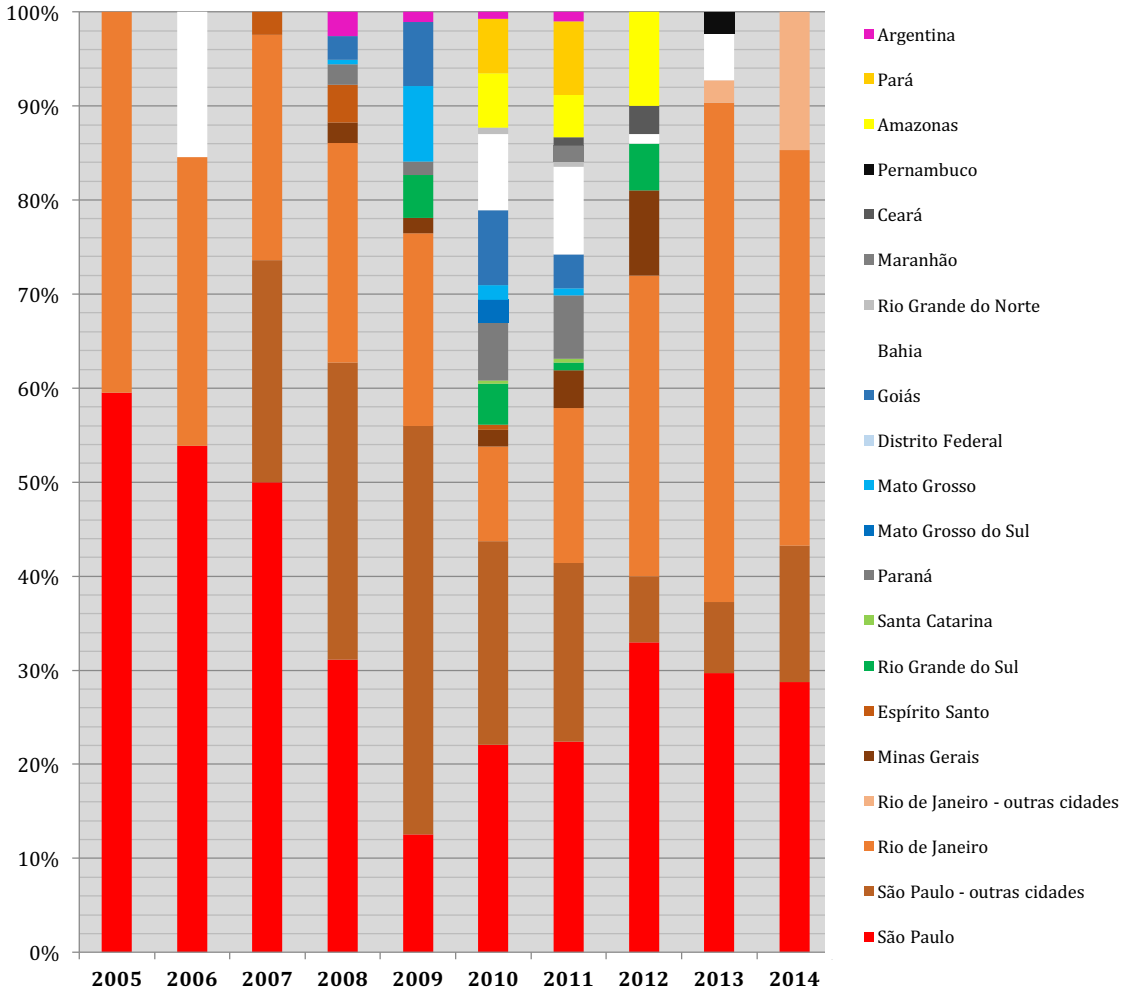


Gráfico 17: Lançamentos VGV *pro rata* PDG por estado/região de 2005 a 2014[323].

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

Em termos de valores absolutos, de 2007 a 2010, o banco de terrenos da PDG cresceu 5 vezes, com pico em 2010. Somente no ano de 2007, a empresa adquiriu 33,2% do total do banco de terrenos do período. No ano seguinte, 2008, houve uma

[323] Em 2010, não foi possível calcular a porcentagem referente ao último trimestre. Além disso, os dados de "São Paulo – outras cidades" somente foram disponibilizados a partir de 2007, enquanto os dados de "Rio de Janeiro – outras cidades" somente a partir de 2013.

desaceleração[324], para depois voltar a investir ao longo dos anos, até 2011. O salto dado em 2010 também está relacionado à aquisição da Agre, cujo banco de terrenos foi somado ao da PDG.

A PDG passou a avaliar que o mercado de terras estava muito disputado após as primeiras ofertas de ações das incorporadoras, o que estava contribuindo para o aumento excessivo nos preços. Além disso, a diminuição do banco de terrenos a partir de 2010 está ligada à visão de operar o banco de terrenos no médio prazo, tendo o suficiente para lançar num período de dois a três anos[325], mas evitando o excesso de capital imobilizado em terras. Apesar de representar patrimônio significativo, como uma espécie de entesouramento, o banco de terrenos excessivo pode diminuir a liquidez da empresa, o que consequentemente afeta a dinâmica necessária para operar em um mercado em constante transformação.

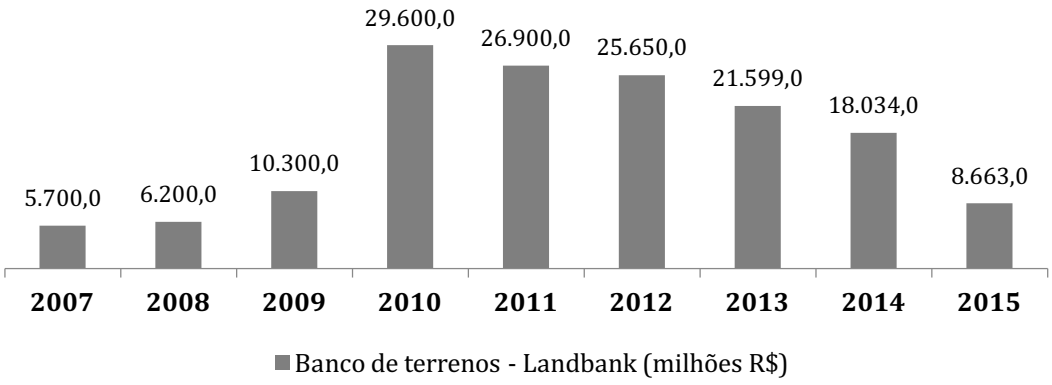


Gráfico 18: Banco de Terrenos[326] (*Landbank*) da PDG (R$ milhões) de 2007 a 2015[327].

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios fornecidos pela empresa.

[324] "Claramente no ano passado os terrenos aumentaram entre 10% e 15%. Este ano a gente não está tendo dificuldade nenhuma de compra de terrenos, temos até visto redução do preço de terrenos. Então, no ano passado tínhamos essas duas variáveis para ter muito cuidado ao longo do ano, que era preço de terreno e inflação. Eu diria que este ano o cuidado tem que ser exclusivamente com inflação". (cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2008, p. 18).

[325] "A gente acha que menos que dois anos não é confortável e mais do que três anos é um excesso, e excesso em termos de capital para retorno" (cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2007, p. 7).

[326] O cálculo do banco de terrenos é feito tendo por base o VGV potencial. Assim, soma-se ao preço do terreno o valor do conjunto de unidades possíveis de serem incorporadas naquela localização.

[327] Para 2014, a PDG só disponibilizou o dado referente a situação do banco de terrenos referente ao terceiro trimestre.

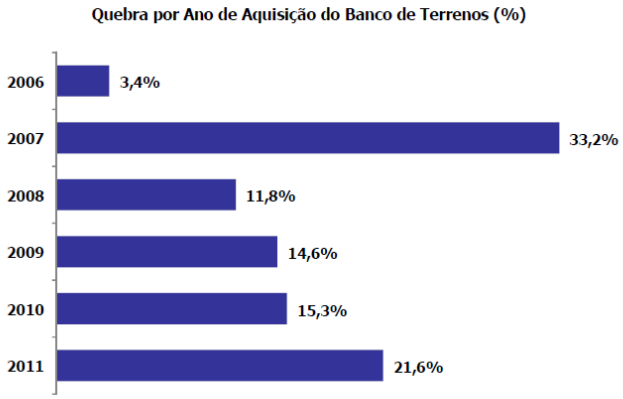


Gráfico 19: Quebra por ano[328] de aquisição do banco de terrenos de 2006 a 2011.
Fonte: Relatório de Resultados do 4º trimestre de 2011 da PDG.

Em relação ao estoque de imóveis da companhia, nota-se que os períodos de maior aquisição de terrenos se comportam de maneira distinta aos de imóveis em construção. Em 2007, durante a primeira corrida por compra de terras, os terrenos representam 79% do total de imóveis estocados[329]. A PDG chegou a afirmar nesse período que a capacidade de compra de terrenos estava acima do que haviam imaginado anteriormente[330]. Em 2010, ano de recorde de lançamentos da PDG (mais de 42 mil unidades), a relação se inverte, e os imóveis em construção atingem 58,5% do estoque, enquanto os terrenos representam 36,8%. Em 2011, a relação se inverte novamente, e até 2012 os terrenos representam porcentagem ligeiramente acima dos imóveis em construção. Com o grande crescimento da oferta de imóveis concluídos e sem expressiva quantidade de novos lançamentos, cai a construção, e aumenta a porcentagem de capital imobilizado em terras. Em 2014 a relação é de 16,85% de imóveis concluídos, 21% de imóveis em construção e 62,15% de terrenos para futuras incorporações.

[328] A "quebra por ano" significa qual a porcentagem do banco de terrenos que foi adquirida em cada ano entre 2006 e 2011.
[329] Em 2008 a PDG afirmou: "está mais fácil no momento você conseguir compras mais adequadas de terreno" (cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2008, p. 11).
[330] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007.

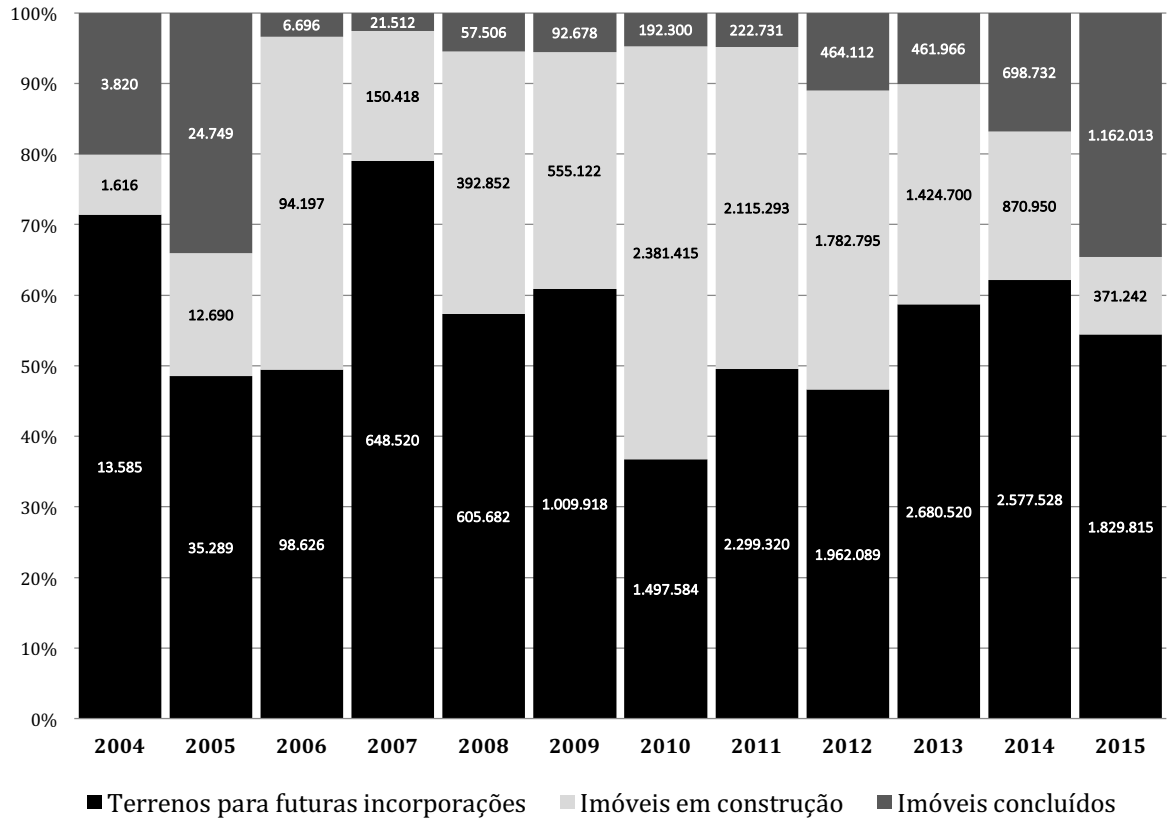


Gráfico 20: Estoques de imóveis divididos em "imóveis concluídos", "imóveis em construção" e "terrenos para futuras incorporações" de 2004 a 2015 (em mil R$).

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

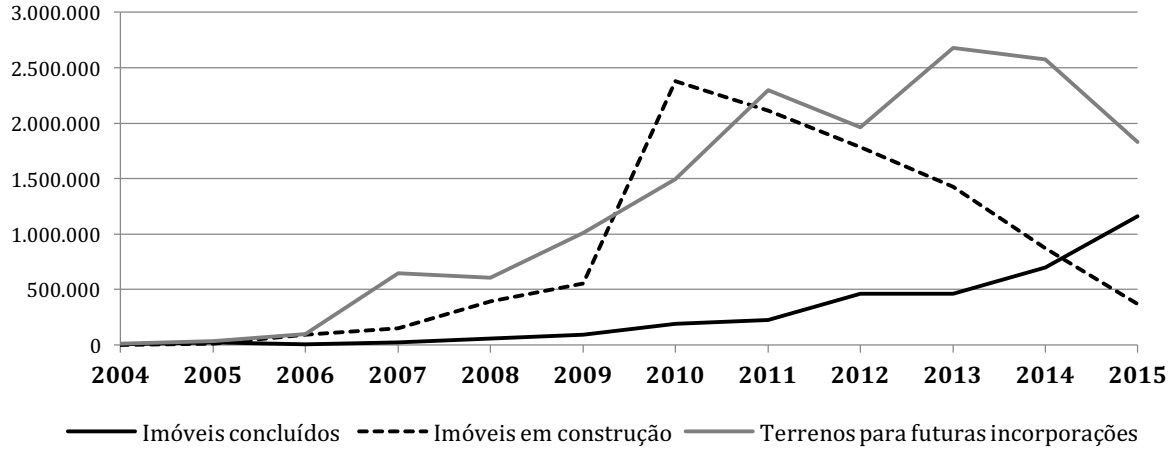


Gráfico 21: Estoques de imóveis divididos em "imóveis concluídos", "imóveis em construção" e "terrenos para futuras incorporações" de 2004 a 2015 (em mil R$).

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais fornecidos pela empresa.

Em termos absolutos, os anos de 2013 e 2014 são os de maior valor em terrenos para futuras incorporações. Em 2015, vemos uma queda geral no patrimônio da empresa, o menor desde 2010, muito embora acima ainda do patamar de R$ 3 bilhões. A quantidade dos imóveis concluídos estocados é a maior da história da PDG e o valor estocado em terrenos vem sofrendo quedas desde 2013, sendo ainda um valor muito elevado em termos de patrimônio imobilizado em terras, demonstrando uma significativa reserva de capital.

2.2. Vantagens monopolistas na aquisição do banco de terrenos e reserva de capital

O rápido crescimento do banco de terrenos possui relações com o processo de concentração e centralização de capital. A PDG obteve vantagens competitivas na corrida por terras devido à centralização de capital proporcionada pela esfera financeira. O regime de concorrência imperfeita ou, em outras palavras, o surgimento de combinações monopolistas na incorporação imobiliária, passa a afetar a dinâmica do mercado de terras, acelerando a concentração fundiária urbana.

Dois exemplos ilustram esse processo. O primeiro diz respeito à possibilidade de aproveitar circunstâncias de mercado a partir da disponibilidade de caixa. A competição na incorporação imobiliária, como em qualquer outro ramo de produção capitalista, impõe uma dinâmica em que necessariamente algumas empresas estarão melhores posicionadas do que outras. Quando alguma se encontra em fragilidade, as grandes aproveitam para obter vantagens. A PDG aproveitou circunstância para adquirir terrenos abaixo do preço de mercado, comprando "*land bank* de empresas que estavam com algum grau de dificuldade, ou com falta de capacidade de lançamento no segmento econômico"[331].

A segunda situação diz respeito à influência da legislação urbana na composição dos preços de imóveis. Atenta à movimentação política na preparação do novo Plano

[331] Cf. Teleconferência da PDG, ago. 2009 – referente ao 2º trimestre de 2009, p. 6.

Diretor da capital paulista, a PDG realizou uma investida na compra de terrenos diante da mudança da legislação urbanística em São Paulo:

> Em relação ao plano diretor, nos protegemos inicialmente fazendo compras de terreno que nos dessem uma garantia dentro do plano antigo, adquirimos em São Paulo em torno de R$ 1,5 bilhão de VGV para enfrentar o plano novo. O plano tem algumas restrições, principalmente em relação à outorga onerosa. Os preços dos projetos subirão em função da outorga mais cara. Em um primeiro momento, o mercado fica na expectativa do que pode vir a acontecer para ter uma acomodação. Então, acreditamos que até o final deste ano o mercado vai se acomodando às novas regras de zoneamento, de potencial de outorga. [...] Para a PDG, procuramos adiantar nossas negociações, compramos terrenos na legislação e entramos com projetos para aprovação na Prefeitura na legislação antiga, para que nos dê um colchão de projetos para serem realizados nos anos de 2015 e 2016.[332]

O aproveitamento de circunstâncias de alteração na legislação urbanística, assim como o aproveitamento de condições favoráveis no mercado só são possíveis mediante a existência de um montante de capital previamente acumulado.

Isso também se reflete na forma de aquisição do banco de terrenos. Em 2007, na época de abertura do capital, cerca de 80% dos terrenos eram adquiridos com pagamento em dinheiro, o que possibilitava descontos e melhores negócios desde que a companhia fosse capaz de realizar os lançamentos previstos[333], indicando vantagens de monopólio para quem realizou a centralização prévia de capital. Os outros 20% eram adquiridos em permutas[334]. Passada a corrida inicial por terras, a maior parte das empresas ficou "sem caixa líquido para poder investir", e a PDG conseguiu "grande vantagem competitiva" nas aquisições[335]. A liquidez da empresa garantiu a manutenção no ritmo de crescimento do patrimônio[336]. A partir de 2010, a situação começa a mudar, e já se fala em taxa "50% de

---

[332] Cf. Teleconferência da PDG, 9 mai. 2014 – referente ao 1º trimestre de 2014, p. 13.
[333] Segundo a PDG, é possível conseguir "uma taxa de desconto de aproximadamente 20% a.a. de custo de capital" na compra em dinheiro. No entanto, segundo eles, "você tem que ter muita certeza de que você tem previsibilidade nesse lançamento", pois "o que acontece, é que, na maioria das vezes, quando você compra terrenos gigantes, a sua previsibilidade de lançamento é muito baixa. Então as pessoas não têm confiança de fazer essa inflexão, de trocar uma permuta por pagamento em dinheiro" (cf. Teleconferência da PDG, 16 mai. 2007, p. 13).
[334] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007.
[335] Cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2009 – referente ao 1º trimestre de 2009, p. 5.
[336] "[...] você consegue comprar *land bank* em volume, desde que você tenha uma estrutura pronta, uma estrutura que já roda há um bom tempo e olhar para diversos mercados" (cf. Teleconferência da PDG, referente ao 4º trimestre de 2009, p. 9).

permuta"[337]. A mudança da compra para permuta tinha o objetivo de tornar o caixa positivo até o final de 2011[338]. No final de 2011, já se fala em 70% a 80% em permuta, chegando a 85% no último trimestre, buscando "menor exposição de caixa"[339], além da avaliação de que não era mais necessário expandir o banco de terrenos[340]. No início de 2012, mantém-se aproximadamente a mesma relação, 77% de permuta e 23% de compra em dinheiro[341]. A ênfase na compra de terras em dinheiro coincide, portanto, com o processo de expansão do banco de terrenos e com o período de melhor desempenho do mercado de capitais.

Da estratégia de diversificação regional, expansão geográfica e acelerada aquisição de terras no primeiro período, passou-se de 2012 a 2015 para a estratégia de recuo na ampliação geográfica, revertendo esforços para a melhoria da eficiência interna da companhia, o que resultou na contração do banco de terrenos. Com o novo planejamento, a PDG passou a avaliar que tinha banco de terrenos em excesso[342], se desfazendo, neste período, de cerca de 70% do potencial construtivo imobilizado em terras.

Ainda que o excesso de terras signifique muito capital imobilizado e pouca liquidez, o que, por sua vez, dá menos dinamismo à atuação da empresa, ele por si só, segue sendo reserva de capital e patrimônio que guarda a possibilidade de aumento de preço e de promessa de realização do trabalho futuro na construção. No caso da PDG, a venda de terrenos passa a ser vista ainda como possibilidade de recuperação financeira[343]. Ainda que não estivesse dentro do planejamento inicial[344], acabou se confirmando, a exemplo da operação bilionária com o Banco Votorantim para quitação de parte da dívida líquida, como falado no Capítulo anterior. Com a troca da diretoria e a revisão do "posicionamento estratégico" da companhia, se efetivou a utilização de aproximadamente 1/3 do banco de terrenos[345] como reserva de capital e patrimônio no processo de revisão[346]. A expectativa

[337] Cf. Teleconferência da PDG, mai. 2010 – referente ao 1º trimestre de 2010, p. 7.
[338] Cf. Teleconferência da PDG, 22 mar. 2011 – referente ao 4º trimestre de 2010.
[339] Cf. Teleconferência da PDG, 14 nov. 2011 – referente ao 3º trimestre de 2011, p. 5.
[340] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2011 – referente ao 2º trimestre de 2011.
[341] Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011.
[342] Cf. Teleconferência da PDG, 31 out. 2014 – referente ao 3º trimestre de 2014, p. 10.
[343] Cf. Teleconferência da PDG, 14 ago. 2012 – referente ao 2º trimestre de 2012.
[344] Cf. Teleconferência da PDG, 4 abr. 2012 – referente ao 4º trimestre de 2011.
[345] Cf. Teleconferência da PDG, 06 nov. 2013 – referente ao 3º trimestre de 2013.
[346] "Só a título de exemplo, recebemos propostas agora no 1T [primeiro trimestre] e estamos negociando oito terrenos do nosso banco de terrenos que não é estratégico, por valores bem superiores aos

era de que o banco de terrenos possibilitaria, portanto, retorno de liquidez e rendimento em médio prazo via capitalização.

É importante frisar que a queda da grandeza do banco de terrenos da PDG é, contudo, nitidamente inferior à queda observada em outros indicadores apresentados no Capítulo II (lucro líquido, VGV lançado e vendido, unidades lançadas e vendidas). Isso indica que a empresa ainda conserva margem de manobra significativa, pois, embora haja queda, os R$ 8,6 bilhões de capital aplicado em propriedades de terras estão longe de representar uma crise terminal, podendo ser reposicionados em um momento de recuperação do circuito imobiliário como um todo. Somente os desdobramentos futuros poderão indicar se reside aí uma possibilidade de nova alavancagem no desempenho operacional da companhia. Até agora não apareceram sinais que apontem nesse sentido.

2.3. Sobrelucro[347] na diferença de preço das terras destinadas à incorporação imobiliária por localização e dimensão do terreno – renda da terra

Quando a titularidade do terreno não é da própria construtora, esta deve remunerar na forma de renda da terra o proprietário de terras, mediante cessão de parte de seu lucro. No entanto, como a lucratividade abaixo da média social faria com que os capitais não fossem investidos na construção, é necessário que haja a realização de um sobrelucro para haver uma parte transferida como renda ao proprietário de terras e para que a construtora realize, no mínimo, o lucro médio. Na construção civil a massa de valor produzida é imensa devido à baixa composição orgânica do capital, tendendo a ser maior do que nos demais setores da indústria, conforme debatemos no Capítulo I. Assim, a mercadoria habitação é produto de um circuito que contribui extraordinariamente para a produção global de mais-valia, transferindo parte deste valor aos capitalistas de outros ramos, pois é vendida abaixo do seu valor. Ainda assim é vendida acima de seu preço de produção, o que justifica a geração de sobrelucros, que se convertem em renda da terra e

contabilizados em nosso balanço. Tem uma atividade aí de reposicionar o nosso *land bank* bastante ativa". (cf. Teleconferência da PDG, 27 mar. 2013 – referente ao 4º trimestre de 2012, p. 8).

[347] Em alguns autores e traduções aparece como "superlucro", que entendemos como o mesmo conceito.

eventualmente em sobrelucro para a própria empresa construtora[348]. Há ainda a renda imobiliária, que é aquela provinda da captação de parte do mais valor social, cuja origem pode estar na produção do espaço em geral através dos capitais investidos na cidade, bem como na transferência de valor advindo de outros ramos de produção aos capitalistas que detém a propriedade da terra.

O fato novo é que a imbricação do capital financeiro com a produção imobiliária resultou em um processo de concentração e centralização de capitais que fizeram com que as incorporadoras imobiliárias passassem a cumprir um duplo papel, fundindo em apenas um agente o papel que antes era desempenhado por dois agentes distintos: o proprietário de terras e a construtora.

No processo de repartição do excedente global, isso significa que a parte que viraria renda é passível de ser apropriada pela mesma incorporadora responsável pelo controle econômico da produção. E mais, a conversão da terra em ativo financeiro traz consequências que fazem com que juros e renda se aproximem de um ativo imobiliário único, ampliando o alcance da renda da terra em direção à propriedade patrimonial em termos de valorização acionária, podendo ser partilhada entre os investidores institucionais. Aqui a busca por sobrelucro, descrita por Mandel (1982)[349], ganha uma ênfase relacionada à natureza da renda da terra em regime de acumulação financeira de capital.

---

[348] Marx (1986, p. 136) identificou situações excepcionais em que o capital de determinadas esferas de produção não era submetido ao processo de equalização na formação do lucro médio, permanecendo como possibilidade de sobrelucro. Mandel (1982) sustenta que são poucas as situações e as áreas de produção com baixa composição orgânica que possibilitam esse processo de modo permanente já que, em geral, os sobrelucros aparecem nos ramos de produção mais desenvolvidos que, com constantes inovações tecnológicas, permitem o aumento da produtividade do trabalho e a sucção, mediante mecanismos da esfera financeira, de parte da mais-valia extraída de setores menos produtivos. Mandel cita a renda da terra na agricultura como "o único caso em que Marx empreendeu uma investigação específica desse problema", que ocorre devido à existência de uma barreira externa ao capital, a propriedade privada do solo, que "impede que ingresse na redistribuição geral do conjunto da mais-valia social" (MANDEL, 1982, p. 67). Como a propriedade privada da terra é uma condição intrínseca à produção imobiliária, ela serve como elemento de barreira à operação de perequação também na incorporação imobiliária. Por outro lado, a existência da renda imobiliária (MARX, 1988) permite que a propriedade imobiliária haja simultaneamente como alavanca do processo de acumulação a partir da capitalização, que permite a absorção de parte do rateio global da mais-valia produzida socialmente, o que confere à incorporação imobiliária um atributo a mais em relação àquele analisado na agricultura.

[349] "[...] todo o sistema capitalista aparece [...] como uma estrutura hierárquica de diferentes níveis de produtividade e como a consequência do desenvolvimento desigual e combinado de países, regiões, ramos industriais e empresas, desencadeado pela busca de superlucros". (MANDEL, 1982, p. 69)

O controle do mercado de terras pelo agente construtor possibilita à incorporadora manejar as taxas de lucro internas da empresa através do controle concomitante de diversos empreendimentos, de acordo com as necessidades impostas para competição e crescimento no interior da fração habitacional do negócio imobiliário.

Os dois casos apresentados a seguir demonstram duas formas de obtenção de sobrelucro por parte da incorporadora que é tanto construtora quanto proprietária de terras. O primeiro caso decorre da diferença de preço de terrenos por localização, o segundo, por distintas dimensões dos terrenos voltados à incorporação imobiliária.

Temos aqui situações, portanto, que o sobrelucro não chega a se tornar renda da terra na forma de uma rubrica específica conforme apresentado por Marx em seus estudos[350]. No entanto, é importante observar que, como se trata de um valor que seria repassado ao proprietário de terras caso este fosse um agente distinto do construtor, é um sobrelucro que **só existe devido à existência da renda da terra** como realidadade social**.** Esta alteração da natureza da renda – em que ela não mais aparece como um rendimento específico – mas como uma parcela indistinta do sobrelucro que se converterá em ativo imobiliário, antes de significar a invalidação da teoria, reforça as tendências que justificam a sua necessária atualização. A terra se torna alavanca do processo de acumulação de capital na medida em que unifica a renda da terra e o lucro, sendo integrada à estrutura das sociedades por ações, razão pela qual a renda tende a aparecer como um rendimento de capital qualquer na forma de juros.

2.3.1. Sobrelucro por diferença de localização

Dados proporcionados pela PDG, demonstram que é possível a obtenção de sobrelucro explorando a diferença de preço dos terrenos devido a distintas localizações.

A mudança do preço das unidades habitacionais não é necessariamente proporcional à variação do preço dos terrenos. A incorporadora, por exemplo, foi capaz

[350] Referimos-nos aos capítulos da Seção VI "Metamorfose do Sobrelucro em Renda Fundiária", de *O Capital*.

de aumentar o preço de seus produtos mesmo num momento de relativa estagnação nos preços dos terrenos:

> A gente viu na verdade os preços das unidades que temos comercializado subindo, e [o preço do] terreno não tem subido mais, por isso que a gente vê essa margem ficando ao redor de 35% para 2008. O que era de se esperar, se fosse puramente a mesma premissa para 2007, é que essa margem deveria ficar em 32%[351].

Como já debatemos anteriormente, a localização dos terrenos altera o preço dos empreendimentos, afetando a lucratividade do mesmo. Em condições de variação do preço dos imóveis, a variação dos preços dos terrenos pode aumentar ou diminuir a taxa de lucro, dependendo das condições de competição no mercado e da estratégia utilizada pela empresa, razão pela qual deve ser analisado cada caso. O importante é reter que a diferença de localização dos empreendimentos coloca uma margem distinta em relação aos custos de capital. A PDG forneceu informações que permitem relacionar empreendimentos lançados na capital com empreendimentos lançados em cidades do interior:

> [...] o interior está vindo até com margens mais altas, porque o *mix* de custo de terreno é menor que o *mix* de custo de terreno da capital. Para dar um exemplo, na Goldfarb, na capital os terrenos atualmente estão entre 12% e 15% do VGV, enquanto no interior a gente chega a buscar entre 5% e 10% do VGV[352].

Esses preços alteram também de acordo com a região:

> Nós entendemos que cada região tem o seu comportamento. Naturalmente, o que nós percebemos é que em municípios do Rio de Janeiro e São Paulo é muito difícil operar abaixo de R$ 100 mil. O que nós temos conseguido é fazer entre R$ 95 mil e R$ 130 mil. Em regiões, cidades grandes do Centro-Oeste, conseguimos operar muito bem entre R$ 70 mil e R$ 100 mil; na região sul nós vamos conseguir fazer provavelmente entre R$ 85 mil e R$ 100 mil com muito conforto. No interior de São Paulo, conseguimos até fazer abaixo desse patamar de R$ 75 mil. Então, basicamente depende de terreno para terreno, mas no município do Rio de Janeiro e no município de São Paulo, nós não conseguimos achar viabilidade boa para projetos abaixo de R$ 90 mil. É

[351] Cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 2008, p. 17.
[352] Cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 2008, p. 22.

> por isso que precisamos nos diversificarmos, para não ficarmos concentrados em um lugar só[353].

Essa avaliação foi determinante para que a empresa buscasse temporariamente novos lugares para investimento em busca de taxas de lucro maiores: "A gente tem feito a saída do município de São Paulo e expansão para regiões fora do município de São Paulo, onde claramente o terreno passa de 12% a 14% do VGV para algo como 8% a 10% do VGV"[354]. Como vimos, posteriormente, a empresa fez o movimento de retorno para investir na capital, mas aproveitando produtos em outras faixas de renda.

No caso estudado, que se refere a lançamentos no segmento econômico, quando os preços dos terrenos são mais baixos, a empresa conserva a possibilidade de sobrelucros. Se utilizarmos o exemplo acima, nos extremos de 5% e 15%[355] do VGV lançado gasto com custos de terreno, essa hipótese pode ser comprovada. Considerando dois produtos imobiliários idênticos do segmento econômico no valor de R$ 130 mil em empreendimentos imobiliários com 300 unidades, VGV lançado de R$ 39 milhões, com o mesmo índice de aproveitamento do terreno, no entanto, um localizado no interior e outro na capital. Consideramos também a produtividade constante entre as duas construções. Desprezamos aqui as diferenças de custos relacionados à sondagem do solo e diferentes tipos de fundação. Consideramos ainda os custos da força de trabalho e do capital empregado em materiais e equipamentos constantes e na proporção de 1 para 1[356]. Em uma aproximação de valores[357], teríamos o seguinte cenário por unidade lançada:

---

[353] Cf. Teleconferência da PDG, ago. 2009 – referente ao 2º trimestre de 2009, p. 9.
[354] Cf. Teleconferência da PDG. 15 ago. 2007, p. 6.
[355] Essa margem do preço do terreno no total do VGV lançado está de acordo com diversos exemplos de incorporadoras pesquisadas por Sigolo (2014). Apenas em casos excepcionais, onde o componente de monopólio é altíssimo, a exemplo de um lançamento imobiliário na Avenida Paulista, essa margem pode chegar a 20% ou 25%.
[356] Consideramos essa estimativa tendo por base uma afirmação da empresa de que o custo da força de trabalho "é ao redor de 50%" do custo de construção (cf. Teleconferência da PDG referente ao 4º trimestre de 2009, p. 13).
[357] Aqui, para deixar a conta mais simples, não foram contabilizados outros custos menores da incorporação, como impostos, corretagem, publicidade, projetos, registro da incorporação, honorários de advogados, que juntos representariam cerca de 17% do total da composição do valor (SIGOLO, 2014).

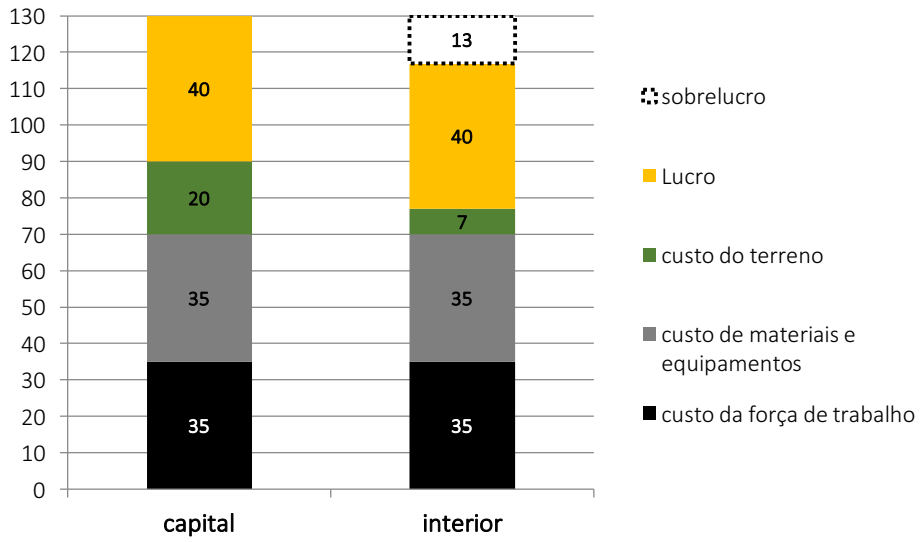


Gráfico 22: Proporção de capitais investidos por unidade habitacional no segmento econômico (até R$ 130 mil) dividido entre capital e interior.

Fonte: elaboração própria a partir de dados fornecidos pelas teleconferências da PDG de 18 mar. 2008 e do 4º trimestre de 2009.

No limite, a incorporadora poderia obter R$ 3,9 milhões de sobrelucro, os 10% a menos pago pelo terreno no interior. Entre a margem de venda de R$ 117 mil e R$ 130 mil por unidade, a incorporadora estaria realizando um sobrelucro. Isso de fato ocorreu na relação entre imóveis na capital paulista e cidades do interior, no caso da incorporadora estudada[358].

Dificilmente a incorporadora poderia oferecer pelo mesmo preço as unidades na capital e no interior, pois as vantagens de localização seriam maiores na primeira, elevando o preço das unidades. Sabe-se, todavia, que o cenário pode se desdobrar de várias maneiras. A empresa pode, mediante propaganda, apresentar o empreendimento da capital ou do interior com vantagens excepcionais, de segurança, infraestrutura do bairro, vantagens em relação a outras incorporadoras, etc, o que também é uma realidade:

[358] "[...] a gente conseguiu ter expansão de preço, o nosso preço médio de uma unidade tradicional de Goldfarb há um ano era R$ 106 mil e essa mesma unidade padrão hoje em dia é algo como R$ 116 mil. Então, você tem ganho de margem devido a isso. O fato de ter começado a aparecer em resultado a nossa expansão para fora da cidade de São Paulo, onde o custo do terreno proporcionalmente ao VGV mais barato faz com que você tenha expansão de margem" (cf. Teleconferência da PDG, 14 mai. 2008, p. 8). "[...] o interior está vindo até com margens mais altas" (cf. Teleconferência da PDG, 18 mar. 2008, p. 22).

> O outro fenômeno que já vem ocorrendo [...] é você conseguir criar novas áreas atraentes para o residencial na cidade, seja porque você tem um projeto grande, com muita área e lazer, com conceito de segurança, com conceito de modernidade que não existia antes. Então você consegue ter um preço de venda da unidade muito maior do que se esperaria[359].

Do total do VGV lançado pela incorporadora é possível manejar a margem de sobrelucro de acordo com as necessidades operacionais e financeiras. Ela pode, por exemplo, por condições impostas pelo mercado, optar por obter o lucro médio ou inclusive menos que ele no interior, suponhamos, vender a unidade por R$ 110 mil, abaixo do preço de produção, para enfrentar as condições mais acirradas de competição e, no entanto, realizar o sobrelucro na capital[360], em uma região que a incorporadora tenha exclusividade ou muitas vantagens de banco de terrenos, vendendo a unidade a R$ 150 mil, por exemplo. O contrário também é verdadeiro. Sabendo da possibilidade de obter sobrelucro em unidades vendidas em cidades do interior, a incorporadora pode colocar o preço de unidades na capital abaixo do preço de produção e assim obter vantagens na disputa de mercado. A isso, soma-se o fato de que, em geral, o preço de venda dos produtos de baixa e média baixa renda das grandes incorporadoras já é – pela própria escala da operação financeira e produtiva – mais barato que das incorporadoras menores (HOYLER, 2015).

É importante observar, no entanto, que essas possibilidades são reservadas a incorporadoras que atingiram certo patamar. Observamos pelo menos três condições típicas de uma economia de escala (SANFELICI, 2013b) como necessárias para manejar essa margem de sobrelucro: 1) grande quantidade de capital acumulado em banco de terrenos amplo e diversificado em termos de faixas de renda e localização; 2) grande

[359] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007 – referente ao 4º trimestre de 2006, p. 17.
[360] Há indícios de isso realmente esteja nos cálculos da PDG. Se, por um lado, buscou-se maior inserção no interior, a empresa nunca abdicou de ser "um dos maiores *players*" das regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro" (cf. Teleconferência da PDG, 22 mar. 2011 – referente ao 4º trimestre de 2010, p. 7). Por outro lado, ao buscar novas fronteiras para o investimento a PDG persegue conscientemente uma posição de vantagem, por assim dizer, monopolista: "na dispersão geográfica que temos hoje não queremos simplesmente expandir para ter exposição a novas regiões, gastando G&A [General and Administrative Expense – Despesa Geral e Administrativa] ou gastando tempo para ter um orçamento nessas regiões. Nós queremos ter uma posição de destaque, sendo líderes nessas regiões" (cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007 – referente ao 4º trimestre de 2006, p. 17).

quantidade de capital disponível[361] na forma de dinheiro (liquidez) para realizar lançamentos simultâneos; e 3) capacidade operacional para trabalhar em grande escala geográfica, de preferência nacionalmente, operando grandes quantidades de canteiros fragmentados de forma simultânea. Esse conjunto de condições imbricadas significa, por sua vez, que esta forma de sobrelucro é possível quando a terra assume a condição de ativo financeiro, portanto, quando a fusão das esferas da propriedade da terra, das finanças e da produção, tratada no item anterior, já é uma realidade[362]. Isso demonstra uma frente de investigação aberta por condições muito recentes do mercado de terras e da produção imobiliária.

2.4.2. Sobrelucro por diferença de dimensão do terreno

A corrida por terras nos primeiros anos de abertura do capital levou a PDG a adotar a capilaridade geográfica na aquisição do banco de terrenos. Para ela, isso significava priorizar o investimento em terrenos médios. Segundo eles, a disputa por terrenos grandes estava muito acirrada, o que resultava na elevação dos preços acima do esperado pelo mercado imediato. A disputa por grandes terrenos levou ao aumento acelerado do preço em São Paulo e Rio de Janeiro, dois dos principais estados de atuação da PDG[363]. Segundo a companhia, a aposta na capilaridade "permite escapar dessa concorrência pelos grandes terrenos e concentrar nos terrenos de tamanho médio, projetos em torno

[361] "Um comentário geral, que acho que vale para Vitória como para outras cidades menores do Brasil, e que a gente está vendo muito positivamente é: a hora que você chega em um mercado desses, com os padrões de lançamentos de São Paulo e Rio, principalmente no que diz respeito à tabela de vendas e à forma de financiar as unidades, você vê que o mercado tem um potencial muito maior do que parecia porque, na verdade, esse mercado até hoje tem sido operado por empresas locais, empresas pequenas, quase que na base de condomínios fechados ou quase condomínios fechados, com formas de pagamentos quase que toda durante a construção, aquelas obras que se alongam por 36, às vezes 48 meses, para o cara conseguir pagar sem financiamento bancário. Então, às vezes, você está conversando sobre uma praça dessas, quando o corretor local diz que a praça tem um potencial de "x", na verdade ele está com a cabeça dele raciocinando no modelo antigo e a hora que você entra com um modelo novo, e principalmente com a disponibilidade de financiamento que mais e mais tem aparecido, você vê que a demanda latente, que estava lá meio adormecida, é muito grande". (cf. Teleconferência da PDG, 16 mai. 2007, p. 4).

[362] "O poder financeiro concentrado [...] encontra canais para se apropriar de rendas do solo" (SANFELICI, 2013b, p. 42).

[363] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007.

de R$ 40 milhões"[364]. Além disso, segundo ela, em empreendimentos de tamanho médio, os terrenos são "mais fáceis de serem comprados e de serem aprovados"[365]. Outra vantagem seria a criação de um banco de terrenos bastante diversificado em localização e segmentos de renda[366].

O efeito, em valores, é similar àquele observado na variação de preços de terrenos por localização. São os casos em que o preço de um terreno de dimensões maiores é proporcionalmente superior ao de um terreno menor, o que resulta num maior preço por m^2. Teria que se considerar constante, ademais, o número de unidades lançadas. Por exemplo, se num terreno de 10.000m^2 fosse possível construir 600 unidades habitacionais, em um terreno de 2.500m^2 teria que ser possível construir, no mínimo, 150 unidades para se obter uma mesma taxa de lucro.

A diferença em relação ao item anterior é que a localização pode ser muito semelhante, enquanto o preço do terreno varia por outras razões, no caso, a sua dimensão total. Suponhamos um mesmo bairro, por exemplo, onde as variações das vantagens de localização de terrenos para fins residenciais poderiam ser minimizadas, em termos de proximidade ao transporte coletivo, áreas verdes e paisagem, comércio e serviços, equipamentos de uso coletivo, etc. Considerando, assim como no exemplo da diferença de localização, constantes as diversas outras variáveis relacionadas a diferenças entre produtos imobiliários, espera-se que o preço de mercado das unidades habitacionais seria muito próximo, independente se o lançamento diz respeito a um conjunto de 150 ou de 600 unidades. Como o preço do m^2 do terreno menor é inferior, a incorporadora obtém um sobrelucro.

A variável do tempo descrita pela incorporadora, em termos de facilidades de compra e aprovação, poderia ainda ser inserida. Quando falamos do tempo na produção imobiliária, estamos falando em rotação de capital. Ainda que a produtividade do canteiro de obras seja considerada constante nos distintos terrenos, os períodos de compra da terra e de aprovação de projeto são inseridos nas projeções de cronograma das incorporadoras em relação aos lançamentos. Uma empresa não pode projetar um

[364] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007, p. 6.
[365] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2007, p. 2.
[366] Cf. Teleconferência da PDG, 15 ago. 2007.

lançamento em um terreno que ainda não foi comprado. Esta é uma variável minimizada pela formação dos bancos de terrenos das incorporadoras. Também não pode, a rigor, iniciar a construção e venda de um projeto que não está aprovado na prefeitura o que, por sua vez, influenciará na dinâmica de vendas e de retorno do capital investido. De qualquer modo, a aceleração do ciclo de rotação do capital no circuito imobiliário também conserva a possibilidade de obtenção de sobrelucros, o que pode ocorrer nos casos de aceleração na compra de terrenos e aprovação de projetos.

A estratégia de expansão geográfica e capilarização via banco de terrenos de dimensão mediana, no entanto, apresenta desafios operacionais adicionais. Sabe-se que a fragmentação e a mobilidade das unidades produtivas é uma realidade intrínseca à construção civil, enquanto o produto – no caso, a mercadoria habitação – é estanque. Exatamente o contrário dos demais ramos de produção, em que a unidade produtiva é imóvel e a mercadoria é que se movimenta. Ao optar pela aquisição de terrenos médios em detrimento dos maiores, exigia-se a capacidade de execução de diversos projetos médios ao mesmo tempo, o que seria, na avaliação da PDG, algo mais difícil para estratégias de negócios diferentes das dela[367], haja vista a pulverização inicial das subsidiárias e o controle financeiro centralizado.

A essa altura, está presente um elemento contraditório típico da produção imobiliária que é radicalizado pela empresa estudada: a *exacerbação da fragmentação da unidade produtiva como alternativa para aceleração da concentração e centralização de capitais*. Ela busca levar ao limite a fragmentação da unidade produtiva, que é como se organiza a extração da mais-valia no canteiro de obras, como alternativa para conseguir preços mais vantajosos na aquisição de terrenos e com isso diminuir o custo de produção das unidades habitacionais, bem como acelerar o tempo de compra, aprovação e construção dos empreendimentos, buscando obter sobrelucro nessas diferenças.

Sabe-se, contudo, que essa estratégia operacional excessivamente fragmentado não prosperou a longo prazo no caso da PDG, que teve que centralizar diversas atividades desde 2012, diminuir a subempreitada e amenizar os casos de atraso e estouro de orçamento de obras. Mas o não funcionamento desta estratégia não significa que ele

[367] Cf. Teleconferência da PDG, 28 mar. 2007, p. 4.

fracassou em si: está associado ao conjunto dos fatores que analisamos anteriormente. É preciso que esse tipo de estratégia de obtenção de sobrelucros seja colocado a prova em circunstâncias em que a incorporadora não seja atingida por outros fatores adversos, para de fato comprovar sua eficácia ou não.

* * *

Os dois casos de sobrelucro analisados anteriormente ocorrem devido à existência social da renda da terra. Eles são determinados pela propriedade privada da terra no setor imobiliário sendo, portanto, uma forma da renda, ainda que não apareça como uma rubrica específica. O estudo que realizamos vai ao encontro de trabalhos recentes sobre o tema.

O que antes era um fluxo do dinheiro entre duas classes distintas se transveste em mecanismo interno de obtenção de sobrelucros por parte de um mesmo capitalista, que é tanto construtor quanto proprietário de terras, se pulverizando na forma de juros pela propriedade acionária das grandes incorporadoras como um ativo de base imobiliária (FIX, 2011). Sanfelici (2013b, p. 43) afirma que "rendas do solo apropriadas na escala local [...] circulam cada vez mais livremente pelos meandros de uma arquitetura financeira global dominada pelos grandes fundos de aplicação sediados, em grande parte, nos países desenvolvidos"[368].

Adicionalmente, a renda se transforma em margem de negócio na relação do capital do circuito imobiliário com outros capitais exteriores a ele, pois seria possível a manutenção do lucro médio ainda que houvesse o rateio da renda auferida devido à propriedade fundiária.

A forma da renda parece ganhar uma volatilidade conjuntural que aumenta sua importância estrutural de distribuição e realização da mais-valia. Ao mesmo tempo, as evidências permitem retomar o debate sobre se a renda de fato constitui hoje um entrave

[368] Sabemos que há situações mais antigas em que a renda da terra era passível de ser apropriada pela própria construtura. No momento atual, a novidade é a vinculação com o mercado acionário e a pulverização que esse rendimento ganha na forma de ativo.

para o desenvolvimento do capitalismo ou se se tornou necessária mesmo para o processo de concentração e centralização de riquezas, já que os rendimentos extras advindos de sua existência poderiam ser aplicados nas mais diversas operações de tipo produtivo ou financeiro.

Como afirma Sanfelici (2013b, p. 41) esses novos mecanismos de apropriação da renda da terra são possíveis na existência de uma

> [...] economia de escala por intermédio da qual as incorporadoras podem ampliar a diferença entre a renda do solo atual (aquela paga ou permutada com o proprietário do terreno) e a renda do solo potencial colocada pela localização do terreno na totalidade do tecido urbano.

Temos em mãos, portanto, uma situação em que a mudança quantitativa na concentração da propriedade da terra nas mãos dos capitalistas incorporadores imobiliários, com ligações com a esfera da produção e das finanças, pode estar levando a uma mudança qualitativa na complexidade da natureza da renda da terra.

3. A produção imobiliária da PDG na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP)

Hoyler (2015) estudou a totalidade dos lançamentos imobiliários voltados à produção habitacional via mercado na RMSP a partir dos dados da EMBRAESP do período que vai de 1985 a 2011, identificando quatro ciclos[369], cada um deles correspondendo a um período de ascenção e queda nos números da produção imobiliária na metrópole. O quarto ciclo, iniciado em 2007, corresponde ao período que recortamos para

[369] O ciclo 1 contém o período de 1985 a 1992, o segundo de 1993 a 1998, o terceiro com início em 1999 até 2006 e o quarto e último iniciando em 2007, ainda em curso em 2011, ano que encerram os dados disponibilizados pela Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio (EMBRAESP) na época da pesquisa da autora. Hoyler (2015) atualiza os estudos de Marques (2005) que havia sistematiza os três primeiros ciclos. Segundo ele, o aumento da produção imobiliária estava relacionado ao papel do circuito imobiliário como reserva de valor – já que ocorriam nos momentos de maior instabilidade econômica do país – e ocorriam em momentos de investimento público em infraestrutura, confirmando o papel fundamental do Estado. Ao quarto ciclo, Shimbo (2012) acrescenta o fato da ampliação do consumo da habitação para as faixas mais baixas de renda, excluídas do mercado imobiliário nos três ciclos anteriores.

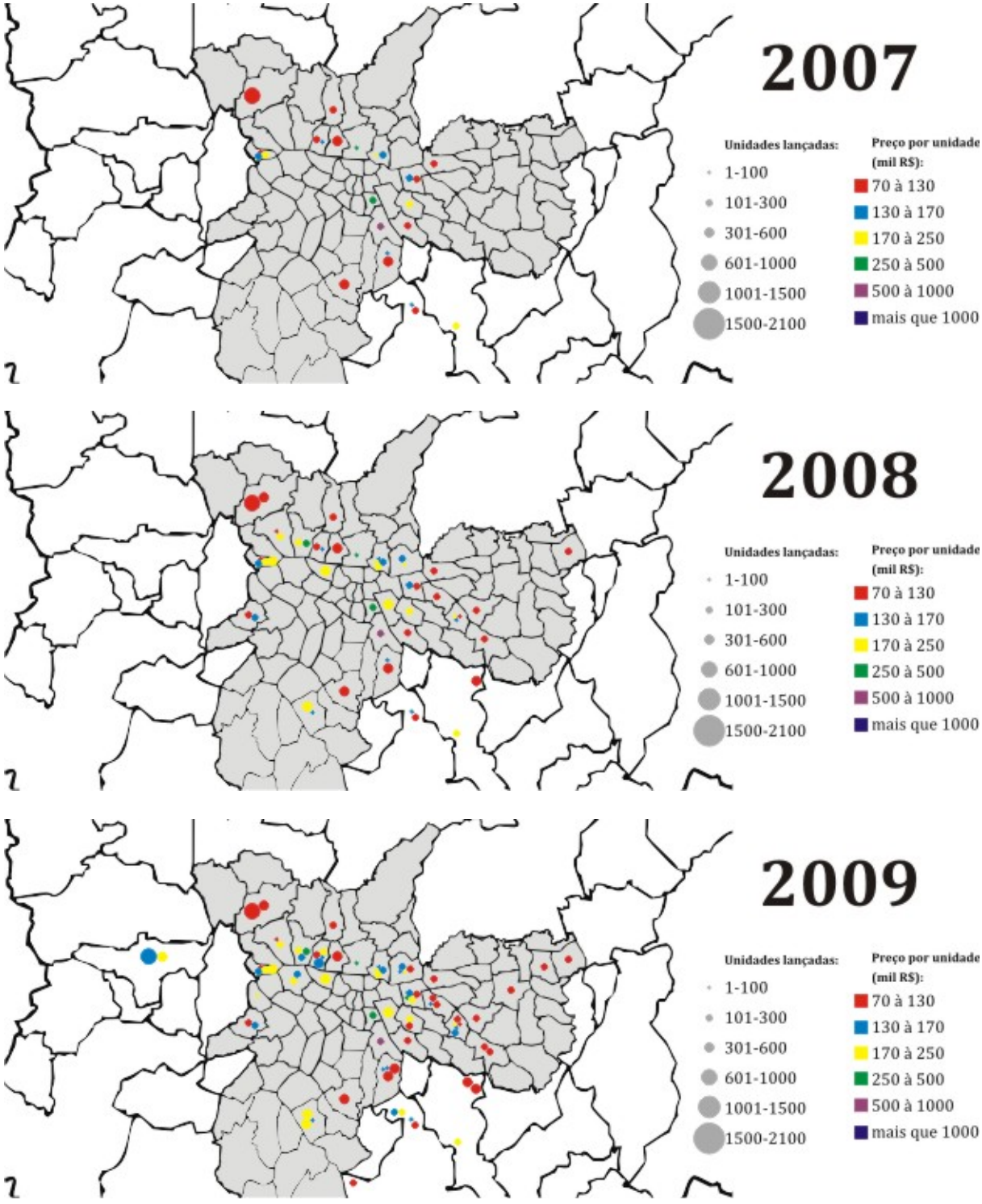
espacialização dos dados de lançamentos imobiliários da PDG na RMSP por distrito, número e preço das unidades habitacionais.

Este último ciclo é bastante significativo pela magnitude de atuação da incorporação residencial na capital paulista. Foi a primeira vez que se observou que o alto valor lançado no mercado imobiliário veio acompanhado de um grande número de unidades produzidas, ao contrário do primeiro ciclo[370], por exemplo, no qual o valor lançado era alto, enquanto o número de unidades era baixo. O valor lançado em 2010 foi próximo de R$ 25 bilhões, correspondendo a cerca de 70 mil unidades, o maior em relação aos 25 anos anteriores (HOYLER, 2015).

Os dados sugerem que a cidade de São Paulo mantém ainda os mais altos indicadores absolutos e relativos na construção civil e incorporação imobiliária (HOYLER, 2015). A PDG corrobora com essa situação, já que o estado de São Paulo, mais especificamente sua capital, se consolidou como o seu mais importante local de atuação. Embora a empresa tenha feito um esforço de expansão para cidades médias do estado, os dados mostram que a capital paulista poucas vezes perdeu o posto de cidade que recebeu a maior quantidade de investimentos.

A riqueza oferecida pelos dados de lançamentos imobiliários oferecidos pela EMBRAESP, para além da importância estratégica desta região, contribuiu para que a RMSP fosse definida como a área onde poderíamos colher informações para uma análise intraurbana com elementos interessantes para o debate introduzido por este Capítulo, finalizando o debate sobre a terra a partir da espacialização dos produtos imobiliários, conforme apresentamos nos gráficos a seguir.

[370] O primeiro ciclo corresponde ao período de 1985 a 1992 (HOYLER, 2015).


2007
Unidades lançadas:
1-100
101-300
301-600
601-1000
1001-1500
1500-2100
Preço por unidade (mil R$):
70 à 130
130 à 170
170 à 250
250 à 500
500 à 1000
mais que 1000
2008
Unidades lançadas:
1-100
101-300
301-600
601-1000
1001-1500
1500-2100
Preço por unidade (mil R$):
70 à 130
130 à 170
170 à 250
250 à 500
500 à 1000
mais que 1000
2009
Unidades lançadas:
1-100
101-300
301-600
601-1000
1001-1500
1500-2100
Preço por unidade (mil R$):
70 à 130
130 à 170
170 à 250
250 à 500
500 à 1000
mais que 1000

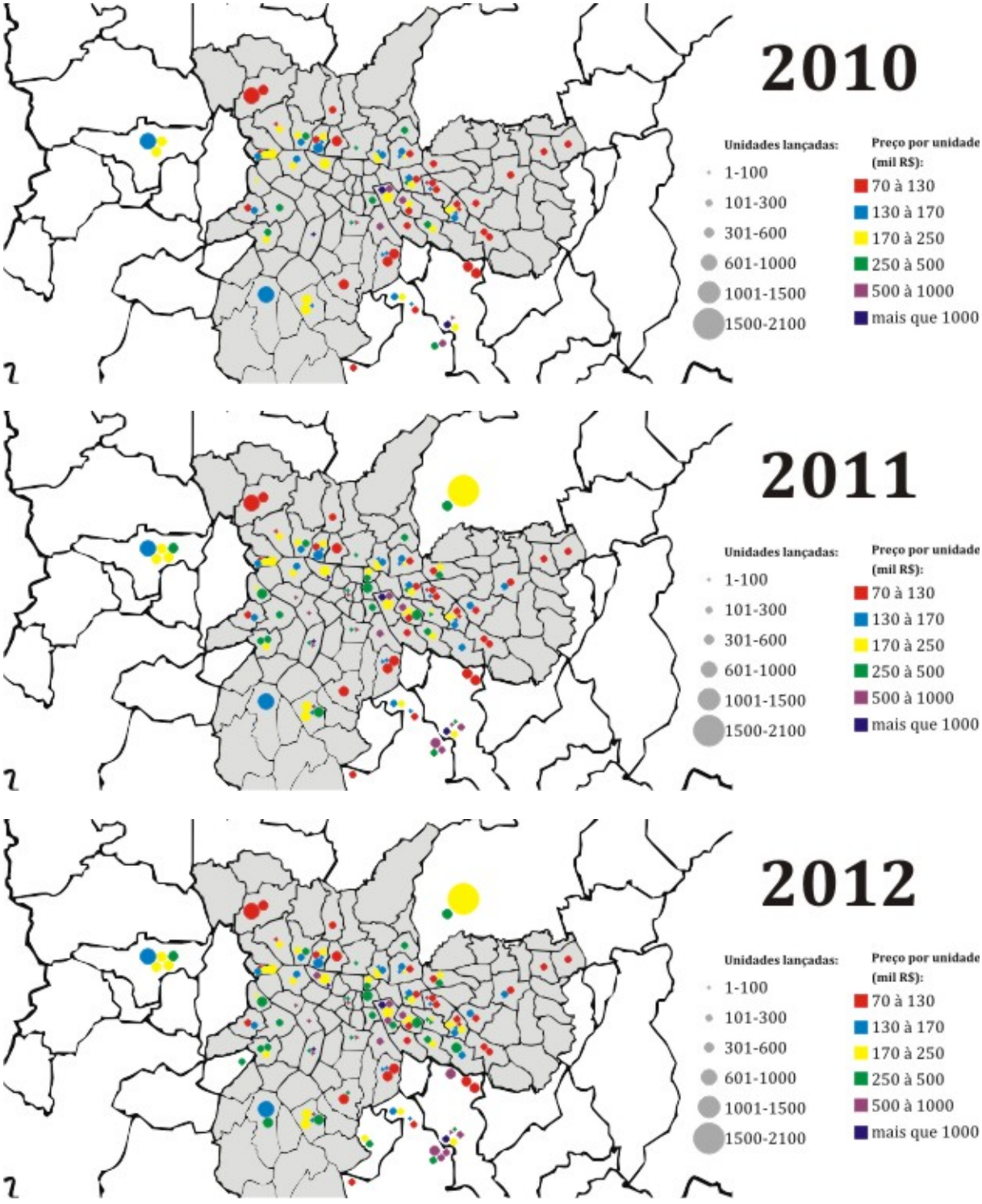


Figura 17: Mapas dos lançamentos residenciais da PDG na RMSP por quantidade e preço das unidades de 2007 a 2012.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da EMBRAESP.

Em 2007, ano da primeira IPO da PDG, ganham expressão os lançamentos do segmento econômico, com imóveis até R$ 130 mil, seguido daquele entre R$ 130 mil e R$ 170 mil e alguns alcançando o preço de R$ 250 mil, todos eles correspondendo ao que convencionamos chamar de segmento econômico. Nesse ano, os lançamentos ocorrem em distritos localizados nas imediações da região central da cidade, no início da Zona Leste (Tatuapé, Vila Prudente e Penha), Zona Sul (Sacomã e Jabaquara) e em sentido Noroeste (Limão, Casa Verde e Cachoeirinha).

Apresenta destaque o lançamento dos condomínios horizontais do complexo Villagio Di Itália, com 1066 unidades lançadas, custando de R$ 80 mil a R$ 110 mil no Parque Industrial City Jaraguá, Noroeste da cidade, como o maior empreendimento, todo ele financiado pela CEF. Trata-se de um bairro quase completamente construído pela PDG em apenas 2 anos[371]. Este condomínio foi construído em área deslocada do tecido urbano original, uma gleba inteiramente voltada para abrigar grandes conjuntos. A lógica é tipicamente desurbanizada, sem espaços públicos, próxima de grandes equipamentos industriais e de comércio atacadista, sem pequenos comércios de bairro, inteiramente murado e deslocado em relação aos bairros mais consolidados. Recentemente, a área recebeu a ETEC Jaraguá (inaugurada em 2010) e o Cantareira Norte Shopping, contribuindo com a elevação dos preços dos imóveis.

[371] Para ter ideia da magnitude, a população somente dos condomínios lançados pela PDG nessa região – em projeção estimada de 4 pessoas por domicílio – seria de 4.264 pessoas, o que corresponde à população de, aproximadamente, 17% (mais dp que 1.000) municípios brasileiros segundo censo do IBGE de 2013.

Figura 18: Foto aérea do Condomínio Villagio Di Itália no distrito de Jaraguá, Zona Oeste de São Paulo em 01 set. 2016.

Fonte: Elaboração própria a partir da imagem do Googlemaps.

Figura 19: Shopping Cantareira em construção. Ao fundo, City Jaraguá e Condomínio Villagio Di Itália.

Fonte: Disponível em: <https://i.ytimg.com/vi/Q-plSfrdoLs/maxresdefault.jpg>. Acesso em: 24 ago. 2016.

Figura 20: Rua entre dois condomínios do complexo Villagio Di Itália em Abril de 2016.
Fonte: Google street view. Acesso em: 24 ago. 2016.

Figura 21: Rua entre dois condomínios do complexo Villagio Di Itália em Abril de 2016.
Fonte: Google street view. Acesso em: 24 ago. 2016.

Figura 22: Rua entre dois condomínios do complexo Villagio Di Itália em Abril de 2016.
Fonte: Google street view. Acesso em: 24 ago. 2016.

Ocorreram ainda alguns outros lançamentos nas faixas de média renda (de R$ 250 mil a R$ 500 mil) durante o ano de 2007. Embora a diferença de localização não seja tão díspar em relação aos de baixa e média-baixa renda, já é possível identificar que a proximidade com as regiões centrais é significativa, evidenciando maior preço dos terrenos.

Há um deslocamento dos lançamentos dos imóveis até R$ 130 mil em direção à periferia de São Paulo, em 2008. É notória a periferização em direção à Zona Leste rumo aos distritos mais distantes do centro, como Carrão, Cidade Líder e São Mateus, e já começam a aparecer empreendimentos nas franjas urbanas, como em Itaim Paulista. Os bairros mais próximos da região central – como Barra Funda e Mooca – são agora ocupados por lançamentos de faixas de renda ligeiramente superior, com destaque para os preços de R$ 170 mil a R$ 250 mil por unidade, ainda no segmento econômico.

Em 2009, ano de lançamento do MCMV, é possível perceber um novo impulso aos imóveis de R$ 70 mil a R$ 130 mil, especialmente na faixa 2 do programa que ainda pode ter parte subsidiada, dentro do valor total do financiamento. São reforçados os lançamentos em alguns dos bairros mais distantes do centro, anteriormente mencionados, e aparecem outros, como Vila Curuçá e Itaquera, também na periferia paulistana. Os lançamentos nas faixas de preço de R$ 130 mil a R$ 170 mil ganham mais evidência e continuam se concentrando no centro expandido da capital. Esse também é o ano que começam a ganhar maior expressão os lançamentos em cidades da RMSP, em especial Barueri, São Bernardo do Campo e Santo André.

Um fenômeno interessante começa a ocorrer nos lançamentos da PDG na RMSP a partir de 2010. Os lançamentos da faixa de imóveis de R$ 70 mil a R$ 130 mil praticamente estagnam e ganham relevância as faixas superiores de preços. Há um importante lançamento na faixa de R$ 130 mil a R$ 170 mil em Jardim São Luis, enquadrável na faixa 3 do MCMV. Estretanto, neste ano, começam a ter destaque os lançamentos dos imóveis voltados à faixa média de renda, no preço de R$ 250 mil a R$ 500 mil. Alguns deles ocorrem em regiões onde antes havia ocorrido lançamentos das duas primeiras faixas de preço de imóveis, que comportam os preços de R$ 70 mil a R$ 170 mil, evidenciando um fenômeno de aumento dos preços. Isso ocorre, por exemplo, na Vila Prudente na Zona Leste, e na Vila Medeiros e Vila Maria, na Zona Norte. Lançamentos nessa mesma faixa de

preço também ocorrem nos distritos Butantã e Vila Sônia, na Zona Oeste. Chamam também a atenção lançamentos de unidades no valor de R$ 500 mil a R$ 1 milhão em Água Rasa e Mooca, início da Zona Leste, e inclusive unidades com preço superior a R$ 1 milhão. Os lançamentos na faixa média de renda ocorrem também na Vila Mariana, início da Zona Sul, também considerada como parte do centro expandido.

A tendência se repete no ano seguinte, com lançamentos na faixa de R$ 250 mil a R$ 500 mil a unidade no sentido sudoeste (Butantã e Jaguaré), na região central (Brás e Pari), no início da Zona Leste (Água Rasa e Penha) e rumando em direção à periferia, como em Sapopemba, ainda na Zona Leste, e Campo Grande, na Zona Sul. Também se reafirma essa tendência de lançamentos de mais alto preço, de R$ 500 mil a R$ 1 milhão e acima de R$ 1 milhão a unidade, na região próxima ao centro de São Bernardo do Campo, na região de fronteira com o município de Santo André. Na região metropolitana também acontecem lançamentos de faixa média de preço no município de Barueri, Diadema, além de expressivos lançamentos em Guarulhos, sendo mais de 2.000 unidades residenciais somente neste município.

Os lançamentos da PDG na RMSP expressaram, portanto, alguns movimentos, sendo possível analisa-los por dentro do ciclo descrito por Hoyler (2015). Até 2009 são expressivas as unidades do segmento econômico, especialmente das unidades com preços inferiores à R$ 130 mil. Nota-se que, com o passar dos anos, gradativamente elas se afastam mais do núcleo central da metrópole, e inclusive do centro expandido, principalmente em direção à Zona Leste da cidade, na chamada periferia consolidada (SIGOLO, 2014). A partir de 2010 ganham relevância os lançamentos de média alta e alta renda, com unidades acima de R$ 250 mil, e até ultrapassando o preço de R$ 1 milhão.

Diversos distritos, onde no período anterior foram lançadas unidades do segmento econômico entre R$ 70 mil e R$ 130 mil, passou-se a lançar empreendimentos de média e média-alta renda. Evidencia-se, portanto, um processo de valorização imobiliária e reforço da segregação socioespacial, já que regiões, inclusive aquelas consideradas periferias consolidadas da capital paulistana – que antes abrigaram bairros operários e populares com habitações autoconstruídas sobre loteamentos clandestinos – passaram a não ser mais acessíveis para determinado segmento social.

Vale a pena falarmos rapidamente sobre os lançamentos imobiliários da PDG de média alta e alta renda, consideradando aqui imóveis acima de R$ 500 mil. Eles ocorrem principalmente a partir de 2010, e vários deles reafirmam a região mais valorizada da cidade, o chamado Quadrante Sudoeste (VILLAÇA, 2012)[372]. Aparecem dois blocos de lançamentos. Primeiro, reafirma-se a região mais valorizada, com lançamentos com preços acima de R$ 3.500/m^2 nos bairros Brooklin, Jardim Europa, Vila Madalena, Alto de Pinheiros, Água Branca e Perdizes. Mas além destes, forma-se um segundo bloco de lançamentos, no qual alguns bairros, que originalmente não são participantes do chamado Quadrante Sudoeste, passam a despontar como importantes locais de lançamentos destas unidades voltadas à média-alta e alta renda, são eles: Ipiranga, Vila Leopoldina, Tatuapé, Jurubatuba e principalmente a Mooca. Estes lançamentos estão abaixo de R$ 3.500/m^2, com exceção de um lançamento na Mooca em 2012, que extrapola ligeiramente esse teto. Para ambos os blocos de empreendimentos, nota-se uma diminuição do tamanho das unidades em relação aos preços com o passar dos anos, confirmando outros estudos realizados (SIGOLO, 2014).

As unidades lançadas pela PDG sugerem, portanto, a existência de novas zonas de valorização que emanam a partir do quadrante sudoeste da capital. A primeira e mais significativa no sentido Sudeste, passando por Ipiranga e Mooca, mas chegando também a outros bairros do início da Zona Leste, como Tatuapé. Outra no sentido de reconquista e de revalorização da região central, atingindo bairros como Brás e República. A região central é atualmente muito cobiçada, objeto de intenções de uma audaciosa operação urbana voltada à valorização imobiliária, após décadas de desvalorização[373]. Outra linha de força parece seguir o sentido oeste, nas redondezas do Campus Universitário da USP. Por fim, uma mais tímida em direção à zona sul, região de Santo Amaro, nas redondezas

[372] "Analisando a distribuição espacial das classes sociais no município de São Paulo, verifica-se que há uma região geral da cidade onde ocorre uma excepcional concentração das classes de mais alta renda. Essa região é integrada por vários bairros, das mais distintas classes sociais, porém a maior parte dessas classes está concentrada nessa região. Ela foi, por nós, chamada de Região de Grande Concentração das Camadas de Mais Alta Renda. No caso de São Paulo, é seu Quadrante Sudoeste" (VILLAÇA, 2012, p. 50).

[373] Maricato (2015, p. 59-60) conta que "a retomada de recursos de financiamento habitacional com o MCMV", após décadas de desvalorização da região central, "muda completamente esse quadro". Após um processo intenso de lançamentos do mercado imobiliário na região, "o mercado imobiliário e a prefeitura lançam informalmente a ideia de uma fantástica operação urbana que irá ladear a ferrovia, começando no bairro da Lapa e estendo-se até o Brás. [...] O Projeto Nova Luz parece ser a ponta de lança dessa gigantesca operação".

do SENAC e do Golf Club. Esses vetores de valorização estão de acordo com o recente estudo de Sigolo (2014), quando ela expõe a variação do preço médio do m^2 na RMSP.

Aqui também temos elementos para debate da renda da terra, na medida em que o aumento do preço de terrenos em poucos anos[374] acarretou um processo de geração de renda imobiliária. Produtos imobiliários antes enquadráveis em faixas do segmento econômico passaram a ser lançados em faixas de renda média e até média-alta, em busca da rentabilidade proporcionada pela elevação do preço do m^2 em determinadas localizações[375] que viram aumentar as possibilidades de produção imobiliária[376]. Outros empreendimentos viram suas margens de lucro aumentar após serem lançamos, devido ao crescimento do preço das unidades habitacionais, acompanhando a tendência dos imóveis. Por outro lado, os lançamentos de imóveis do segmento econômico são colocados em localizações cada vez mais periféricas, confirmando os estudos recentes sobre e o padrão periférico da produção habitacional de baixa renda, a expansão da fronteira do mercado formal e a crescente segregação socioespacial (SIGOLO, 2014), contribuindo para um processo de exacerbação da crise urbana.

[374] De 2008 a 2013 estima-se o aumento de 180% no preço da terra em São Paulo (SIGOLO, 2014).
[375] "Essa renda se caracteriza, primeiro, pela influência preponderante que aqui a localização exerce sobre a renda diferencial (muito importante [...] para os terrenos destinados para construção nas grandes cidades); segundo, pelo caráter evidente de total passividade do proprietário, cuja atividade consiste tão-somente [...] em explorar o progresso do desenvolvimento social [...]; e, por fim, pela preponderância do preço de monopólio em muitos casos" (MARX, 1988, p.222).
[376] "A demanda de terrenos para construção eleva o calor do solo enquanto espaço e fundamento" (MARX, 1988, p. 223).

Considerações finais

A nossa hipótese principal é de que a produção imobiliária sob dominância do capital financeiro é um processo tendencial. A crescente presença e força da externalidade das finanças sobre a produção do espaço construído, determinando as estratégias adotadas pelo conjunto da incorporação imobiliária e impondo as normas de rentabilidade e livre circulação do valor produzido no canteiro, parecem ser elementos de grande peso no estabelecimento de uma nova dinâmica da reestruturação imobiliária atual.

Sabe-se que a dominância do capital financeiro antecede o período que estamos analisando, datando do início do século XX. A segunda metade do século passado, mais especificamente a partir dos anos 1970, é marcada pela presença mais significativa das finanças, especialmente no que tange à geração de capital fictício, dando novos contornos ao capital financeiro global, ampliando sua escala e fronteiras de dominação. No que diz respeito à incorporação imobiliária, a possibilidade de dominância do capital financeiro parece ocorrer já no momento da forte presença das finanças, internalizada no Brasil, adentrando um setor com diversas particularidades e uma estrutura tradicional. A exposição das considerações que seguem visa articular alguns pontos que reforçam a hipótese principal da Dissertação. Apresentamos inicialmente que os capítulos tratariam da tendência à produção imobiliária sob dominância financeira a partir da fórmula trinitária (capital, trabalho e terra) e do Estado. Nestas conclusões, extrairemos aquilo que nos pareceu mais relevante de cada um deles.

Primeiro, trataremos da concentração e centralização de capital e da produção, circulação e distribuição do valor no imobiliário. Aquilo que parece ser uma tendência à monopolização da fração habitacional do circuito imobiliário se entrelaça ao processo de financeirização da produção imobiliária e reforça o polo financeiro, apresentando também limites e contradições relacionados ao embasamento real dado à sustentação da esfera das finanças. Aí que entram as questões relacionadas ao mundo do trabalho e as estratégias de exploração utilizadas pela incorporação.

Segundo, trabalharemos a transição da gestão dos riscos da produção imobiliária. Das instituições privadas, passando pelas instituições públicas, chegando no mutuário final e na crise do circuito. Destaca-se o papel do Estado como ponto de apoio para os interesses privados. Também aqui ganha ênfase a espoliação financeira que, além de acelerar a ampliar a possibilidade de canalizar o valor produzido socialmente, busca socializar os prejuízos advindos dos problemas econômicos e operacionais das incorporadoras. Os usuários, no entanto, nos casos analisados, não foram capazes de sobrepujar a lógica instalada.

Por fim, abordaremos a dimensão urbana que envolve o espaço social e que passa necessariamente pelo papel desempenhado pela propriedade fundiária. Teceremos algumas considerações sobre a teoria da renda da terra e a necessária atualização de sua perspectiva. Os desdobramentos de mecanismos que flexibilizam a produção e distribuição de sobrelucros se acoplam à valorização imobiliária exacerbando a espoliação urbana.

* * *

O estudo buscou compreender o movimento do capital na produção imobiliária contemporânea, em especial a partir da segunda metade da década de 2000 até 2015. Para tanto, mobilizamos um conjunto de autores para entender não só a emergência do capital financeiro, mas, sobretudo, a importância da virada do capitalismo mundial nos anos 1970 e como, a partir de então, se estabeleceu a arquitetura financeira global. Essa nova dinâmica insere a produção do espaço nas malhas da acumulação financeira de capital, liberando o imobiliário para a geração de capital fictício.

Na década de 1990 no Brasil é preparado todo um conjunto de marcos regulatórios voltados à internalização dos novos mecanismos do capital financeiro internacional. Esse processo adentrou o Governo Lula da Silva, encontrando um ambiente de estabilidade e crescimento econômico, que permitiu o estabelecimento de um novo ciclo imobiliário, não só de concentração via acumulação de capital típica, mas, sobretudo, de centralização de capitais através de fusões, *joint ventures* e ferramentas dos mercados de capitais que

permitiram transferência de mais-valor social aos agentes dominantes na produção do espaço urbano. O controle das taxas de juros e da inflação, o aumento do salário mínimo, e a retomada do financiamento imobiliário são elementos que contribuem para este ambiente.

Ganha ênfase a produção habitacional concentrada nas mãos de poucas dezenas de incorporadoras imobiliárias de capital aberto a ponto de abrir um campo de investigação sobre o surgimento de combinações de tipo monopolista na fração habitacional do negócio imobiliário. Cinco elementos de nossa pesquisa apontam no sentido de contribuir para o estudo da alteração do regime concorrencial para o regime monopolista na fração habitacional: 1) predominância da centralização sobre a concentração dos capitais; 2) constituição de associação de grandes empresas e partilha do mercado por regiões, faixa de renda e tipo de produto imobiliário; 3) predominância de estratégias de mercado que buscam a realização de sobrelucros em relação à concorrência capitalista clássica, através de vantagens de produtividade, exploração das diferenças de preço da terra devido à localização, dimensão da produção e dos terrenos incorporados; 4) exportação de capitais a nível internacional, que aparece na PDG, mas que carece de um estudo mais detalhado do conjunto das incorporadoras; e 5) tendência à atuação dominante do capital financeiro no setor, que impõe uma agenda de transformações na produção imobiliária como um todo.

Estabelecemos uma abordagem empírica para compreender a possibilidade de existência da dominância financeira, colhendo e sistematizando dados primários e secundários da PDG, de outras incorporadoras e do circuito imobiliário como um todo. Sem prejuízo de entendimento dos mecanismos que compõem a lógica imobiliária, destacamos três ferramentas relacionadas à incorporadora estudada: a abertura de capital na bolsa de valores, e a emissão de CRI e debêntures, que figuraram como os seus principais títulos de base imobiliária depois das ações na bolsa.

A busca pela valorização acionária se tornou um importante elemento de ligação entre a produção imobiliária da PDG e os investidores institucionais. A proposta da empresa era que sua visão financeira do negócio imobiliário, especialmente na produção habitacional, lhe trazia vantagens enquanto uma incorporadora que mais a fundo levava a proposta de governança corporativa. Vimos ao longo de sua trajetória que, entretanto,

a experiência no mundo das finanças não é capaz de solapar as contradições do mundo do trabalho, quer dizer, não elimina as questões pertinentes à produção de valor na construção civil.

A PDG, ao mesmo tempo em que crescia, implementava arriscados métodos de geração de capital fictício. Na medida em que a rentabilidade futura não retornava no tempo esperado, a incorporadora não foi capaz de manter a mesma dinâmica de valorização acionária, o que recoloca o debate sobre o fundamento da produção na formação do capital financeiro. Ainda que os mecanismos da financeirização – como predominância do capital fictício no interior do capital financeiro – do capital se descolem temporariamente da produção real de valor, e que esse tempo de descolamento tenha se alargado, as contradições inerentes à produção capitalista do espaço se impõem, desembocando em crises periódicas.

Esse processo, que ocorreu de maneira evidente na empresa estudada, aconteceu também no circuito imobiliário como um todo, quando analisamos a variação dos preços das ações do conjunto das incorporadoras imobiliárias listadas na Bolsa de Valores. O volume negociado na bolsa se comportou de maneira distinta em relação aos preços das ações. Vimos grandes somas de dinheiro sendo comercializadas em períodos de grande incerteza, processo que cessou conforme se confirmou a dificuldade de recuperação da produção em curto e médio prazo.

Isso não significa que os investidores institucionais e os próprios diretores da PDG tenham "perdido tudo". Diversos elementos sugerem que a atuação de acionistas, mediante a tática de reversibilidade da injeção de capital nas ações da empresa, foi especulativa e manipulatória. A participação de diversos fundos de investimentos com participação significativa na PDG que estiveram envolvidos com escândalos nos mercados de capitais de outros países, bem como a investigação sobre alguns dos principais ex-diretores da empresa, acusados de obter informações privilegiadas para negociação na Bolsa, coaduna com essa hipótese.

Ainda que tenha havido um crescimento especulativo, houve também um crescimento real que utilizou diversas estratégias. A PDG apostou na ramificação no território nacional, adquirindo rapidamente um amplo banco de terrenos, especialmente terrenos médios, fragmentando as unidades produtivas e estabelecendo parcerias com

empreiteiras locais, praticando de modo extensivo a subempreitada. Priorizou a produção habitacional no segmento econômico, implementando a padronização dos métodos construtivos e dos produtos imobiliários.

Entretanto, o descolamento do crescimento especulativo gerou a tendência a subestimar a dinâmica produtiva. Surge a cascata de problemas operacionais que acabaram fazendo a empresa desabar nas expectativas do mercado de capitais. Ela começa a sofrer com grande quantidade de atraso de obras, estouro de orçamento e aditivos, denúncia de manutenção de trabalhadores em condições análogas à escravidão, endividamento, distratos, problemas de venda e de relação com usuários. Ao mesmo tempo, se superestimava a capacidade da companhia em manter o crescimento no mercado acionário, através de estratégias arriscadas. Assim, tanto no polo produtivo quanto no polo financeiro é possível identificar desafios que não foram enfrentados pela empresa satisfatoriamente.

Por um lado, há o movimento do circuito imobiliário como um todo, que a partir de 2012 entrou em um período de dificuldades[377], acarretando queda na produção e lucratividade de grandes incorporadoras. Nenhuma delas, todavia, sofre perdas tão exorbitantes quanto a PDG. Isso alimenta a necessidade de analisar a singularidade da companhia, que amargou desde então anos de recessão. De acordo com os dados aqui analisados, a "visão financeira" de que a empresa tanto se vangloriava foi uma de suas fragilidades. Se é verdade que o "poder de garantir" não se comprovou, e que PDG pode representar até aqui uma incorporadora que deu errado, por outro lado, ela pode representar de modo interessante as estratégias audaciosas utilizadas pelo capital financeiro no momento em que ele domina.

Diversas transformações internas marcam a trajetória da PDG desde que assumiu o topo do mercado imobiliário até a crise em 2012. Da subempreitada à busca pelo controle técnico direto (verticalização da produção), reforço da heteronomia sobre o

[377] Chamamos a atenção para o fato de a crise da produção imobiliária no Brasil ter demorado mais para chegar em relação a outros setores produtivos. Desde 2008, quando a crise estoura nos Estados Unidos da América (EUA), se alastrando posteriormente para a Europa, diversos setores da indústria no Brasil já vinham sentindo o impacto. Surgem os pacotes voltados à infraestrutura e produção residencial como medidas anticíclicas, reforçando o papel do imobiliário como reserva de valor em um momento de instabilidade da economia.

canteiro, visando a redução dos gastos com pessoal, intensificação do trabalho e implementando gratificações por produtividade. Da capilaridade geográfica à concentração nos locais onde o desempenho operacional se mostrou mais eficaz, justamente onde a incorporadora tinha mais tradição. Da pulverização dos canteiros de obras à diminuição da escala de atuação e foco na eficiência. Do controle econômico das subsidiárias (principalmente Goldfarb, CHL e Agre) via operações financeiras e manutenção de autonomia operacional relativa à unificação completa das companhias em uma só marca, centralização das atividades de controle, *marketing* e vendas. Das emissões de ações à captação de financiamento à produção, principalmente através de CRI e debêntures. Enfim, reforça-se o polo vinculado à construção em detrimento das finanças na reestruturação da diretoria da empresa. Para a PDG, esta seria a forma para que no futuro fosse possível retomar a acumulação financeira.

Os elementos que colhemos sugerem que ainda é cedo para afirmar até que ponto essas transformações e novos arranjos internos da PDG serão duradouros. A verticalização da produção, em especial, que colocaria em xeque a subempreitada – a relação de produção fundamental da fração habitacional vinculada ao segmento econômico – é uma das grandes incertezas de possibilidade de prosperar, já que ela tem sido uma das pedras de toque da extração extraordinária de mais-valor na construção. Da mesma forma, ainda é cedo para afirmar se essas iniciativas serão suficientes para tirar a incorporadora da crise na qual ela entrou.

Se parece verdade que houve um processo de exteriorização das finanças de modo a ampliar seu poder sobre o processo produtivo, isso não nos autoriza a absolutizar o seu papel. A hegemonia das finanças, a busca pela valorização acionária e a dominância dos agentes externos sobre a produção enfrentam limites e contradições da construção que não são as mesmas dos demais setores produtivos. A capacidade do capital financeiro de confirmar a tendência de hegemonia sobre a fração habitacional do circuito imobiliário dependerá também da capacidade de coordenar corretamente os esforços produtivos.

Um caminho a ser analisado na relação do capital financeiro com o circuito imobiliário é a possibilidade de haver um percurso histórico invertido em relação à tradicional emergência do capital financeiro. Na incorporação imobiliária, cabe verificar se as finanças surgem propriamente como excedente da esfera produtiva interna ou a

partir de fora. Se é verdade que a presença das finanças, como geração de capital fictício, é tardia na incorporação imobiliária, ela não acompanharia o processo clássico de desenvolvimento do capital financeiro mundial, mas sim ocorreria com a dominância do capital financeiro já através de seu estágio mais recente[378].

* * *

Toda a ação da companhia, desde que se instala a situação de crise, é voltada à geração de caixa positivo, superação do endividamento e retomada do crescimento com estabilidade. No entanto, a dificuldade permanece. Nota-se, nesse processo, um trânsito da gestão de riscos que deságua no usuário final. A trajetória da PDG na última década – cotejada com elementos da dinâmica do circuito imobiliário como um todo no Brasil – indica um encadeamento de elementos que permitem a formulação de uma hipótese para o desenvolvimento da incorporação imobiliária.

A PDG esteve em alta na Bolsa nos dois momentos que antecederam os repiques cíclicos da crise econômica, até 2008, seguido de nova guinada até 2011, quando o circuito imobiliário é mais diretamente atingido. Quando o ganho era certo, os agentes e investidores privados atuavam com desenvoltura, fortalecidos pela ideologia de não intervenção do Estado nas ações do mercado.

Quando a crise aparece, o Estado entra em cena de maneira mais evidente, em confluência de interesses com a produção imobiliária privada, com recursos para infraestrutura e habitação como medida anticíclica, contribuindo com a fração habitacional do setor imobiliário, principalmente através do MCMV[379]. A partir de 2008, a CEF também inicia investimentos através de carteira residencial do FGTS em títulos de base imobiliária, o que também contribui para alavancar o setor diante do cenário ruim

[378] Dai também a importância de articular com a presença perene do Estado como ponto de apoio fundamental da incorporação imobiliária nos diversos estágios de seu desenvolvimento no Brasil.
[379] "Um arranjo financeiro ambivalente implica a transferência de riscos para as instituições públicas, ao mesmo tempo em que mantém os lucros – geralmente aumentados por subsídios indiretos – com agentes privados, reiterando os padrões históricos de apropriação dos fundos públicos por atores privados no país." (ROLNIK, 2015, p. 309)

da economia mundial. Assim, as incorporadoras imobiliárias mantêm alta até 2011, ano de lançamento da segunda fase do MCMV e auge da aquisição de debêntures com recursos do FGTS. No caso da incorporadora estudada, a principal forma de captação – as IPOs, com última emissão ocorrendo em 2010 – cede lugar às debêntures. As debêntures acabaram sofrendo baixa a partir de 2011, deixando de serem lançadas pela PDG de 2013 a 2015[380].

A partir desse momento, os CRIs aparecem como mecanismo importante. No caso do FGTS – mesmo tendo sido autorizada aquisição desse tipo de papel em 2008 e disponibilizado recursos para tal – registra-se aquisição de CRI apenas a partir de 2011, pois até então não haviam sido "efetuadas contratações nesta modalidade por falta de demanda das securitizadoras" (FGTS, 2010). A securitização de dívidas, na prática, significa que a companhia faz nova dívida em cima de dívidas já existentes. Trata-se de uma espiral de valorização financeira que tem como sustentáculo os mutuários do setor. Desde a implementação das cartas de crédito individuais entre 1995 e 1998 com financiamento direto ao comprador[381], este vem se configurando como o elo frágil da cadeia na transição de "um modelo centrado no financiamento à produção de habitações novas, e baseado em uma rede de prestadoras públicas, para um modelo centrado no financiamento ao mutuário final" (FIX, 2011, p. 123). O crescimento da inadimplência dos mutuários já sinaliza o agravamento da crise do setor.

O percurso que fizemos tendo por base dados da incorporação imobiliária em geral, e da PDG, em particular, indica que é possível traçar uma linha tendencial que, de forma não linear, e utilizando dos diversos mecanismos, tende a deslocar os riscos da produção imobiliária para o agente que representa o elo mais frágil de todo o circuito, o mutuário final.

Instituições privadas ⇨ Instituições Públicas ⇨ Mutuários ⇨ Crise

[380] Mais recentemente, em dados ainda não sistematizados, notamos que a empresa retomou o lançamento de debêntures a partir de 2016, buscando nova alavancagem com a possibilidade de captar recursos públicos do FGTS.

[381] O programa também dispunha de uma modalidade de crédito associativo. Segundo Shimbo (2012, p. 37) "O conjunto das modalidades do programa Carta de Crédito, entre 1995 e 2003, absorveu aproximadamente 85% dos recursos administrados pela União destinados à habitação" e foi a forma que o mercado imobiliário encontrou para acessar durante o Governo FHC recursos do FGTS.

Essa é uma hipótese de trânsito para a gestão de riscos no desenvolvimento da incorporação imobiliária. Embora a crise seja um processo complexo que tem como base a superacumulação de capital e a superprodução de mercadorias, no interior do circuito imobiliário – para além da estratégia geral de Estado para socializar os prejuízos do capital – do ponto de vista financeiro, e através de processos de aproximação que tiveram como mediação as instituições públicas como garantidoras do capital, os dividendos apareceram para os usuários que passaram a acessar as unidades habitacionais produzidas.

Esse trânsito dos riscos é equivalente à exacerbação da espoliação de tipo financeiro. Cria-se a dependência do povo em relação aos mecanismos de crédito e financiamento imobiliário, sujeitando-os às alterações da dinâmica do mercado de capitais e aos imperativos da valorização acionária das incorporadoras imobiliárias. Já a cidade vê seus recursos sendo drenados para a lógica de valorização imobiliária que está na base da acumulação financeira de capital às custas da produção do espaço.

Os usuários, por sua vez, nos casos analisados, ainda que chegassem a demonstrar sua indignação especialmente quando dizia respeito ao não cumprimento do contrato por parte da incorporadora, permaneceram estritamente presos às relações de compra e venda estabelecidas, de subordinação do valor de uso pelo valor de troca. Sem questionar os mecanismos de favorecimento da lógica privada e do capital financeiro sobre o provimento do direito constitucional de acesso à moradia, os usuários se limitaram a reivindicar a aceleração da produção imobiliária sob os imperativos estabelecidos.

* * *

Para finalizar as considerações deste trabalho é necessário debater uma particularidade fundamental do circuito imobiliário: a propriedade privada da terra. É um tipo de propriedade que reivindica um tributo específico, a renda da terra. Os estudos sobre esse rendimento atravessaram séculos, sendo diversas vezes questionada a validade da teoria. No presente trabalho colhemos alguns elementos que nos fazem

sustentar a atualidade deste debate, ainda que esteja por ser feito uma reconstrução e atualização da teoria da renda da terra em sentido mais amplo.

O proprietário fundiário participa do rateio da mais-valia social. Hoje, no entanto, na medida em que a fusão entre as esferas da produção, das finanças e da terra avança em termos de concentração da propriedade privada, a propriedade da terra transita do status de obstáculo para o papel de alavanca, necessária mesmo para a acumulação de capital. Através da formação de bancos de terrenos, as grandes incorporadoras agregam às suas propriedades, através da valorização imobiliária, o fruto do progresso social cristalizado na produção do espaço construído, e através da capitalização (renda imobiliária), parte do excedente produzido em outros setores.

A renda da terra, antes um fluxo de dinheiro entre duas classes distintas – que "penalizava" o capitalista industrial com a transferência de parte de seu lucro – é, no caso estudado, parte de um rendimento extra que, para o capitalista, independente da origem, aparece como um sobrelucro. Esse rendimento é lançado à valorização da propriedade patrimonial das grandes incorporadoras imobiliárias e se pulveriza em ativos imobiliários com livre trânsito no mercado de capitais, adequado à acumulação flexível.

Para nós, contudo, é importante compreender teoricamente a origem desse sobrelucro. Ele é possível na medida em que, por um lado, parte do mais-valor de outros setores e do trabalho social na produção da cidade se converte em renda imobiliária capitalizada na elevação dos preços de terrenos, portanto, vindo de fora da produção imediata na construção civil. Por outro lado, forma-se como renda fundiária através da manutenção no circuito de parte do valor extraordinário extraído da construção civil devido à baixa composição orgânica de capital e à venda dos produtos imobiliários acima do preço de produção. As modulações entre valorização e capitalização, assim como entre exploração e espoliação, permitem que a acumulação de capital na incorporação imobiliária seja muito grande, mesmo sem o mesmo investimento em capital fixo em relação a outros setores produtivos.

No trabalho que realizamos foi possível identificar empiricamente a formação da renda da terra em distintos casos. O primeiro ocorre devido à grande variabilidade de preços de imóveis na diferença de localização. Na medida em que a mesma incorporadora detém a propriedade sobre uma ampla gama de terrenos em distintas condições, a

diferença de preço dos imóveis – ainda que o produto imobiliário seja idêntico – conserva a possibilidade de sobrelucro. O preço de monopólio característico de diversas localizações empurra o preço dos imóveis para cima, permitindo a ampliação da margem de lucro.

O segundo caso de formação do sobrelucro esteve no lançamento de empreendimentos em terrenos menores. Apesar de manter constante a qualidade da localização na cidade, logo, com preços dos produtos semelhantes, a incorporadora aproveitou o menor preço relativo dos terrenos menores em relação aos maiores que, devido a maior procura, acabaram tendo seus preços elevados mais rapidamente. A diferença dos preços dos terrenos menores, mantida praticamente constante a qualidade da localização, propicia a ampliação da taxa de lucro.

O terceiro caso de formação de sobrelucro ocorre devido a aspectos operacionais e estão divididos em dois campos, ambos resultando em aceleração da rotação de capital. O primeiro, devido às inovações nos métodos produtivos e à opção por padronização dos processos e produtos imobiliários no segmento econômico. É o resultado do que Baravelli (2014) chama de "laboratório da baixa renda". A busca pelo rebaixamento do preço de produção faz com que uma incorporadora que tenha encontrado soluções produtivas conserve a possibilidade de sobrelucro, ainda que temporariamente, até que se universalize essa solução e ocorra o rebaixamento do preço de produção em geral. O segundo campo está na relação das incorporadoras com outros agentes e que diz respeito às características dos terrenos menores, se ligando ao segundo caso. Foi relatado que terrenos menores teriam trâmite de compra e venda mais célere, se inserindo com maior rapidez na formação do banco de terrenos da incorporadora. Por outro lado, eles também proporcionariam maior rapidez na aprovação de projetos junto aos órgãos competentes.

Sabemos que a formação de renda da terra nas formas de sobrelucro estão longe de significar uma atualização da teoria da renda. São alguns elementos que, no entanto, insistem na sua validade. Por outro lado, também anunciam insuficiências de antigas análises que deverão ser superadas com as descobertas que as novas formas de produção do espaço irão proporcionar, ou já estão proporcionando.

É importante observar que a valorização imobiliária ganha, quando mobilizadas as dimensões teórico-analíticas, um escopo complexo. A partir do trabalho cristalizado no

espaço construído, passando pela ampliação do valor com a construção, a produção do espaço urbano é lançada ao futuro, capitalizando renda proveniente do aumento dos preços da terra amparados na expectativa e no potencial de valorização no mercado. A terra contribui, portanto, para a geração de capital fictício quando eleva a potência da produção imobiliária devido à pretensa garantia de construção advinda da formação dos bancos de terrenos.

A onda de aumentos de preços de imóveis observada na segunda metade da década de 2000, quando analisados os produtos imobiliários da incorporadora estudada na RMSP, corrobora com essa tendência. São reafirmados alguns vetores de valorização imobiliária que alteram características de lançamentos imobiliários, que passam a ser voltados para faixas de rendas mais elevadas, alterando características de bairros inteiros. Assim, a incorporação imobiliária, articuladas ao poder estatal, buscam instrumentalizar o espaço social na busca por realização de lucros extraordinários. A "reconquista" de bairros inteiros ocorre sob essa ótica, como ocorre em alguns distritos da região central de São Paulo, bem como no centro expandido em direção à Zona Leste da cidade.

Este procedimento agrava a espoliação urbana, que ocorre à margem da exploração direta da força de trabalho. A despossessão das populações pobres é radicalizada quando áreas valorizadas ou com potencial de valorização se concentram nas mãos de poucos agentes que representam os interesses das classes dominantes da sociedade. Naturalmente, esse processo não ocorre sem resistências, e forças sociais que buscam a manutenção do valor de uso do espaço agem no sentido inverso.

* * *

A confluência de interesses da incorporação imobiliária e do Estado capitalista, coordenada pelo papel cada vez predominante desempenhado pelo capital financeiro, têm acelerado a mercantilização do espaço da cidade. Os usuários do espaço social, por sua vez, aqueles interessados na realização do valor de uso da cidade, são colocados em posição antagônica. Conciliações em termos de arranjos espaciais que beneficiem a todos parecem cada vez mais improváveis com o aprofundamento da crise urbana em curso.

Aos que lutam pelo direito à cidade, no sentido de realização de uma ampla e profunda reforma urbana que beneficie os menos favorecidos, não será suficiente levantar bandeiras de natureza meramente quantitativas, enquanto todos os mecanismos de dominância do capital (mais precisamente do capital financeiro) seguem operando. Subverter a lógica de mercantilização do espaço deve estar no horizonte. Ainda que não seja possível inverter o jogo no curto prazo, torna-se necessário questionar as regras, traçando desde já formas de atuação que contribuam para a construção de uma contra hegemonia.

REFERÊNCIAS

AALBERS, Manuel. **Complexo imobiliário-financeiro**. São Paulo: FAUUSP (aula pública), 2015a. Disponível em: <https://observasp.wordpress.com/2015/11/18/complexo-imobiliario-financeiro-aula-publica-de-manuel-aalbers-ja-esta-disponivel-em-video/>. Acesso em: 12 mai. 2016.

_____. Corporate Financialization (includes new definition of financialization). In: Castree, N. et al. (eds). **The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology**. Oxford: Wiley, 2015b. Disponível em: <https://www.academia.edu/7359027/Corporate_Financialization_includes_new_definition_of_financialization>. Acesso em: 18 mai. 2016.

ABRAINC. **ABRAINC manifesta preocupação do setor com ocupações por movimentos sociais**. 28 mai. 2014. Disponível em: <http://abrainc.org.br/2014/05/28/abrainc-manifesta-preocupacao-do-setor-com-ocupacoes-por-movimentos-sociais/>. Acesso em: 08 dez. 2015.

_____. **O ciclo da incorporação imobiliária**. Disponível em: <http://abrainc.org.br/wp-content/uploads/2015/08/cartilha_guia_incorporacoes_rev_08_07.pdf>. Acesso em: 08 dez. 2015.

_____. **Quem somos.** Disponível em: <http://abrainc.org.br/institucional/quem-somos/>. Acesso em: 5 set. 2016.

ABRASCA; ANDIMA. **O que são debêntures**. Julho de 2008. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha_debentures.pdf>. Acesso em: 18 mai. 2016.

ALMEIDA, M. H. T.; BRANT, V. C.; CAMARGO, C. P. F.; CARDOSO, F. H.; KOWARICK, L.; MAZZUCCHELLI, F.; MOISÉS, J. A.; SINGER, P. I. **São Paulo 1975**: crescimento e pobreza. São Paulo: Edições Loyola, 1975.

AMORE, Caio Santo. "Minha Casa Minha Vida" para iniciantes. In: AMORE, C. S.; SHIMBO, L. Z.; RUFINO, M. B. C. **Minha casa... e a cidade? Avaliação do programa Minha Casa Minha Vida em seis estado brasileiros**. Rio de Janeiro: Letra Capital, 1º Ed., 2015, pp.11-28.

ANDRADE, Luis A. Gama; AZEVEDO, Sergio de. **Habitação e Poder:** da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional da Habitação. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

ANDREOTTI, Menoti. Trabalho escravo na construção civil: Tenda e PDG estão na lista. **Emorar**, 11 jul. 2014. Disponível em: <http://www.emorar.com.br/trabalho-

escravo-na-construcao-civil-tenda-e-pdg-estao-na-lista/>; Acesso em: 08 jun. 2016.

ARAGÃO, Thêmis Amorim; CARDOSO, Adauto Lúcio. Do fim do BNH ao programa Minha Casa Minha Vida. In: CARDOSO, Adauto Lúcio (org). **O Programa Minha Casa Minha Vida e seus efeitos territoriais**. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2013, pp.17-66.

ARANTES, Pedro Fiori. Apresentação. In: FERRO, Sérgio. **Arquitetura e trabalho livre**. São Paulo, pp. 9-30.

_____. **Arquitetura na era digital financeira:** desenho, canteiro e renda da forma. São Paulo: Editora 34, 1º Edição, 2012.

_____. FIX, Mariana de Azevedo Barretto. "Minha casa, minha vida", o pacote habitacional de Lula. Correio da Cidadania. 30 de Julho de 2009. Disponível em: <http://www.correiocidadania.com.br/index.php?option=com_content&view=article&id=3580:pcthabitacional310709&catid=66:pacote-habitacional&Itemid=171>. Acesso em: 28 mar. 2016.

ARRIGHI, Giovanni**. Adam Smith em Pequim**. São Paulo: Boitempo, 2008.

AZEVEDO, Sergio de. Desafios da habitação popular no Brasil: políticas recentes e tendências. In: CARDOSO, Adauto Lúcio (org). **Habitação social nas metrópoles brasileiras**: uma avaliação das políticas habitacionais em Belém, Belo Horizonte, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro e São Paulo no final do século XX. Porto Alegre: ANTAC, 2007, pp. 12-41.

BARAVELLI, José Eduardo. **Trabalho e Tecnologia no programa MCMV**. 2014. 113f. Tese (Doutorado Arquitetura e Urbanismo) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

BARBOSA, Geraldo Pereira. Crítica do uso e abuso das noções de "globalização" e "neoliberalismo". **Voz Operária**, Ano XIII, N 18, Novembro 2011.

BARROS, Mariana. Crise leva a aumento de 60% nos distratos de imóveis na planta e abre debate sobre como evitar essas desistências. **Veja,** 20 mai. 2015. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/blog/cidades-sem-fronteiras/valorizacao/distratos/>. Acesso em: 19 jul. 2016.

BOLAFFI, Gabriel. Habitação e Urbanismo. O problema e o falso problema. In: Maricato, E. (Org.). **A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial**. São Paulo: Alfa-omega, 1979, pp.37-70.

BONATELLI, Circe. PDG e Tenda entram no rol de trabalho análogo ao escravo. **O Estado de São Paulo,** 4 de Julho de 2014. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,pdg-e-tenda-entram-no-rol-de-trabalho-analogo-ao-escravo,1523561>. Acesso em: 15 ago. 2015.

BONDUKI, Nabil; ROLNIK, Raquel. Periferia da Grande São Paulo. Reprodução do espaço como expediente da reprodução da força de trabalho. In: MARICATO, Ermínia (org). **A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial**. São Paulo: Alfa-Omega, 2° Ed., 1982, pp. 95-116.

BOTELHO, Adriano. A renda fundiária urbana: uma categoria de análise ainda válida. **GEOgraphia**, Vol.10, N°19, 2008, p. 24-45.

_____. **O financiamento e a financeirização do setor imobiliário**: uma análise da produção do espaço e da segregação sócio-espacial através do estudo do mercado da moradia na cidade de São Paulo. 2005. 180f. Tese (Doutorado em Geografia Humana) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BOVESPA. **Empresas listadas na Construção Civil**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?segmento=Constru%C3%A7%C3%A3o+Civil&idioma=pt-br>. Acesso em: 05 mai. 2015.

_____. **Guia de Debêntures**. 2015. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/renda-fixa/download/Guia-de-Debentures-Emissor.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2015.

BRASIL. Ministério do Trabalho e do Emprego. Portaria n° 540, 15 de Outubro de 2004. Disponível em: <http://www.trtsp.jus.br/geral/tribunal2/ORGAOS/MTE/Portaria/P540_04.html>. Acesso em: 10 jun. 2016.

BRAZ, Marcelo; NETTO, José Paulo. **Economia política: uma introdução crítica**. São Paulo, Cortez, 7° Ed, 2011.

BREDA, Fausto Moura. O "duplo processo" industrialização-urbanização: o papel do estado e das políticas habitacionais na consolidação do setor imobiliário no Brasil. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DA HABITAÇÃO NO ESPAÇO LUSÓFONO, 3., 2015, São Paulo. **Anais.** São Paulo: FAUUSP, 2015, 1 CD-ROM, pp. 354-370.

BROOKFIELD**. Relações com investidores**. Disponível em: <http://ri.br.brookfield.com/brookfield/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28>. Acesso em: 19 jul. 2016.

BRONZATTO, Thiago. CVM investiga seis ex-adminisradores da PDG. **Exame,** 06 de Junho de 2014. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/blogs/primeiro-lugar/2014/06/06/cvm-investiga-seis-ex-administradores-da-pdg/>. Acesso em: 02 jun. 2016.

BTGPACTUAL. **Nossa História**. Disponível em:

<https://www.btgpactual.com/home/QuemSomos.aspx/NossaHistoria>. Acesso em: 23 abr. 2015.

CAMPOS, Pedro Henrique Pedreira. **Estranhas catedrais**: as empreiteiras brasileiras e a ditadura civil militar, 1964 – 1988. Niterói: Editora da UFF, 2013.

CARDOSO, A. C.; LIMA, J. J.; MELO, A. C. C.; NETO, R. V. S.; PONTE, J. X.; RODRIGUES, R. M.. Estratégias de produção habitacional de interesse social através do PMCMC na Região Metropolitana de Belém e no sudeste do Pará. In: AMORE, C. S.; SHIMBO, L. Z.; RUFINO, M. B. C. **Minha casa... e a cidade? Avaliação do programa Minha Casa Minha Vida em seis estado brasileiros**. Rio de Janeiro: Letra Capital, 1º Ed., 2015, pp.353-390.

CARLOS, Ana Fani Alessandri. A reprodução do espaço urbano como momentop da acumulação capitalista. In: _____. **Crise urbana**. São Paulo: Contexto, 2015, pp.25-35.

CARVALHO, Huana Assanuma Ota de. A Caixa Econômica Federal como agente da política habitacional: um estudo a partir do PAC e do PMCMV em Carapicuíba. 2015. 99 f. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo) – Instituto de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Carlos.

CARVALHO, Renato. PDG anuncia venda da REP Real Estate Partners para a LDI. **Exame,** 4 de Maio de 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/pdg-anuncia-venda-da-rep-real-estate-partners-para-a-ldi>. Acesso em: 26 jul. 2016.

CASTELLS, Manuel. **A questão urbana**, São Paulo, Paz e Terra, 1983.

CAVALCANTI, Enock. O mico da moradia – Construtora Goldfarb/PDG denunciada por descaso para com clientes em Cuiabá. Segundo site, só nos Juizados Especiais, existem 165 ações contra a empresa, com diferentes reclamações. **Paginado E,** 17 out. 2012. Disponível em: <http://paginadoenock.com.br/o-mico-da-moradia-construtora-goldfarbpdg-denunciada-por-descaso-para-com-clientes-em-cuiaba-segundo-site-so-nos-juizados-especiais-existem-165-acoes-contra-a-empresa-com-diferentes-reclamacoes/>. Acesso em: 14 mai. 2015.

CEF. **Reunião da Comissão da Indústria Imobiliária da Câmara Brasileira da Indústria da Construção – CII/CBIC**. 19 jun. 2015. Disponível em: <http://www.secovi.com.br/campanhas/secovi/secretaria/palestras/20150619-cii/apresentacao-carteira-administrada-habitacao-fgts-joao-paulo-da-silveira-viter.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2016.

CHESNAIS, François. Apresentação à edição brasileira. In: _____ (org.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005, pp. 17-24.

_____. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: _____ (org.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005, pp. 35-68.

Clientes da PDG acusam descumprimento no prazo de entrega dos imóveis em Itinga. **Lauro News Online,** 29 jan. 2014. Disponível em: <http://lauronewsonline.com/portal/noticia.php?id=2983>. Acesso em: 14 mai. 2015.

Conheça os setores que mais empregam nas capitais e no interior. **Jornal Hoje**, Ed. de 02 jul. 2012. Disponível em: <http://g1.globo.com/jornal-hoje/noticia/2012/07/conheca-os-setores-que-mais-empregam-nas-capitais-e-no-interior.html>. Acesso em: 13 ago. 2015.

CORBUSIER, Le. **Planejamento Urbano**, São Paulo, Perspectiva, 2° Ed, 1971.

_____. **Por uma arquitetura**. São Paulo, Perspectiva, 2° Ed, 1977.

COSTA, Camila. Governo 'dribla' STF e cria nova lista do trabalho escravo. **BBC Brasil,** 6 de Abril de 2015. Disponível em: <http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/04/150331_lista_trabalho_escravo_cc>, acesso em 08 de Julho de 2016.

CYPRESTE, Lúcio André Couto. Nova Sentença condena Goldfarb (PDG) e Serra Bella por Atraso na Entrega de Apto, cobranças de Corretagem e "Repasse na Planta". 20 dez. Disponível em: <http://direitoclaro.blogspot.com.br/2012/12/nova-sentenca-condena-goldfarb-pdg-e.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

DAVIS, M. **Planeta Favela**. São Paulo: Boitempo, 2006.

DENALDI, R. **Políticas de urbanização de favelas**: evolução e impasses. São Paulo: FAUUSP, Tese de Doutoramento, 2003.

DIEESE. **Política de Valorização do Salário Mínimo**: valor para 2016 é fixado em R$ 880,00. Nota Técnica 153, Dez. 2015 (atualizada em Janeiro de 2016). Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/2015/notaTec153SalarioMinimo2016.pdf>. Acesso em: 21 jul. 2016.

DORILEO, Carlos. Compradores protestam em construtora por atraso em entrega de casas. **Folhamax,** 2 mai. 2014. Disponível em: <http://www.folhamax.com.br/economia/compradores-protestam-em-construtora-por-atraso-em-entrega-de-casas/7831>. Acesso em: 2 set. 2015.

Empresas agem para evitar ação trabalhista. **Diário Comércio Indústria e Serviços,** 24 de Julho de 2014. Disponível em: <http://www.cursosnovaera.com.br/noticias/empresas-agem-para-evitar-acao-trabalhista/>. Acesso em: 08 jun. 2016.

ENGELS, Frederic. **A questão da habitação**. Belo Horizonte: Aldeia Global Livraria e Editora LTDA, 1979.

FARAH, Marta Ferreira Santos. **Processo de trabalho na construção habitacional**: Tradição e Mudança. São Paulo: Annablume, 1996.

FARIA, João Adelino de; PAULA, Luiz Fernando de. Perspectivas para o mercado de títulos de dívida no Brasil. **Economia & Tecnologia**, Ano 06, Vol. 20, Janeiro/Março de 2010, pp. 21-32.

FERNANDES, Florestan. **A revolução burguesa no Brasil**: ensaio de interpretação sociológica. Rio de Janeiro: Zahar, 1975.

_____. **Capitalismo dependente e classes sociais na América Latina**. Rio de janeiro: Zahar, 1973.

_____. **O que é revolução**. São Paulo: Abril Cultural/Brasiliense, 1984.

FERRO, Sérgio. **A história da arquitetura vista do canteiro**: três aulas de Sérgio Ferro. São Paulo: GFAU, 2010.

_____. **Arquitetura e trabalho livre**, São Paulo: Cosacnaify, 2006.

FGTS. **Demonstrações contábeis***.* Disponível em: <http://www.fgts.gov.br/downloads.asp>. Acesso em: 26 jul. 2016.

FIX, Mariana de Azevedo Barretto. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. 2011. 144f. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, 2011.

FRANCISCHETTI, Joel. PDG Realty incorpora 100% da CHL. **ImobiliNews – Notícias do Mercado Imobiliário,** 4 abr. 2009. Disponível em: <http://gestor-imobiliario.blogspot.com.br/2009/04/pdg-realty-incorpora-100-da-chl.html>. Acesso em: 23 abr. 2015.

FREITAS, Tatiana. Crise desestrutura setor de imóveis e cria gargalo futuro. **Folha de São Paulo,** 6 de Janeiro de 2016. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/01/1726266-crise-desestrutura-setor-de-imoveis-e-cria-gargalo-futuro.shtml>. Acesso em: 28 mar. 2016.

GOTTDIENER, Mark. **A produção social do espaço urbano.** São Paulo: Edusp, 2°Ed., 1°reimpr., 2010.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna**. São Paulo: Edições Loyola, 23° Ed., 2012.

_____. **A produção capitalista do espaço**. São Paulo: Annablume, 2005.

_____. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo: Boitempo, 2011.

_____. **Os limites do capital**. São Paulo: Boitempo, 1° Ed., 2013.

_____. Urbanização incompleta é estratégia do capital (entrevista). **Observatório das Metrópoles**, 25 nov. 2013. Disponível em: <http://observatorioderemocoes.blogspot.com.br/2013/11/david-harvey-fala-sobre-remocoes.html>. Acesso em: 15 dez. 2015.

HOYLER, Telma. Produção habitacional via mercado: quem produz, como e onde?. In: MARQUES, Eduardo (org.). **A metrópole de São Paulo no século XXI**: espaços, heterogeneidades e desigualdades. São Paulo, Editora Unesp, 2015.

HOLTZ, Fabiana. Incorporadoras multiplicam crédito com debêntures do FGTS. **O Estado de São Paulo**, 20 de Julho de 2010. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/mercados,incorporadoras-multiplicam-credito-com-debentures-do-fgts,28148e>. Acesso em: 14 dez. 2015.

IEI/UFRJ. **Sistema Financeiro da Habitação e programas habitacionais alternativos**: diagnóstico e perspectivas. Rio de Janeiro: UFRJ, 1989.

JARAMILLO, Samuel. Las formas de producción del espacio construido en Bogotá. In: PRADILLA, E. (org.). **Ensayos Sobre El Problema de la Vivienda en México**. México: Latina UNAM, 1982, pp.149-212.

JETCASA. **Tecnologia**. Disponível em: <http://www.jetcasa.com.br/tecnologia/>. Acesso em: 15 ago. 2015.

_____. **Obras.** Disponível em: <http://www.jetcasa.com.br/obras/>. Acesso em: 15 ago. 2015.

JUNIOR, Luis Paulo. Inadimplência explode no Minha Casa Minha Vida. **Resumo Imobiliário,** 01 jun. 2015. Disponível em: <http://www.resimob.com.br/inadimplencia-explode-no-minha-casa-minha-vida/>. Acesso em: 29 abr. 2016.

KOWARICK, Lucio. **A espoliação urbana**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.

LAPORTA, Taís. Imóveis tomados pela Caixa por falta de pagamento sobem 53% em 1 ano. **G1**, 31 mai. 2016. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/05/imoveis-tomados-pela-caixa-por-falta-de-pagamento-sobem-53-em-1-ano.html>. Acesso em: 23 jun. 2016.

LEFEBVRE, Henri. **A produção do espaço**. Tradução de Doralice Barros Pereira e Sérgio Martins (do original: La production de l'espace. 4e éd. Paris: Éditions Anthropos, 2000), 2006.

_____. **A revolução urbana**. Belo Horizonte: UFMG, 3°reimpr., 2008.

_____. **O direito à cidade**. São Paulo: Centauro, 2001.

_____. Teoria de la renta de la tierra y sociologia rural, In: _____. **De lo rural a lo urbano**. Barcelona: Ediciones Peninsula M.R., 1979, pp. 77-84.

LENIN, V. I. O imperialismo, fase superior do capitalismo. In: _____. **Obras escolhidas**. São Paulo: Alfa-omega, V.1, 1979, pp. 575-671.

LOJKINE, Jean. Existe uma renda fundiária urbana?. In: FORTI, Reginaldo. **Marxismo e urbanismo capitalista**. São Paulo: LECH - Livraria Editora Ciências Humanas LTDA, 1979, pp. 81-92.

_____. **O Estado capitalista e a questão urbana**. São Paulo: Martins Fontes, 1981.

MACHADO, Ana Paula. Construturas com foco na classe C investem na compra de terrenos. **Folha de São Paulo,** 22 jun. 2016. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/06/1784275-construtoras-com-foco-na-classe-c-investem-na-compra-de-terrenos.shtml>. Acesso em: 02 ago. 2016.

MANDEL, Ernest. **O capitalismo tardio**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARCUSE, Herbert. 1998. Industrialização e capitalismo na obra de Max Weber (1965). **Cultura e sociedade**, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 113-136.

MARICATO, Ermínia. Autoconstrução, a arquitetura possível. In: _____ (Org.). **A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial**. São Paulo, Alfa-omega, 1979, pp. 71-93.

_____. **Metrópole na periferia do capitalismo**: ilegalidade, desigualdade e violência. 1995.

_____. **Para entender a crise urbana**. São Paulo: Expressão Popular, 1° Ed., 2015.

_____. Por um novo enfoque teórico na pesquisa sobre habitação. **Cadernos Metrópole,** Número 21, 2009, p.33-52.

MARQUES, Eduardo César Leão. A dinâmica imobiliária da incorporação em período recente. In: _____; TORRES, Haroldo (org.). **São Paulo:** segregação, pobreza urbana e desigualdade social. São Paulo: Ed. Senac, 2005.

MARX, Karl. Introdução à crítica da economia política. In: _____. **Manuscritos econômicos e filosóficos e outros textos escolhidos**. São Paulo: Nova Cultural, 4°Ed., 1987, pp. 4-24.

_____. **O Capital**. São Paulo: Nova Cultural, Vol.1, 1985; Vol.4, 1986; Vol.5, 1988.

_____. **Grundrisse**. São Paulo, Boitempo, 2010.

_____; ENGELS, Friedrich. **Manifesto do partido comunista**. Porto Alegre: L&PM, 2006.

MATOS, Carolina. Lançamentos de imóveis pela PDG Realty crescem 64% em 2010. **Folha de São Paulo,** 22 mar. 2011. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/892211-lancamentos-de-imoveis-pela-pdg-realty-crescem-64-em-2010.shtml>. Acesso em: 21 abr. 2015.

MAUTNER, Yvone. A periferia como fronteira de expansão do capital. In: DEAD, C.; SCHIFFER, S. **O Processo de Urbanização no Brasil**. São Paulo: Edusp, 1999.

MÈZSAROS, Istvan. **Estrutura social e formas de consciência:** a determinação social do método. São Paulo, Boitempo, 2009.

Minha casa minha vida atinge 3,857 milhões de moradias. **Portal Brasil,** mai. 2015. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/infraestrutura/2015/05/minha-casa-minha-vida-atinge-3-857-milhoes-de-moradias>. Acesso em: 15 jul. 2016.

Moradores do Bairro da Paz realizam manifestação em Piatã. **Metro1,** 21 mai. 2012. Disponível em: <http://www.metro1.com.br/moradores-do-bairro-da-paz-realizam-manifestacao-em-piata-5-7262,noticia.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

MOURA, Fernanda Silva. **Relatório Individual Completo de Bolsa de Treinamento Técnico**. São Carlos: IAU-USP, Agosto 2014.

MOZER, Bruna. Apenas um condomínio continua embargado. **Correio Popular,** 22 fev. 2014. Disponível em: <http://correio.rac.com.br/_conteudo/2014/02/capa/campinas_e_rmc/155732-apenas-um-condominio-continua-embargado.html>. Acesso em: 19 jul. 2016.

MUNIZ, Eduardo. PDG vai demorar mais de 5 anos para entregar empreendimento. C**ondominio Ikê,** 1 out. 2012. Disponível em: <http://condominioike.blogspot.com.br/2012/10/pdg-vai-demorar-mais-de-5-anos-para.html. Acesso em: 14 mai. 2015.

NETTO, José Paulo. Prólogo à edição brasileira. In: Engels, F. **A situação da classe trabalhadora na Inglaterra**. São Paulo: Global, 1985, pp. I-XIV.

Obras embargadas no Parque Jambeiro devem ser liberadas em fevereiro. **EPTV.** Disponível em: <http://www.visioneresidence.com.br/2011/12/30/obras-embargadas-no-parque-jambeiro-devem-ser-liberadas-em-fevereiro/>. Acesso em: 19 jul. 2016.

OBSERVATÓRIO DE REMOÇÕES. Disponível em: <https://www.observatorioderemocoes.fau.usp.br/>. Acesso em: 6 set. 2016.

OLIVEIRA, Francisco de. **Crítica à razão dualista** – O ornitorrinco. São Paulo: Boitempo, 1°Ed., 3°reimpr., 2011.

OSCAR, Naiana. De cada 100 imoveis vendidos, 41 foram devolvidos em 2015. **Exame,** 11 jan. 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/de-cada-100-imoveis-vendidos-41-foram-devolvidos-as-construtoras-em-2015>. Acesso em: 26 jul. 2016.

_____. PDG vai para o tudo ou nada. **O Estado de São Paulo,** 02 de setembro de 2012. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,pdg-vai-para-o-tudo-ou-nada,125142e>. Acesso em: 02 jun. 2016.

_____. PDG vende ativos para reduzir dívidas. **O Estado de São Paulo,** 8 de Janeiro de 2016. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,pdg-vende-ativos-para-reduzir-divida,10000006467>. Acesso em: 26 jul. 2016.

PAULANI, Leda Maria. **Acumulação e Rentismo**: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. Texto para debate, 2015.

PDG. **Central de download.** Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=49358>. Acesso em: 07 jan. 2016.

_____. **Composição acionária**. Julho de 2015. Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32510. Acesso em: 13 ago. 2015.

_____. **Esclarecimentos à CVM**. Jul. 2014. Disponível em: <http://br.advfn.com/noticias/BOV/2014/artigo/62834935>. Acesso em: 10 jun. 2016.

_____. **PDG oferece descontos de até R$ 500 mil em campanha de vendas nacional**. 01 Ago. 2014. Disponível em: <http://www.pdg.com.br/imprensa_release_detalhe.php?id=28>. Acesso em: 15 set. 2015.

_____. **Práticas de Governança Corporativa e Novo Mercado**. Fev. 2011. Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32523>. Acesso em: 21 abr. 2015.

_____. **Prêmios**. 2011. Disponível em: <http://www.pdg.com.br/premios>. Acesso em: 21 abr. 2015.

PDG – História da Companhia. **Didaticativa.** Disponível em: <http://www.didaticativa.com/historia_companhia.php?id=259>. Acesso em: 05 mai. 2015.

PDG impede audiência pública e engurece mais ainda compradores lesados. **Visione Residence**. Disponível em: <http://www.visioneresidence.com.br/2012/05/20/pdg-impede-audiencia-publica-e-enfurece-mais-ainda-compradores-lesados/>. Acesso em: 22 jul. 2016.

PDG Realty obtém liminar e deixa lista suja do Ministério do Trabalho. **Epoca Negócios,** 21 jul. 2014. Disponível em: <http://epocanegocios.globo.com/Informacao/Acao/noticia/2014/07/pdg-realty-obtem-liminar-e-deixa-lista-suja-do-ministerio-do-trabalho.html>. Acesso em: 8 jun. 2016.

PEREIRA, Paulo César Xavier. Negócios imobiliários e transformações sócio-territoriais em cidades latino-americanas: agentes, produtos e segregação. In: _____ (Org.). **Negócios imobiliários e transformações sócio-territoriais em cidades latino-americanas**. São Paulo: FAUUSP, 2011.

Prefeitura embarga obra da Goldfarb por falta de estudo de impacto. **EPTV.** Disponível em: <http://www.visioneresidence.com.br/2011/11/29/prefeitura-embarga-obra-da-goldfarb-por-falta-de-estudo-de-impacto/>. Acesso em: 19 jul. 2016.

Proprietários de imóveis fazem protesto contra a construtora PDG em frente ao Fórum Henoch Reis. **Portal do Marcos Santos,** 1 out. 2014. Disponível em: <http://www.blogmarcossantos.com.br/2014/10/01/proprietarios-de-imoveis-fazem-protesto-contra-construtora-pdg-em-frente-ao-forum-enoch-reis/>. Acesso em: 14 mai. 2015.

PULHEZ, Magaly Marques. **Espaços de favela, fronteiras do ofício**: história e experiências contemporâneas de arquitetos em assessorias de urbanização. 2007. 143f. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, 2007.

QUAGLIO, Jaqueline De Pieri. **A produção do programa Minha Casa, Minha Vida em São Carlos: análise do canteiro de obras promovido por grande empresa construtora.** São Carlos: IAU-USP, Relatório final de pesquisa de iniciação científica, Agosto de 2014.

RAMALHO, Lis. Compradores protestam contra construtora por atraso em entrega de casa. **Gazeta Digital,** 22 fev. 2014. Disponível em: <http://www.gazetadigital.com.br/conteudo/show/secao/9/materia/414996/t/compradores-protestam-contra-construtora-por-atraso-em-entrega-de-casa>. Acesso em: 14 mai. 2015.

REIS, Pâmela. Própria ou terceirizada?. **Construção Mercado,** Edição 123, Outubro de 2011. Disponível em: <http://construcaomercado.pini.com.br/negocios-incorporacao-construcao/123/artigo282559-1.aspx>. Acesso em: 14 jun. 2016.

Rodrigo Maia não vai desarquivar CPI para investigar BTG Pactual. **Jornal do Brasil**, 27 de Julho de 2016. Disponível em:

<http://www.jb.com.br/pais/noticias/2016/07/27/rodrigo-maia-nao-vai-desarquivar-cpi-para-investigar-btg-pactual/>. Acesso em: 08 set. 2016.

ROLNIK, Raquel. **Guerra dos lugares**: a colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo: Boitempo, 1°Ed., 2015.

ROYER, Luciana de Oliveira. **Financeirização da política habitacional**: limites e perspectivas. São Paulo: Annablume, 2014.

_____. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. **Cadernos Metrópole**. São Paulo, v.18, n.35, pp.33-51, Abril 2016.

RUFINO, Maria Beatriz Cruz. **Incorporação da metrópole**: centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza. 2012. 167 f. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo - Área de Concentração: Habitat) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

_____. Um olhar sobre a produção do PMCMV a partir de eixos analíticos. In: AMORE, C. S.; SHIMBO, L. Z.; RUFINO, M. B. C. **Minha casa... e a cidade? Avaliação do programa Minha Casa Minha Vida em seis estado brasileiros**. Rio de Janeiro: Letra Capital, 1º Ed., 2015, pp. 51-70.

SADER, E. **Quando novos personagens entraram em cena**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 3°reimpr., 1988.

SAKAMOTO, Leonardo. "Lista de Transparência" traz 349 nomes flagrados por trabalho escravo. **Reporter Brasil,** 7 jun. 2016. Disponível em: <http://amazonia.org.br/2016/06/lista-de-transparencia-traz-349-nomes-flagrados-por-trabalho-escravo/>. Acesso em: 8 jun. 2016.

SANFELICI, Daniel. **A metrópole no ritmo das finanças**: implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil. 2013. 154 f. Tese (Doutorado em Geografia Humana) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013a.

_____. Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate. **Eure**, Vol. 39, No 118, 2013b, pp. 27-46.

SANTINI, Daniel. Ação de construtoras barra publicação da 'lista suja' do trabalho escravo. **Reporter Brasil**, 30 dez. 2014. Disponível em: <http://reporterbrasil.org.br/2014/12/lobby-de-construtoras-barra-publicacao-da-lista-suja-do-trabalho-escravo/>. Acesso em: 17 set. 2015.

SANTOS, Milton. **A urbanização brasileira**. São Paulo: Edusp, 5°Ed., 3°reimpr., 2013.

_____. **O centro da cidade de Salvador.** Publicações da Universidade da Bahia, 1959.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (org.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005, pp. 109-132.

SAVIANI, Dermeval. Extensão universitária: uma abordagem não extensionista. In: _____. **Ensino público e algumas falas sobre universidade**. São Paulo: Cortez; Autores Associados, 1984, pp. 46-65.

Sete das dez maiores construtoras da América Latina e EUA estão no País. **DCI – Comercio Indústria e Serviços,** 07 abr. 2011. Disponível em: <http://reservacaparao.webnode.com.br/news/sete%20das%20dez%20maiores%20construtoras%20da%20america%20latina%20e%20eua%20est%C3%A3o%20no%20pais/>. Acesso em: 30 abr. 2015.

SHIMBO, Lúcia Zanin. **Habitação social de mercado**: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro. Belo Horizonte: C/Arte, 2012.

SIGOLO, Letícia Moreira. **O *boom* imobiliário na metrópole paulistana**: o avanço do mercado formal sobre a periferia e a nova cartografia da segregação socioespacial. 2014. 158 f. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Faculdade de Arquitetura, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

SILVA, Ana Amélia (Org.). **Urbanização de favelas**: duas experiências em construção. São Paulo: PÓLIS, Publicações Polis, n.º 15, 1994.

SILVA, Tamires. Manifestação contra PDG. **Alameda das Magnólias**, 8 out. 2013. Disponível em: <http://alamedasmagnolias.blogspot.com.br/2013/10/manifestacao-contra-pdg.html>. Acesso em: 14 mai. 2015.

SINGER, Paul. **Economia política da urbanização**. São Paulo: Brasiliense, 6°Ed., 1979.

_____. O uso do solo urbano na economia capitalista. In: MARICATO, Ermínia. (Org.). **A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial**. São Paulo, Alfa-omega, 1979, pp. 21-36.

SORANO, Victor. Lista suja do trabalho escravo sai do ar após pedido de construtoras. **Brasil Econômico**, 2 jan. 2015. Disponível em: <http://economia.ig.com.br/empresas/2014-12-31/lista-suja-do-trabalho-escravo-sai-do-ar-apos-pedido-de-construtoras.html>. Acesso em: 30 set. 2015.

STF suspende publicação de nova versão da "Lista Suja" do Trabalho Escravo. **Greenpeace**, 16 jan. 2015. Disponível em: <http://www.mst.org.br/2015/01/16/stf-suspende-publicacao-de-nova-versao-da-lista-suja-do-trabalho-escravo.html>. Acesso em: 8 jun. 2016.

SWEEZY, Paul M. **Teoria do desenvolvimento capitalista**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1962.

TONE, Beatriz Bezerra. **Notas sobre a valorização imobiliária em São Paulo na era do capital fictício**. 2010. 123 f. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

_____. **São Paulo, século XXI: valorização imobiliária e dissolução urbana.** 2015. 75 f. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo.

TREVISAN, Carina. Governo muda regras da 'lista suja' do trabalho escravo. **G1,** 13 abr. 2016. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/05/governo-muda-regras-da-lista-suja-do-trabalho-escravo.html>. Acesso em: 8 jun. 2016.

VAZ, Tatiana. Reconstrução da PDG será com dívida menor e venda de ativos. **Exame,** 12 mai. 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/reconstrucao-da-pdg-sera-com-divida-menor-e-venda-de-ativos>. Acesso em: 27 jul. 2016.

VILLAÇA, Flávio. **Reflexões sobre as cidades brasileiras**. São Paulo: Studio Nobel, 2012.

VINCI PARTNERS. Disponível em: <www.vincipartners.com>. Acesso em: 23 abr. 2015.

VOLOCHKO, Danilo. A moradia como negócio e a valorização do espaço urbano metropolitan. In: ALVAREZ, Isabel Pinto; CARLOS, Ana Fani Alessandri; VOLOCHKO, Danilo. **A cidade como negócio**. São Paulo: Contexto, 2015, pp. 97-120.

_____. **A produção do espaço e as estratégias reprodutivas do capital**: negócios imobiliários e financeiros em São Paulo. 2007. 141 f. Dissertação (Mestrado em Geografia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

WOLFF, Roger. Reclamações contra construtoras triplicam em um ano, afirma Reclame Aqui. **Imóvel à venda**, 18 nov. 2011. Disponível em: <http://imovelavenda.com.br/Reclamacoes_contra_construtoras_triplicam_em_um_ano_afirma_Reclame_Aqui__g7v>. Acesso em: 15 mai. 2015.