

FINANCEIRIZAÇÃO E ESTUDOS URBANOS:

OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA

Dia 16: 14h-16h

Grupo de Trabalho 6

Agentes e produção da habitação

Local: Auditório Prof. Sérgio Mascarenhas

Debatedor: José Eduardo Baravelli

O valor do dinheiro no tempo: uma avaliação de empreendimentos MCMV – Faixa1

Gabriela Darini Guaritá

Produção imobiliária da Cidade Salvador: condições, agentes, processos e nexos para a compreensão de transformações atuais da sociedade urbana

Glória Cecília dos Santos Figueiredo

João Pedro Noronha Ritter

Ana Clara Reis

Samir Santos da Conceição

Consultorias e gerenciadoras: da política urbana local aos circuitos globais de financeirização

Magaly Marques Pulhez

Crise econômica e o setor imobiliário no Brasil: um olhar a partir da dinâmica das maiores empresas de capital aberto (Cyrela, PDG, Gafisa e MRV).

Beatriz Tamaso Miotto

Carlos Alberto Penha Filho

seminário internacional



**FINANCEIRIZAÇÃO
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

**O valor do dinheiro no tempo: uma avaliação de empreendimentos
MCMV – Faixa 1**

**The time value of money: a valuation of MCMV - Type 1's
enterprises**

Gabriela Darini Guaritá, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo
FAU - USP, gabi.guarita@gmail.com

Resumo

Esta pesquisa analisa a produção de moradias sociais direcionada às famílias de baixa renda no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida. Partindo dos principais índices econômico-financeiros utilizados em negócios imobiliários, a pesquisa revela as alterações do comportamento do mercado da construção civil do ramo habitacional na avaliação da rentabilidade do capital próprio enquanto aplicado nesse segmento. Baseada em estudos de caso, a pesquisa obteve acesso ao cronograma financeiro global das obras, bem como do Quadro de Composição de Investimento (QCI) e da Ficha de Resumo dos Empreendimentos (FRE), documentos obrigatórios na contratação das unidades junto à CEF. Somados às entrevistas com os agentes envolvidos, procurou-se elucidar as estratégias de expansão do capital imobiliário amparada pelo entendimento do desenvolvimento de uma viabilidade técnico financeira. Inicialmente, a proposta dessa pesquisa focava na análise do desempenho operacional e financeiro de dois empreendimentos construídos na cidade de Taboão da Serra, localizados lado a lado, e produzidos por duas modalidades do programa (Empresas x Entidades). No entanto, o empreendimento articulado pela entidade organizadora: o Movimento dos Trabalhadores Sem Teto (MTST), construído através de Empreitada Global, apresenta algumas similaridades com o empreendimento vizinho ao que se refere às estratégias de produção e de valorização do capital imobiliário. Diante disso, para complementar a análise da modalidade Entidades, a pesquisa avaliou os Condomínios Florestan Fernandes e José Maria Amaral, constituídos de fato por meio de autogestão direta. Nota-se com a aplicação desses métodos (fundamentados nos conceitos do valor do dinheiro no tempo), a reprodução de algumas práticas das grandes incorporadoras, inclusive na modalidade Entidades. Além disso, o desenho operacional do programa expõe os movimentos sociais às mudanças políticas econômicas e ao entendimento de técnicas financeiras complexas em função do longo prazo de maturação dos empreendimentos.

Palavras-Chave: MCMV. habitação de interesse social. viabilidade financeira. empreendimentos imobiliários. política pública.

Abstract

This research analyzes the production of social housing to low-income families in the program “Minha Casa, Minha Vida”. Based on the main economic-financial indexes used in real estate, the research reveals the changes in the behavior of civil construction market in the evaluation of the profitability of capital while applied in this segment. Based on case studies, the research obtained access to the overall financial schedule of the construction works as well as the Investment Composition Framework and the Summary of Enterprises Project, mandatory documents for contracting the units with CEF. In addition to the interviews with the agents involved, it was sought to elucidate the mechanisms for the expansion of real estate capital based on the understanding of the development of a technical financial viability. Initially, the proposal of this research was to compare the operational and financial performance of the two enterprises located in the city of Taboão da Serra, side by side, and produced from different modalities (Companies vs. Entities). However, the enterprise articulated for the organizing entity: the MTST, built through the “*Empreitada Global*”, presents some similarities with the neighboring enterprise as far as the strategies of production and valorization of the real estate capital are concerned. In view of this, to complement the analysis of the Entities modality, the survey evaluated the “*Florestan Fernandes*” and “*José Maria Amara*” Condominiums, constituted in fact through direct self-management. Notice with the application of these methods (based on the concepts of the time value of money), the reproduction of some practices of the great real estate developers, including the Entities modality. In addition, the operational design of the program exposes social movements to economic policy changes and the understanding of complex financial techniques as a function of the long-term maturity of ventures.

Key words: MCMV. housing social. financial interest. real state. public policy.

1. Introdução

O mercado da construção civil, especialmente as empresas incorporadoras¹ que atuam no ramo habitacional utilizam-se de investimentos a longo prazo em empreendimentos que implicam em desembolsos iniciais consideráveis. O ciclo de um empreendimento residencial numa incorporação tradicional² tem duração média de 3 a 4 anos se considerarmos o instante da compra do terreno até o momento da entrega das unidades aos futuros moradores.

Em meio às diversas oportunidades de negócios e em busca da otimização de seus recursos, empresários e investidores deste setor utilizam-se de técnicas do mercado de finanças para avaliar os riscos e as potencialidades de um empreendimento antes da tomada de decisão pela compra de determinado terreno. Essas decisões de investimentos, que envolvem retornos em longo prazo, são baseadas **no conceito do valor do dinheiro no tempo** e seguem procedimentos de análise e seleção a partir do fluxo de caixa do empreendimento, processo o qual possibilita que se estabeleça o **orçamento do custo do capital investido**.

O valor do dinheiro no tempo não se trata exatamente de um conceito novo, no entanto, corresponde ao princípio básico das finanças. Esse conceito se refere ao fato de que, um real hoje vale mais do que um real no futuro. Segundo consta (BERTOLO, s.d.), Benjamin Franklin (1706 - 1790) já detinha desse conhecimento quando instruiu cidades dos EUA a emprestarem recursos por ele cedido, carregados com a taxa de juros em vigor. Há três razões que legitimam a ideia do valor do dinheiro no tempo:

“Primeiro, dinheiro na mão hoje pode ser investido, rendendo juros, de modo que você terminará com mais dinheiro no futuro. Em segundo lugar, o poder de compra do dinheiro pode mudar no tempo devido à inflação. Finalmente, a receita esperada no futuro é, em geral, incerta.”
(BERTOLO, sine data)

No caso dos empreendimentos do MCMV, a composição do orçamento do custo do capital do empreendedor quando estimado para o segmento de baixa renda (Faixa 1 – 0 a 3 SM) segue algumas padronizações definidas pelas regras do programa, sendo alterados os riscos e as potencialidades associados ao capital investido (ALMEIDA, 2010) e em decorrência as estratégias de produção e de valorização do capital imobiliário pelas empresas construtoras e incorporadoras.

No segmento de baixa renda do PMCMV (Faixa 1), os recursos contratados com a CEF não são atualizados seguindo as oscilações do valor do dinheiro no tempo (a inflação, por exemplo) sendo o tempo de obra, um fator preponderante para as empresas construtoras que, ao medir seu rendimento mês a mês, se deparam com uma margem cada vez menor, isto porque, a receita não se altera (preço fechado) enquanto que, os custos continuam sendo inflacionados ao longo do tempo. Com a margem “comprometida”, porém, seguras em relação aos pagamentos (demanda fechada), as empresas construtoras criam estratégias para diminuir o tempo de valorização do seu capital, utilizando-se de baixo ou nenhum investimento, acordadas de antemão com fornecedores da cadeia produtiva da construção civil, alavancando a rentabilidade do capital próprio com a utilização dos fundos públicos como veremos. Vale observar que o MCMV - Faixa 1 estabelece um “mercado seguro”, já que a demanda é garantida pelo Poder Municipal e a venda segura.

¹ As empresas incorporadoras são aquelas que articulam o negócio imobiliário, cabendo às empresas construtoras, a responsabilidade apenas pela execução física da obra. Pode ocorrer, entretanto, da empresa construtora ser também incorporadora do empreendimento.

² Antes do programa federal, a maior parte dos investimentos do mercado imobiliário habitacional estava direcionada às classes médias e de alta renda.

2. Orçamento do Custo do Capital: por dentro do mercado imobiliário

O orçamento do custo do capital investido em empreendimentos imobiliários é denominado no mercado pela “Viabilidade Técnico e Financeira”. O desenvolvimento de uma viabilidade se constitui num processo bem delimitado dentro das empresas incorporadoras e envolve diversos departamentos: jurídicos, financeiros e técnicos, que **conjuntamente**, compõem o fluxo de caixa do empreendimento, “cuja análise é a espinha dorsal do estudo de viabilidade”. (TREVISAN, 2017, n.p)

“A primeira meta do estudo de viabilidade será converter o escopo do projeto em fluxo de caixa. Portanto, além de orçar cada item, será necessário conhecer a sua distribuição ao longo do tempo, apresentados em cronogramas físico-financeiros.” (TREVISAN, 2017, n.p.)

O processo de viabilização de um empreendimento se inicia no departamento intitulado, geralmente, de “Novos Negócios”. Como o próprio nome se apresenta é a área que busca novas oportunidades, área responsável pela captação de terrenos e da formação do *landbank*³ da empresa. É daí que surge o que chamamos de v_0 (v zero) ou viabilidade inicial. Exceto pelo custo do terreno, os valores inseridos nesse momento da análise como custos de obra, custos de incorporação, impostos, preço de venda e tantos outros, ainda são imprecisos⁴. A partir de um estudo de massa⁵, a v_0 pode ser considerada um “escopo da vida financeira” do empreendimento que permite visualizar, sem ainda lapidar os números, a potencialidade do negócio de acordo com os parâmetros econômico-financeiros pré-definidos pela empresa.

2.1. O Valor Presente Líquido (VPL)

O VPL ou Valor AVP é uma técnica sofisticada de análise de orçamento do capital e é o principal parâmetro financeiro para tomadas de decisões neste setor. A noção do dinheiro no tempo pode ser intuitiva para algumas pessoas sem a necessidade de modelos matemáticos, porém, o VPL permite computar **quanto** exatamente um real hoje é maior do que um real no futuro (BERTOLO, s.d.).

Após a distribuição das entradas e saídas de dinheiro na linha do tempo no fluxo (mês 1, mês 2, mês 3 e assim por diante), esse tipo de técnica se baseia na transferência para o tempo presente (ou para o futuro, como desejar) de todas as entradas e saídas de caixa esperadas utilizando-se de uma taxa especificada. Importante frisar que todas as entradas e saídas de caixa devem ser levadas (ou descontadas) no mesmo ponto do tempo antes de serem agregadas e analisadas. Para isso, utilizamos da seguinte fórmula:

$$V_{PL} = \sum_{n=1}^{n=N} \frac{FC_t}{(1+i)^n} \quad (1)$$

Sendo: $F_c(t)$ = o fluxo de caixa no tempo n (receitas e despesas ou valores futuros (VF)); n = o prazo de análise do projeto (data) e; i = a taxa de desconto.

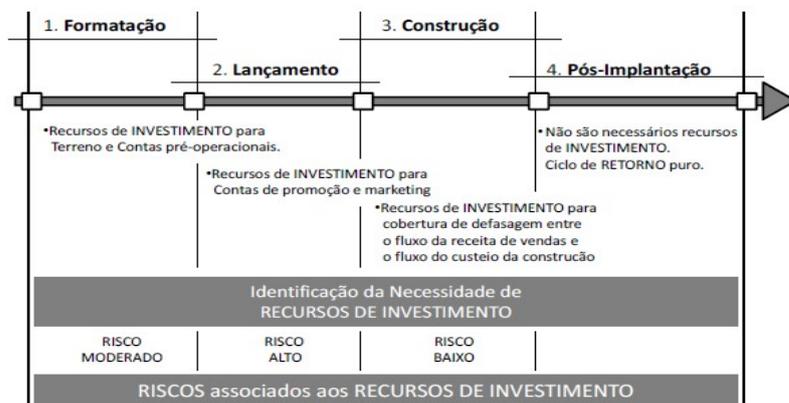
³ Se refere ao estoque de terrenos da empresa.

⁴ Depende um pouco do aquecimento do mercado e da urgência da tomada de decisão.

⁵ Consiste na determinação do projeto e na quantificação de unidades cabíveis no terreno a partir de estudos da lei de Zoneamento da área, do Uso e Ocupação do solo, Código de Obras, Plano Diretor e Memorial Descritivo do Loteamento.

O pesquisador pela POLI-USP, Mario de Almeida (2010), organizou o ciclo de investimentos de um empreendimento residencial, dividindo-o em quatro fases: “formatação”, “lançamento”, “construção” e “pós-implantação”. O desenvolvimento de uma viabilidade financeira voltada ao segmento econômico do PMCMV, ou seja, às Faixas 2 e 3, segue basicamente os mesmos moldes do processo de viabilização de uma incorporação tradicional como pode ser observado na figura abaixo (Figura 1).

Figura 1: Ciclo de Investimentos e Riscos dos Recursos Investidos (Faixas 2 e 3)



Fonte: Almeida (2010)

Podemos observar que os riscos ante a perspectiva do capital estão associados ao início do empreendimento, nas fases de definição do produto, haja vista os desembolsos necessários com a aquisição do terreno na fase de “formatação” e com despesas de publicidade e marketing na fase de “lançamento”, recursos estes que não contêm lastro, elevando o risco nesta fase. Nota-se ainda que, os retornos financeiros ocorrerão, em sua maior parte, apenas na última fase do ciclo (“pós-implantação”).

Ao comparar a mesma estrutura para empreendimentos voltados às famílias de baixa renda pelo PMCMV – Faixa 1 (Figura 2), os riscos associados ao projeto são alterados diante do formato do programa. À medida que a demanda é garantida pelo Poder Público e o terreno pode ser adquirido por meio de “Opção de Compra e Venda”⁶ ou até mesmo, através de doações dos Governos Municipais, a fase inicial traz poucos riscos e as atividades que competem à incorporadora são reduzidas, eliminando as fases de “lançamento” e de “pós-implantação” do empreendimento.

Figura 2: Ciclo de Investimentos e Riscos dos Recursos Investidos, para o MCMV, na Faixa – 1



Fonte: Almeida, 2010

⁶ Com o contrato de Opção de Compra e Venda do terreno, o incorporador não precisa fazer o pagamento diretamente ao proprietário de terra, sendo a CEF responsável pela liberação dos valores após a apresentação da escritura registrada.

Robson R., diretor financeiro no mercado imobiliário, atuou nos últimos anos na Construtora Cury. A Cury, de acordo com planilha disponibilizada pelo site da CEF, viabilizou 19.572 unidades pelo FAR⁷ (MCMV Empresas – Faixa 1) entre os anos de 2009 e 2014 e se encontra entre as quatro empresas de maior atuação neste setor.

O diretor esclarece que o desenho operacional do programa, aplicado à Faixa 1, aproxima a expectativa de margem bruta à margem líquida do empreendimento. O que isso quer dizer? Quando analisamos a viabilidade financeira de um projeto imobiliário, as informações distribuídas no fluxo de caixa, ao longo do tempo, são consolidadas numa alusão ao Demonstrativo de Resultados de Exercício (DRE), relatório contábil que sintetiza os resultados operacionais e não-operacionais de determinada empresa.

Figura 3: Exemplo de Demonstração de Resultados de Exercício (DRE)

	Rs Mil	2007*	2008
Receita de Incorporação Imobiliária		456.583	1.245.733
Deduções da Receita Bruta			
Impostos incidentes sobre vendas		-33.065	-70.662
Descontos, abatimentos e devoluções		-23.954	-64.323
Receita Operacional Líquida		399.564	1.110.748
Custo dos Imóveis Vendidos		-253.398	-690.151
Lucro Bruto		146.166	420.597
Receitas (Despesas) Operacionais			
Despesas comerciais		-35.514	-93.235
Despesas gerais e administrativas		-120.956	-80.999
Honorários de administração		-2.518	-2.865
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas		24.375	14.715
Resultado em participação societária			-482
Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro		11.553	257.731
Resultado Financeiro			
Despesas Financeiras		-6.639	-18.027
Receitas financeiras		35.987	45.869
Receitas financeiras provenientes dos clientes por incorporação de imóveis		7.474	13.225
Lucro Antes do Imposto de Renda, da Contribuição Social e das Participações dos Administradores e de Acionistas Não-Controladores		48.375	298.798
Imposto de Renda e Contribuição Social			
Participação dos administradores		-23.461	-44.734
Participação dos acionistas, não-controladores		-1.812	-2.387
Participação dos acionistas, não-controladores		-830	-20.647
Lucro Líquido		22.272	231.030

Fonte: Shimbo (2010)

Como já apresentado na tese da Lucia Shimbo (2010), essa demonstração parte da Receita Bruta onde serão deduzidos impostos sobre as vendas resultando na Receita Operacional Líquida. Posteriormente, são deduzidos os custos operacionais chegando ao valor referente ao Lucro Bruto. Desse valor, são deduzidas as Despesas Operacionais que incluem: comercialização e marketing, despesas e taxas de administração em geral e tributos governamentais e taxas que resulta no Lucro Operacional que, após a dedução do Imposto de Renda (IR) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), finalmente, obtém-se o Lucro Líquido.

Nesse sentido, ao considerar o desenho do MCMV – Faixa 1, entre o Lucro Bruto e o Lucro Líquido incidem despesas inexistentes ao empreendedor que são relacionadas às vendas das unidades. Somado a isso, nesse segmento, com a desoneração fiscal de 7% para 1% no Regime Especial de Tributação (RET), pode-se concluir que, a diferença entre essas duas margens (LB e LL) é menor se comparado ao resultado de unidades direcionadas ao segmento econômico e de alta renda.

“É aí que eu acho que está a grande diferença e a simplicidade do projeto, você simplesmente executa a obra, por isso que a caixa na verdade ela fecha esse contrato de construção com a construtora. Hoje, toda incorporadora tem sua construtora, a incorporadora está por trás, mas quem acaba fechando o contrato de construção com a caixa é a construtora. E aí,

⁷ A Faixa 1 do PMCMV é quase totalmente subsidiada ao utilizar o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) em empreendimentos viabilizados pelas empresas privadas (Empresas – FAR) e o Fundo de Desenvolvimento Social (FDS) no caso de empreendimentos viabilizados pelas entidades sem fins lucrativos (Entidades – FDS).

ela executa a obra e recebe por medição. Simples assim, ela não tem interação nenhuma com o cliente, não sabe quem serão os clientes e isso traz um benefício pra quem faz que é, você não precisa vender, você não precisa repassar essa carteira pro banco, você não tem aquele momento de cobrança do cliente, emitir boletos para o cliente pagar, você não tem plantão de vendas, corretor, você não tem toda essa estrutura de uma incorporação tradicional. Eu simplesmente estou prestando serviço para o governo como se eu estivesse fazendo o viaduto e fui contratado pra fazer, então eu vou construindo.”⁸

Como sabemos as unidades Faixa 1 não são comercializadas. A receita, neste segmento, é liberada em até 30 dias após as medições de obra realizadas mensalmente pela CEF. Estes valores são compostos, além do custo efetivo da construção, pelo valor atribuído ao BDI, Benefícios e Despesas Indiretas. A composição do BDI, além de despesas, compreende também, a margem de lucro do empreendimento.

O que eu quero dizer com isso? Ao contrário do fluxo de caixa de empreendimentos convencionais onde a receita incide em sua maior parte apenas no final da obra, no que se refere ao MCMV – Faixa 1, ao pagar certa % do cronograma físico da obra mês a mês à construtora, a CEF também está pagando parte do lucro da empresa no mesmo período, isto é, mensalmente.

Outra diferença básica que influencia no desenvolvimento da viabilidade financeira nessa estrutura é o fato de que, o valor acordado com a CEF não considera as oscilações do dinheiro no tempo. Ao longo da vida útil de um empreendimento, no seu monitoramento, ou seja, na certificação de que os valores orçados estão sendo realizados como planejado, as receitas e despesas são atualizadas mensalmente pelo INCC (Índice Nacional da Construção Civil), índice inflacionário que mede as oscilações dos preços de materiais da construção civil. No caso dos empreendimentos MCMV Faixa – 1, o fluxo de caixa não é atualizado pela inflação ou qualquer outra taxa, pois os valores acordados no mês da contratação das unidades com a CEF são os “mesmos”, independentemente, do momento em que serão liberados.

Porém, como afirmamos, um real hoje é maior do que um real amanhã, assim, ao considerar o valor do dinheiro no tempo, o valor dessas unidades se distancia (ou seja, diminui) do valor original contratado (no mês 0) a medida que o seu recebimento se dará no futuro e o fluxo induzido pelo programa é estático. O preço “real” das unidades está associado ao tempo de execução do empreendimento, isto porque o recebimento está atrelado ao cronograma físico da obra, por isso, ao desenhar o ciclo de investimentos no segmento Faixa 1, o pesquisador da POLI-USP, na Figura 2, aponta alto risco ao empreendedor no “ciclo de construção”.

Apesar de primeiramente parecer desapontador para o incorporador a deterioração do preço e o alto risco do capital investido no decorrer da obra das unidades no segmento de baixa renda, ao debruçar-nos um pouco mais sobre os índices financeiros relevantes para o mercado imobiliário, nos deparamos com o ROI.

2.2. O Retorno Sobre o Investimento (ROI)

“Há, entretanto na construção civil, uma característica que diminui ligeiramente o efeito compensador para o sistema, no seu conjunto, de sua superior taxa de lucro: o tempo de giro do capital. Esquemáticamente, capitais produzem lucros reais (não os aparentes) maiores se seu tempo de giro for menor, supondo-se composições orgânicas semelhantes.” (FERRO, 2006, [1972], p. 100)

⁸ Robson R., ex-diretor financeiro da Construtora Cury.

O ROI (Retorno sobre o Investimento) é um conceito matemático utilizado para medir os rendimentos obtidos sobre o capital aplicado pelo investidor, ou seja, mede quantas vezes o valor investido retorna ao empreendedor: ROI é igual ao lucro operacional (numerador) dividido pelo investimento (denominador).

Como vimos anteriormente, ao contrário de uma incorporação tradicional, em que grande parte dos recursos é auferida no final do processo (depois de 3 anos em média), numa incorporação do Faixa – 1 do PMCMV, o lucro correspondente ao serviço executado é pago mensalmente e garantido de antemão. Segundo o ex-diretor da Cury, uma empresa que investe constantemente no Faixa 1, pode chegar a operar com o ROI absurdamente maior que uma empresa que possui uma rentabilidade bem acima do mercado em geral, uma vez que, um empreendimento pode pagar o outro reduzindo a necessidade de aporte de capital próprio.

“Então, esse é o grande segredo da empresa que trabalha o Faixa 1. É um negócio muito rápido⁹, então você tem uma margem muito baixa, mas você tem giro e alavancagem¹⁰ também, giro muito rápido e alavancagem muito baixa, então isso faz com que você tem o ROI muito alto. Todo mundo olha o Faixa 1 e torce o nariz: “ah, essa margem é uma porcaria”, mas se você fizer a simulação de uma empresa que vai viver só de Faixa 1, ela tem o ROI equivalente a uma Eztec que costuma ter margem líquida de 50%. Ela tem uma margem líquida de 50% mas como está a margem da Eztec? Lança, vende, constrói e recebe tudo no final, isso quando não securitiza¹¹ o cliente, manda ele pagar em tabela longa. Então ele tem esse giro da Eztec 50 vezes maior, só que a margem dela é 50 vezes de quem faz Faixa 1, então tem essa pegadinha.”

A Eztec Empreendimentos e Participações S/A se destaca com a maior lucratividade do setor entre as grandes incorporadoras com capital aberto na Bovespa. A incorporadora concentra suas operações na Região Metropolitana de São Paulo entre as classes média e alta. Mesmo diante da queda do mercado nos últimos anos (2016 - 2017), a empresa mantém o resultado entre 40% e 50% de margem líquida.

Acontece que, o DRE de uma empresa leva em consideração os valores a receber (VF), o que não significa que os números apresentados como margem são disponibilidades de caixa. Nesse segmento (média e alta renda), pelo menos, 95% das vendas são efetuadas na tabela longa, isto é, a empresa recebe durante a obra apenas 20%¹² do valor total das unidades vendidas, dividido entre 24 e 30 meses, e o restante (80%) incide apenas no momento do repasse, quando o empreendimento já está pronto (e isso, se todas as unidades estiverem vendidas e não houver distratos).

No entanto, uma empresa que investe constantemente no Faixa 1, como foi o caso da Cury, pode alcançar a mesma rentabilidade ao analisar o lucro sobre o capital aplicado

⁹ Os empreendimentos Faixa 1 têm em média uma duração de 15 a 18 meses.

¹⁰ No mercado imobiliário, a fórmula do ROI é utilizada de uma forma mais expandida ao considerar a alavancagem financeira, técnica usada para aumentar a rentabilidade através do endividamento ao utilizar capital de terceiros (empréstimos, juros e dividendos de ações são os mais comuns). Em alguns casos, pode compensar pagar juros de empréstimos do que recorrer ao capital próprio da empresa; o empréstimo serviria assim como uma alavanca.

¹¹ A securitização corresponde à transformação do crédito a receber em títulos negociáveis de renda fixa no mercado financeiro. Segundo Luciana Royer, a securitização em si é feita por inúmeras formas, sendo a securitização de recebíveis apenas uma delas, “o que a securitização imobiliária faz é justamente ligar o mercado de títulos ao mercado imobiliário” (ROYER, 2009, p. 107).

¹² Geralmente, este é o valor de tabela: 5% dividido nos primeiros 4 meses (valores de “entrada”); 15% dividido no período de obras, 5% no mês da entrega do empreendimento (parcela das “chaves” que praticamente coincide com o mês de financiamento) e 75% do valor total no financiamento com o banco.

(ROI) de uma empresa que tem um lucro muito superior como no caso Eztec. Isto porque, no Faixa 1, a empresa necessita de pouco investimento e o valor retorna no mês seguinte (maior giro) e com lucro. Em certo momento, a empresa começa a trabalhar apenas com o dinheiro público aumentando seu capital próprio em um curto espaço de tempo.

No segmento de baixa renda (Faixa 1), a margem do incorporador é fixa e tende a diminuir à medida que o preço das unidades não acompanha o custo dos materiais de construção civil. Contudo, como veremos a seguir, o giro do ativo, o qual indica a eficiência com que a empresa transforma ativo (mercadoria/serviço) em capital de giro (dinheiro líquido) tende a aumentar, visto que o estoque da empresa necessariamente tende a diminuir uma vez que as “vendas” das unidades já estão comprometidas com a CEF e não há preocupações em relação à possíveis distratos e inadimplências.

Há outros métodos de análise de orçamento, alguns mais simples, como o período de payback, porém abordaremos alguns desses principais índices no decorrer da análise dos estudos de caso no intuito de não exaurir o assunto ao utilizar uma linguagem técnica financeira. O VPL e o ROI, juntamente com a TIR¹³, são seguramente, os índices mais utilizados na análise gerencial de investimentos pelas grandes incorporadoras.

Por fim, o que se demonstrou é que, ao contrário do que muitas vezes se difunde tanto no meio do mercado quanto na academia, a construção de unidades MCMV - Faixa 1, apesar de uma lucratividade aparentemente baixa, é extremamente interessante pela escala que a produção alcança na rentabilidade mensurada pelo ROI (lucratividade tempo). Vale registrar que, esse diferencial só é possível por tratar-se de um investimento seguro com um retorno rápido e garantido, de dinheiro público.

3. Estudos de Caso em Taboão da Serra: análise de fluxos

Tabela 1: Quadro de Informações dos empreendimentos

Quadro de Informações Gerais		
Empreendimento:	Ipê e Jequitibá - Empresas FAR	João Cândido A e B - Entidades FDS
Fase de contratação	MCMV - Fase I	MCMV - Fase II
Empresa Construtora	Gecon Construtora	Esecon Construtora
Modalidade	Aquisição de terreno e construção	Empreitada Global (construção)
Data da Contratação	dez/10	abr/13
Valor do Financiamento	R\$ 8.320.000,00	R\$ 29.153.780,00
Valor de Contrapartida	-	R\$ 10.152.940,20
Projeto Arquitetônico	8 torres de 5 pavimentos (térreo + 4), sendo 4 apartamentos por andar	6 torres de 8 pavimentos, sendo 8 apartamentos por andar. (Elevador em todas as torres)
Número de Unidades	160	384
Área dos Apartamentos (tipologia)	47,38m ² (2 dormitórios)	56m ² (2 dorm.) e 63m ² (3 dorm.)
Edifícios Complementares	Salaão de festas com 49m ² (um em cada empreendimento)	Centro Comunitário (um em cada empreendimento)
Sistema Construtivo	Alvenaria estrutural (bloco de concreto)	Concreto monolítico estrutural adensável
Situação	Entregue em dez/11	Entregues em set/14 (A) e jan/2015 (B)

Fonte: Elaboração própria

3.1. Condomínios Ipê e Jequitibá (Empresas – FAR)

A construtora Geccom, originária da cidade de Bauru e indicada¹⁴ pela CEF à Secretaria Municipal de Taboão da Serra chegou a executar 1.739 unidades pelo PMCMV, todas no Estado de São Paulo.

¹³ A Taxa Interna de Retorno também é muito utilizada ao medir o valor do dinheiro no tempo. É definida como a taxa que iguala o VPL das entradas de caixa ao investimento inicial. Há muitas contradições referentes à avaliação dessa taxa, mas basicamente, a TIR assume que todos os fluxos de caixa do projeto podem ser reinvestidos pela mesma taxa de retorno, mesmo em casos de alta rentabilidade que possivelmente não poderão servir de parâmetro.

¹⁴ Segundo entrevista com a ex-secretária de habitação de Taboão da Serra, Angela Amaral, a escolha da construtora se deu através de indicações feitas pelas CEF, “a primeira que topou, nós fechamos”.

Os condomínios Ipê e Jequitibá da modalidade Empresas - FAR, contratados na Fase 1, tiveram orçamentos que atingiram o exato patamar de R\$ 52.000, valor máximo por unidade quando do lançamento do programa. Os custos de empreendimentos executados com recursos da União não podem ultrapassar o limite máximo estabelecido pela Caixa com base no Sistema Nacional de Pesquisas de Custos e Índices da Construção Civil (SINAPI)¹⁵.

A partir de entrevistas com a empresa construtora firmada pelo MTST¹⁶, nos empreendimentos João Cândido A e B (Entidades – FDS), que iremos analisar adiante, e a partir de planilhas com orçamentos e custos reais disponibilizadas pela mesma, constatou-se que as construtoras seguem o formulário de custos da CEF apenas para desempenhar o papel burocrático exigido, não necessariamente utilizado-o para o monitoramento do orçamento do custo do capital.

Segundo o cronograma global, a obra foi finalizada em 12 meses¹⁷. A inflação nesse período (dez/2010 a dez/2011) foi de 7,64% a.a. Em seu orçamento, a empresa previa um BDI de 20,80% sobre a construção global, o que inclui os blocos habitacionais e a infraestrutura externa (viela localizada entre os dois condomínios).

Na planilha de composição de investimentos fornecida pela Caixa, o valor do BDI não está detalhado, assim, partindo dos custos administrativos dos condomínios João Cândido (Entidades – FDS), empreendimento gerido pelo MTST e no qual tivemos acesso às planilhas da construtora contratada, as despesas administrativas recaem em 6% do custo de obra, que somado aos impostos, totalizam 7%. Utilizando-se desse parâmetro e considerando o custo de obra dos Condomínios Ipê e Jequitibá (Empresas – FAR) no valor total de R\$ 6.303.801,41, podemos supor, partindo do BDI, um lucro líquido aproximado de R\$ 869.924,60 (13,8%).

Contratados na primeira fase do programa, não houve atrasos no pagamento. Segundo Robson R., ex-diretor financeiro da construtora Cury, na intenção de diminuir a necessidade de capital próprio, as incorporadoras procuram atuar com fornecedores confiáveis, que têm capital de giro, “que não quebrem no meio do caminho” e que possibilitam o pagamento à prazo dos serviços executados.

“Para cada projeto são até indicadores perigosos de você olhar, é muito bom você olhar um ROI de uma empresa que vive só de Faixa 1 e tem empresas que não costumam nem ter essa exposição inicial, você tem esse giro do seu estoque né, você contrata o empreiteiro, compra o cimento, compra o concreto e fala pra todo mundo: vou te pagar só daqui 30 dias ou então você executa um mês de obra teoricamente sem desembolso financeiro e quando você vai desembolsar pra pagar, a caixa econômica imediatamente paga, nem sempre você consegue tá? eu não modelaria assim, dá pra modelar mais conservador, se for a ideia da sua empresa, 2 a 3 meses de exposição sendo bem conservador, e aí, da pra calcular até a TIR, mas ai fica uma TIR enorme¹⁸ mesmo.”

¹⁵ Banco de dados dos insumos da construção civil que são fomentados pelas pesquisas de preços realizadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

¹⁶ Não foram possíveis entrevistas com a construtora Geccon (Empresas – FAR) pois a mesma encerrou suas atividades em 2013.

¹⁷ Para a construção dos Condomínios Ipê e Jequitibá (Empresas – FAR) foi utilizada a alvenaria estrutural com blocos de concreto armado, tecnologia usual no mercado da construção civil, sobretudo, em conjuntos habitacionais.

¹⁸ Isso se dá pela baixa exposição de capital próprio se comparado ao elevado retorno do investimento, o que configura numa taxa irreal que não deverá ser utilizada como parâmetro pelas grandes incorporadoras nem mesmo nos espaços agressivos do mercado financeiro.

As tabelas que se seguem representam cenários hipotéticos da utilização de recursos da empresa na construção dos condomínios Ipê e Jequitibá (Empresas – FAR). A partir do cronograma físico-financeiro, foram formulados dois cenários de exposição de caixa: 2 e 3 meses. Esses cenários se baseiam nas estratégias das grandes incorporadoras relacionadas acima tendo em vista um cenário conservador.

Para o desenvolvimento desse fluxo, os recebimentos foram atualizados mês a mês (Receita AVP) ao utilizar como taxa de desconto¹⁹, a Taxa Selic somada à inflação no período. Após descontados os fluxos, a partir do BDI esperado, calculamos o lucro líquido e os índices de rentabilidade: o ROI e o payback.

Tabela 2: Orçamento Ipê e Jequitibá (Exposição de caixa: 3 meses)

mês	mês	Cronograma	Receita	Receita AVP	BDI	1% taxa	Caixa	Lucro Líquido
mês 0	dez/10	0,00%					- 349.230,60	
mês 1	jan/11	5,54%	349.230,60	R\$ 345.006,00	R\$ 71.761,25	R\$ 3.450,06	- 433.803,63	R\$ 47.610,83
mês 2	fev/11	2,48%	156.334,27	R\$ 154.412,61	R\$ 32.117,82	R\$ 1.544,13	- 1.238.830,63	R\$ 21.308,94
mês 3	mar/11	13,28%	837.144,83	R\$ 826.137,37	R\$ 171.836,57	R\$ 8.261,37	- 1.031.217,04	R\$ 114.006,96
mês 4	abr/11	16,10%	1.014.912,03	R\$ 998.142,24	R\$ 207.613,59	R\$ 9.981,42	- 916.475,23	R\$ 137.743,63
mês 5	mai/11	9,01%	567.972,51	R\$ 551.643,31	R\$ 114.741,81	R\$ 5.516,43	- 775.979,86	R\$ 76.126,78
mês 6	jun/11	10,97%	691.527,01	R\$ 675.458,53	R\$ 140.495,37	R\$ 6.754,59	- 647.007,23	R\$ 93.213,28
mês 7	jul/11	9,96%	627.858,62	R\$ 620.060,74	R\$ 128.972,63	R\$ 6.200,61	- 559.375,95	R\$ 85.568,38
mês 8	ago/11	6,76%	426.136,98	R\$ 421.307,11	R\$ 87.631,88	R\$ 4.213,07	- 500.121,37	R\$ 58.140,38
mês 9	set/11	4,57%	288.083,72	R\$ 284.874,89	R\$ 59.253,98	R\$ 2.848,75	- 422.802,78	R\$ 39.312,74
mês 10	out/11	5,98%	376.967,32	R\$ 372.685,54	R\$ 77.518,59	R\$ 3.726,86	- 289.558,77	R\$ 51.430,60
mês 11	nov/11	10,29%	648.661,17	R\$ 639.634,64	R\$ 133.044,01	R\$ 6.396,35	- 224.014,46	R\$ 88.269,58
mês 12	dez/11	5,06%	318.972,35	R\$ 315.116,90	R\$ 65.544,31	R\$ 3.151,17		R\$ 43.486,13
Total			6.303.801,41	6.204.479,88	1.290.531,82			R\$ 856.218,22
* Taxa Selic + INCC-M			BDI (lucro líquido)	13,58%				
			ROI	104,17%				
			Payback	12 meses				

Fonte: Elaboração própria (Excel)

Tabela 3: Orçamento Ipê e Jequitibá (Exposição de caixa: 2 meses)

mês	mês	Cronograma	Receita	Receita VP	BDI	1% taxa	Caixa	Lucro Líquido
mês 0	dez/10	0,00%					- 349.230,60	
mês 1	jan/11	5,54%	349.230,60	R\$ 345.006,00	R\$ 71.761,25	R\$ 3.450,06	- 433.803,63	R\$ 47.610,83
mês 2	fev/11	2,48%	156.334,27	R\$ 154.412,61	R\$ 32.117,82	R\$ 1.544,13	- 401.685,80	R\$ 21.308,94
mês 3	mar/11	13,28%	837.144,83	R\$ 826.137,37	R\$ 171.836,57	R\$ 8.261,37	- 229.849,23	R\$ 114.006,96
mês 4	abr/11	16,10%	1.014.912,03	R\$ 998.142,24	R\$ 207.613,59	R\$ 9.981,42	- 22.235,64	R\$ 137.743,63
mês 5	mai/11	9,01%	567.972,51	R\$ 551.643,31	R\$ 114.741,81	R\$ 5.516,43	92.506,17	R\$ 76.126,78
mês 6	jun/11	10,97%	691.527,01	R\$ 675.458,53	R\$ 140.495,37	R\$ 6.754,59	233.001,54	R\$ 93.213,28
mês 7	jul/11	9,96%	627.858,62	R\$ 620.060,74	R\$ 128.972,63	R\$ 6.200,61	361.974,17	R\$ 85.568,38
mês 8	ago/11	6,76%	426.136,98	R\$ 421.307,11	R\$ 87.631,88	R\$ 4.213,07	449.606,05	R\$ 58.140,38
mês 9	set/11	4,57%	288.083,72	R\$ 284.874,89	R\$ 59.253,98	R\$ 2.848,75	508.860,03	R\$ 39.312,74
mês 10	out/11	5,98%	376.967,32	R\$ 372.685,54	R\$ 77.518,59	R\$ 3.726,86	586.378,62	R\$ 51.430,60
mês 11	nov/11	10,29%	648.661,17	R\$ 639.634,64	R\$ 133.044,01	R\$ 6.396,35	719.422,63	R\$ 88.269,58
mês 12	dez/11	5,06%	318.972,35	R\$ 315.116,90	R\$ 65.544,31	R\$ 3.151,17	784.966,94	R\$ 43.486,13
Total			6.303.801,41	6.204.479,88	1.290.531,82			R\$ 856.218,22
* Taxa Selic + INCC-M			BDI (lucro líquido)	13,58%				
			ROI	321,28%				
			Payback	4 meses				

Fonte: Elaboração própria (Excel)

As tabelas acima demonstram que ao considerar a viabilidade do empreendimento de forma isolada, a margem (BDI), apesar de “baixa”, pouco se altera (13,58%) se considerarmos a expectativa da empresa construtora (13,8%). Isso se dá justamente pela agilidade da obra (mais de 50% da construção em seis meses conforme cronograma) em função do valor do dinheiro no tempo.

Ao considerar a exposição máxima da empresa no terceiro mês (Tabela 2 – R\$ 1.238.830,63), podemos observar que o capital investido retorna 100% para o

¹⁹ O processo pelo qual os fluxos de caixa futuros são ajustados para valores presentes se chama *desconto*. De todas as incógnitas da fórmula do VPL, a mais complicada de se estabelecer, definitivamente, é a taxa de desconto. Esta taxa pode refletir fatores como a inflação, o custo do capital da empresa ou de oportunidade (meta), etc. A taxa de desconto mede o risco do negócio. Não necessariamente o risco é considerado um componente negativo para os investidores, e em muitos casos, quanto maior o risco, maior é a probabilidade de ganho. A questão central para avaliação econômica é como medir esse risco. Além de ser complexa de se calcular, esta taxa é mutável ao longo do tempo. A taxa de desconto mais fácil de se compreender é a inflação, pois ela afeta a todos (TREVISAN, 2017). No mercado imobiliário, além do índice inflacionário (INCC), a taxa básica de juros, a Taxa Selic, é muito utilizada pois representaria a taxa livre de risco da economia ao ser referência na formação de juros de títulos do governo. (utilizamos desta formação nos estudos de caso)

empreendedor como nos indica o ROI (104,17%). Este investimento, no entanto, nesse cenário, retorna apenas no final da obra como aponta o payback = 12 meses, técnica que mede o período de retorno do investimento total, ou seja, em que momento o investimento será coberto pelas entradas de caixa. Esse cenário faz valer a declaração de algumas empresas de que o Faixa 1 “só serve para a gasolina”²⁰, pois apesar da margem não se alterar muito no cenário econômico que este empreendimento ocorreu (sem atrasos de pagamentos), ao investir até o terceiro mês de obra, a empresa só consegue apalpar seus resultados no final do projeto e aquém da expectativa inicial de lucro em vista da desvalorização do dinheiro no tempo.

No entanto, quando da exposição de caixa no segundo mês (Tabela 3 – R\$ 433.803,63), o capital investido, que é menor, retorna em tempo menor (payback = 4 meses), assim, a empresa começa a produzir, utilizando-se apenas de recursos públicos, a partir do 5º mês de obra. Ainda, como podemos observar, o lucro total do empreendimento, apesar de ser o mesmo (13,58%), ao diminuir seu investimento inicial, a empresa consegue triplicar seu capital próprio (ROI = 321,28%).

“Quando você olha um projeto é assim, mas quando você olha uma empresa, um paga o outro né, então pensa uma empresa constituída de Faixa 1, eu vou contratar um Faixa 1 esse mês, em agosto, outro em setembro, outubro, imagina que eu fosse uma máquina de contratar Faixa 1, eu só vou ter exposição no primeiro né, e olhe lá, no primeiro projeto, no primeiro mês, o segundo você já começa²¹ a trabalhar. Então quando você olha a empresa, a soma de projetos de Faixa 1, essa empresa tem um ROI absurdo”

Anteriormente às obras de Taboão da Serra, a construtora Gecon havia contratado outras quatro obras num intervalo médio de 4 meses cada. Nessa perspectiva, nos Condomínios Ipê e Jequitibá (Empresas – FAR), provavelmente, não houve a necessidade de aporte de recursos próprios por parte da empresa construtora haja vista que a empresa²² já estaria operando nessa modalidade há cerca de um ano.

Ou seja, a garantia de recebimento de financiamento público é, de fato, um elemento de alavancagem fenomenal para as empresas que, ao contrário do que o senso-comum deixa crer, saem ganhando quanto mais empreendimentos fizerem. Vale observar que, o termo “alavancagem financeira” quando da utilização de capital de terceiros para alavancar o capital próprio, nada mais é do que o nível de endividamento na maximização do retorno do capital investido. No caso do Faixa 1, o nível de endividamento da construtora é igual a zero. Isso explica, em certo aspecto, o “boom” construtivo neste segmento, o que não é, a rigor, um fenômeno negativo. Se o objetivo do governo era alavancar uma produção maciça de moradias, a garantia de retorno dada pelos fundos públicos garante isso, e o sucesso desse objetivo. Resta que o programa, essencialmente de financiamento, não acompanhou os efeitos no território e na construção dessa velocidade, em especial em dois aspectos: 1) a qualidade da construção, que recebeu no início pouca atenção e, quando verificada a necessidade de melhoras, deixou o programa à reboque, tentando melhorar a cada atualização com medidas paliativas e, 2) a questão fundiária, a cargo dos municípios, mas não regulada suficientemente pelo programa, o que gerou um descontrole dos preços, exacerbando o modelo urbano de expansão periférica (FERREIRA, 2015).

²⁰ Expressão extraída da tese de José Baravelli (2014).

²¹ Ou seja, o dinheiro começa a trabalhar.

²² Não se sabe exatamente os motivos no qual a empresa encerrou suas atividades. A construtora não chegou a decretar falência. Segundo consta em reportagens e a partir de informações de ex-funcionários, a empresa acumula ações judiciais, incluindo falhas de administração no MCMV e atrasos de salários.

3.2. Condomínios João Cândido A e B (Entidades – FDS)

A Esecon Construtora e Incorporadora contratada pelo MTST para o empreendimento na modalidade Entidades – FDS, desde sua origem (há 30 anos) até o começo da década passada, atuava exclusivamente para o segmento de alto padrão. Em busca de novos segmentos no campo da engenharia civil e insatisfeitos com a demanda de serviços exigidos por esse setor, a construtora, após a entrega de seu último edifício em 2002, resolveu direcionar suas atividades ao setor industrial. Segundo o engenheiro-sócio, havia uma vontade de fazer “engenharia de verdade”²³.

“Hoje em dia, o cara vem ver um apartamento, tem o marido, a mulher, o arquiteto e o decorador, vem com quatro ver apartamento, né, um atendimento danado pra isso. Tudo bem que as empresas hoje se estruturaram pra isso, fazem esse atendimento e cobram por isso, acaba sendo que tem mais um negócio dentro do negócio. Eu não tenho esse perfil, pra mim qualquer alteração que tinha era muito complicado, tinha 40 apartamentos no prédio, eram 40 obras, eu tinha que mudar o jeito de atender.”²⁴

O interesse pelo PMCMV surgiu em 2012 após convite do Secretário de Habitação da Prefeitura de Embu das Artes. Em reunião, na presença do superintendente da CEF, os empresários foram convencidos à medida que o formato do programa garantia a produção em escala e os órgãos públicos contribuiriam na agilidade da viabilização das unidades ao auxiliar na certificação do Geric²⁵ e no caso da prefeitura: acesso à terra, formulação e aprovação dos projetos. Até então a adesão ao programa não era cogitada devido à desconfiança em trabalhar com o setor público: “mudou muito nossa opinião aquele dia”.

“Chamaram a gente, senti interesse, e minha questão era essa, queria obra que fosse rápida, obra que fosse bem planejada e construída como uma indústria, sem interferência de cliente, de qualquer outra coisa, focado naquilo, vamos fazer, pá... E eles também queriam isso... Eu falei: “Pô, ótimo, vamos fazer.”

Quando eu entrei nisso aqui, eu vinha da parte do alto padrão, pra vender era trabalhoso pra caramba, atendimento trabalhoso, então fui pra indústria não tinha nada disso, o MCMV começou igual indústria, então você fala tem uma margem menor, mas eu posso fazer mais, sem ter que me estruturar”

A construtora conta com quatro empreendimentos entregues em Embu das Artes pelo MCMV Empresas e o João Cândido A e B (Entidades – FDS). Todos estes direcionados à população de baixa renda (0 a 3 SM). Há outros projetos em andamento juntamente com o MTST e mais dois empreendimentos, em Santo André e Guarulhos, que visam atingir o segmento econômico, nova aposta pela empresa após decisão tomada em consequência dos diversos atrasos nos pagamentos nos últimos dois anos, e ainda, segundo o sócio, pelas dificuldades ao trabalhar com os órgãos responsáveis pela implantação da infraestrutura, principalmente na modalidade Empresas, ao alegar parcialidade na atuação da prefeitura da cidade que atuou: “Porque na prefeitura como é que o diretor de obras, secretário da habitação, vai chegar na Eletropaulo e arrumar briga com eles? Eles são parceiros.”

Percebe-se aqui que, embora a produção na Faixa 1 seja interessante financeiramente pela garantia de recebimento e a perspectiva de um alto ROI, as questões

²³ Se referindo à produção em escala.

²⁴ Entrevista concedida em 22/06/2017.

²⁵ Processo de análise de risco da CEF, obrigatório às empresas construtoras.

administrativas, burocráticas e políticas são muitas vezes capazes de anular tais vantagens, na tradição de insegurança dos contratos com órgãos públicos.

Segundo o engenheiro, mesmo no Entidades, a empresa se interessa em dar continuidade ao processo pelo único fato de ser o MTST a entidade organizadora responsável. A forma de atuação da entidade acrescida da responsabilidade em operar o programa contribui com a agilidade dos recebimentos e com a redução de obrigações (despesas) por parte da empresa contratada. Importante observar que, o MTST, apesar da postura contrária em estabelecer vínculos institucionais, garante, ao mesmo tempo, esse tipo de “exclusividade” por parte de uma empresa privada, por ser um movimento que cumpre suas promessas de pagamento e agiliza os processos com os órgãos responsáveis ao pressioná-los em grandes mobilizações.

As práticas de mercado que ativam o desenho operacional do programa implicam diretamente na reconfiguração da atuação de movimentos sociais urbanos uma vez que, ao assumirem o papel de viabilizar toda a cadeia de produção do empreendimento, novas atribuições são criadas e acumuladas ao longo do processo e no qual envolvem negociações constantes e complexas por parte dos movimentos sociais e a depender de cada contexto (CAMARGO, 2016).

De fato, há hoje empreendimentos de entidades, em todo o Brasil, que superam as 2 mil unidades, correspondentes portanto aos maiores empreendimentos empresariais. Nesse sentido, há uma mudança clara na natureza da atuação de alguns movimentos de moradia, que se tornaram uma espécie de modalidade alternativa de empreendedorismo, em que não há, no fim, uma empresa com fins lucrativos (embora possa haver como subcontratadas), mas a realização dos objetivos práticos dos movimentos, de aquisição de moradia.

Segundo pesquisa (CAMARGO, 2016), empreendimentos constituídos nesta modalidade têm se viabilizado passando por “excepcionalidades”, “autorizadas uma a uma”, sustentados pela relação de base construída entre movimentos sociais e algumas gestões municipais. “As excepcionalizações, em geral, serão transformadas em contrapartidas financeiras e físicas (de trabalho em mutirão) bastante altas e custarão diretamente às famílias beneficiárias.” (CAMARGO, 2016, p. 253)

Além do mais, o MTST possui um banco de terras que, teoricamente, melhoraria o capital de giro da construtora Esecon e possibilitaria a produção em escala ao considerar as quase 5.000 unidades somadas dos condomínios Chico Mendes e Copa do Povo e Laguna (em Taboão): “fora os terrenos que ele tem, tudo bem localizado, os terrenos dele são tudo Faixa 2, terrenos de 20.000 m², 30.000 m², tudo grande.”²⁶

Diante do número de unidades no *pipeline*²⁷ da entidade, a empresa construtora resolveu investir em imobilizado²⁸ ao testar uma nova tecnologia na construção dos Condomínios João Cândido (Entidades – FDS) e na expectativa da viabilização dos Condomínios Chico Mendes logo em seguida, o que não ocorreu.

A tecnologia denominada como “fábrica de lajes” tem o aumento da produtividade pela transferência do trabalho do canteiro de obras para a usina de pré-fabricação. Essa técnica permite a concretagem das lajes e paredes “in loco”, porém não dispensa o tempo de cura e os processos de montagem, escoramento e desfôrma (BARAVELLI, 2013).

²⁶ Engenheiro da Esecon, em entrevista concedida.

²⁷ Refere-se ao pipeline de vendas ou o “funil de vendas”, termo utilizado pelo mercado imobiliário em referência às possibilidades de negócios futuros. A aquisição de terreno, por exemplo, cumpre uma etapa significativa no funil de vendas.

²⁸ O ativo imobilizado de uma empresa é formado por bens materiais tangíveis, destinados à manutenção de suas atividades, como: edifícios, máquinas, terrenos, veículos, móveis, computadores, etc.

Ao contrário de empresas de grande porte do mercado imobiliário, a Esecon não possui uma quantidade significativa de investimentos habitacionais que possibilita a mudança de logística da mão de obra ou a continuidade da aplicação da tecnologia enquanto aguarda os trâmites na CEF. Com o atraso na contratação das unidades do Chico Mendes, que se estende até os dias de hoje, a equipe foi desmobilizada e a empresa não pretende aplicar a tecnologia desenvolvida nos projetos futuros.

Segundo Baravelli (2013), grandes incorporadores que investiram nessa tecnologia, como é o caso da construtora Cury, acabaram por optar em desmobilizar seu capital ao mantê-lo ocioso, primeiro, porque a produção de lajes dificultava atrair novos clientes e segundo, subempreiteiras se especializaram na tecnologia sendo mais barato contratá-las.²⁹

Conforme o engenheiro da Esecon, a alvenaria estrutural, habilidade tradicional dos operários da construção civil, garante a eficiência do processo produtivo ao impactar diretamente no valor do capital no tempo e na escolha das estratégias da empresa em detrimento da continuidade dos investimentos na nova tecnologia.

“Até ali a gente estava satisfeito porque imaginava isso, pegava esses R\$ 96 mil e já colocava BDI de 20%, o sonho de consumo de tudo quanto é construtora, né? mais uma viradinha, mais uma maturidade nossa, a gente ia encaixar esse negócio, a gente já estava desenvolvendo, impor outras tecnologias nossa. Hoje, as fôrmas estão paradas. Não vale a pena. Nós usamos aí porque o projeto era maior, 1000 e tantos apartamentos, era João Cândido e já tinha o Chico Mendes junto, então a fôrma era prá isso, não ia investir um milhão, isso há cinco anos atrás, pra utilizar as fôrmas 300 vezes, né, então estão paradas esse tempo todo. Mas como agora eu sei que é pouco, pequeno, vou demorar dois meses pra fazer equipe funcionar, não é do primeiro dia que já sai funcionando, tem que treinar pra ficar redondinho, quer dizer, o tempo que eu demoro pra treinar são 8 semanas né? Eu concreto 8 lajes na alvenaria estrutural, entendeu?³⁰ Agora as fôrmas estão ociosas lá, esse é outro prejuízo aí que frustra a gente, você investe, se prepara, adquire conhecimento, agora que era muito mais fácil fazer, não é viável.”

Empresas de grande porte que possuem um significativo volume de terrenos, em vista dos atrasos nos empreendimentos Faixa 1, recuaram seus investimentos neste segmento e retomaram seu foco em empreendimentos que visam o segmento econômico (Faixas 2 e 3), numa combinação de margem (MCMV - Faixas 2 e 3) e giro de capital (MCMV – Faixa 1). Isso porque, os atrasos advindos da CEF comprometem tanto o lucro do empreendimento (quanto mais o recebimento se distancia da contratação, menor o valor a ser recebido em vista do valor do dinheiro no tempo) como interferem na necessidade de aumento de aporte de capital próprio por parte da empresa construtora (investimento), ou seja, altera drasticamente a rentabilidade mensurada pelo ROI (ROI igual lucro operacional dividido pelo investimento).

Para os novos negócios, incluindo os Condomínios Chico Mendes (Entidades – FDS), ao que tudo indica, os estudos devem ser viabilizados pela modalidade Empresas – FAR, direcionados às famílias situadas na Faixa 2 (CAMARGO, 2016).

“O único cara que eu sei que não vou conseguir é o alumínio porque é mercado internacional, é dólar, então extrapolou. Por outro lado, o cobre havia subido muito também, já está recuando né... então, tento me proteger desse jeito, não contrato sozinho. (...) Agora, um segundo passo, o Guilherme sabe disso, trabalho, aprovo, mas dependendo de como vem

²⁹ No entanto, vale destacar que, a partir de 2015, duas maiores construtoras do setor, a Encamp e a Diagonal, ambas de Minas Gerais, produziram empreendimentos de forma generalizada utilizando-se dessa tecnologia.

³⁰ Repare que aqui, ele se refere ao valor do dinheiro no tempo.

“A margem vai sendo comprimida com esse efeito que você disse, sua receita não é R\$ 96.000, é menos, e seu custo não é “R\$ 50000”, que de fato ele vai crescer, 51, 52, a medida que o tempo passa, só que você tem um giro muito rápido, o retorno desse capital muito rápido, você bota o dinheiro lá e no mês seguinte você já tem esse dinheiro de volta, e você tem todo o VGV³¹ desse negócio, se é que dá pra chamar isso de VGV em um prazo que só depende de você.”³²

O PMCMV ao conferir quase cem por cento dos seus recursos à aquisição da casa própria pela população de baixa renda cumpre o papel de conferir solidez aos mercados financeiros (bancos, fundos de hedge, fundos de pensão, etc) que associados às grandes incorporadoras reproduzem um novo padrão de acumulação, em busca da rentabilidade de curto prazo e da alta liquidez (SANFELICI, 2013).

Por fim, se por um lado pode ser virtuosa a capacidade de alavancar um volume de produção maior, graças aos subsídios públicos como demonstrado, do ponto de vista do enfrentamento do enorme déficit quantitativo no Brasil, por outro lado, o fato do modelo levar forçosamente à aquisição da casa própria, sem nenhuma possibilidade de política de locação – que seguraria os investimentos no parque habitacional em mãos governamentais – acaba fazendo com que o programa MCMV seja, de certa forma, “apenas” uma alavanca para o mercado privado da construção.

3.3. Condomínios Florestan e José Maria Amaral (Entidades – FDS)

O fato de que, o empreendimento João Cândido (Entidades – FDS), como visto, ter adotado uma estratégia mista de participação do setor privado na modalidade Entidades, interessou-nos fazer a análise de empreendimentos mais tradicionais no campo da autogestão. Assim, para complementar a análise na modalidade Entidades, avaliamos os Condomínios Florestan Fernandes e José Maria Amaral (Entidades – FDS), situados na Zona Leste de São Paulo, desenvolvidos pela assistência técnica Ambiente Arquitetura vinculados à Entidade Organizadora MST – Leste 1 que optou pela administração direta das unidades habitacionais.

Os conjuntos do MST – Leste 1 se assemelham aos empreendimentos do MTST pela presença de elevadores e pela quantidade de unidades nos condomínios fechados. Os terrenos da entidade MST – Leste 1 foram adquiridos no mesmo ano, em 2009, porém o movimento aguarda os recebimentos atrasados da CEF para a finalização da obra. A conclusão está prevista para o início de 2018.

Antes de continuar analisando-os, vale uma observação sobre a questão dos elevadores. Estes, são autorizados no PMCMV apenas no âmbito do Entidades, sendo proibidos na modalidade Empresas. Isso porque, na visão do MCidades, a manutenção dos elevadores causa um problema a médio prazo, que pela participação responsável da entidade desde o início, é mais facilmente contornável.

Entretanto, a questão dos elevadores pode incidir na discussão, já que de fato eles permitem praticamente duplicar o número de unidades de um empreendimento a depender do terreno. No caso das empresas, a densidade muito maior afetaria, para cima, os ganhos. Da mesma forma, no caso do empreendimento João Cândido (Entidades – FDS), acima estudado, o fato de ter elevadores, afeta positivamente o lucro do empreendimento com um faturamento maior. Trata-se de fato, provavelmente, da “excepcionalidade” mais interessante para os empreendedores.

³¹ Valor Geral de Vendas o que significa no mercado imobiliário, o faturamento do empreendimento.

³² Robson R., ex-funcionário da construtora Cury.

Nos conjuntos habitacionais João Cândido (Entidades – FDS), o custo referente ao elevador equivale a 1,29% do total do empreendimento, valor equivalente a R\$ 970,00 (em 2014) por unidade, um valor muito baixo se considerarmos ainda que, o custo do elevador acontece quando a obra já está avançada, momento em que as construtoras já tiveram o retorno do seu capital investido. Somado a isto, um maior número de unidades contratadas pela construtora, além de assegurar vendas para os fornecedores da cadeia produtiva, aumenta o lucro do empreendimento (numerador) e mantém o baixo investimento (denominador), o ideal ao considerar a valorização mensurada pelo ROI (ROI é igual ao lucro operacional dividido pelo investimento).

Voltando aos empreendimentos Florestan Fernandes e José Maria Amaral (Entidades – FDS), houve uma preocupação da entidade em favorecer a contratação de pequenas construtoras da região, ao estabelecer o compromisso de contratação de mão-de-obra local, inclusive do movimento. Por outro lado, mesmo não sendo pela modalidade da Empreitada Global, é importante ressaltar que, também nesse caso, lança-se mão do uso de empreiteiras contratadas para as obras pesadas, dada a complexidade de obras de edifícios com cerca de 20 pavimentos. As obras por mutirão ocorrem quase que mais para garantir a coesão e mobilização dos movimentos ao servir como “redução” dos custos em alguns casos, mas de maneira secundária.

Compostos por 396 unidades adaptadas, os condomínios do MST – Leste 1 contém oito torres de pavimentos variados (de 8 a 15 tipos) com dois apartamentos de dois dormitórios (58m²) por pavimento, construídos em alvenaria estrutural. Dois edifícios de três pavimentos complementam a implantação e estão voltados para a rua de modo a se tornar um local de encontro de reivindicações por melhorias (saúde, educação, infraestrutura, etc.) com a participação dos moradores de toda a região.

Somado aos atrasos “recentes” da CEF, os terrenos onde estão situados os condomínios foram articulados pelo próprio movimento que protagonizou a primeira Compra Antecipada e conseqüentemente, enfrentou de forma inédita as dificuldades e burocracias do programa nas quais geraram inúmeras “idas e vindas” provenientes de dúvidas entre a CEF e o MCidades. Além disso, a única rua que dá acesso aos empreendimentos não era uma via pública oficial impossibilitando a aprovação dos projetos arquitetônicos e urbanísticos, sendo todo esse processo concretizado depois de longos quatro anos (CAMARGO, 2016).

Segundo o arquiteto responsável³³, diante de tantos entraves ao longo desse tempo, ao surgir a possibilidade de contratar o empreendimento na segunda fase, com mais recursos, o movimento optou por aguardar, assim, o contrato junto a CEF data do período de março de 2013. Acontece que, os recursos viabilizados pelo programa começaram a ser liberados apenas em abril de 2014, ou seja, o valor acordado em torno de R\$ 39 milhões, se considerarmos apenas a inflação do ano³⁴ à taxa³⁵ de desconto, este valor recai para R\$ 36 milhões, valor equivalente (R\$ 3 milhões) a toda infraestrutura interna e de equipamento comum de um dos conjuntos habitacionais.

O orçamento das unidades foi baseado na planilha do Sinapi. De acordo com o arquiteto, o custo sugerido pelo sistema equivale a um custo maior se considerarmos a realidade desse empreendimento. A estratégia pelo movimento em relação à desvalorização do dinheiro no tempo foi diminuir o custo dos materiais orçados e utilizar-se do trabalho

³³ Em entrevista concedida em 03/01/2018.

³⁴ Média de 8% (período mar/2013 a abr/2014).

³⁵ Utilizou-se aqui, do INCC-M, no entanto essa taxa poderia ser indicada por qualquer índice comercial relevante ao movimento: o lugar onde compram o cimento ou aquele que melhor referencia seu custo.

mutirante como economia: “você tem janela, por exemplo, de vários preços, não é mesmo? Então a gente coloca a janela mais cara e vai diminuindo conforme a necessidade.”

O BDI da obra foi acordado em 16% entre CEF e movimento. Apesar da isenção de lucro no empreendimento autogestionário do MST – Leste 1, de acordo com o arquiteto, o BDI comporta custos indiretos, além do lucro, e a indicação do BDI se faz necessária diante da burocracia do programa sendo o valor proposto pelo próprio banco. De acordo com ele, o cálculo do BDI não pôde ser identificado nem mesmo pelos formuladores do projeto da assessoria Ambiente e Arquitetura que alegam que, “a CEF não sabe o que significa BDI”.

O arquiteto da FAUUSP que realiza avaliações de imóveis para o Governo Federal, Trevisan (2017), aponta que o BDI tem problemas conceituais, não só terminológicos, mas no cálculo prático em função da complexidade da construção de empreendimentos representado apenas por um único parâmetro no orçamento global.

De qualquer modo, segundo informações fornecidas pela assessoria, o recurso atrelado ao BDI, que consta na planilha do banco e que não foi direcionado no orçamento da obra, foi destinado na utilização de despesas à medida que a obra se desenrolava e os recursos advindos da CEF se esgotavam.

O empreendimento construído pelo regime de administração direta pelo programa tem a liberação dos recursos antecipada à execução da obra consequência da falta de recursos dos movimentos. Um ponto positivo em relação a isso é que o dinheiro pode ser capitalizado em curto prazo contrapondo a desvalorização do valor do dinheiro no tempo. O BDI, nesse caso, poderia ser utilizado como reserva ao considerar eventuais atrasos e o não comprometimento com o lucro (sugestão esta que parte da informação de que o valor da obra se completa no orçamento original).

Pelo que verificamos o movimento da zona leste monitora seu orçamento apenas com base na planilha Sinapi, diferente das empresas construtoras estudadas. Não há, ainda, a utilização de técnicas para o monitoramento, e nesse caso, estamos falando do cálculo do VPL³⁶. Importante frisar que, o cálculo do VPL se faz necessário mesmo quando o objetivo do projeto seja obter um lucro igual a zero. Essa técnica auxilia a análise de projetos de longo prazo em relação aos efeitos esperados da inflação, por exemplo, o que seria o mínimo a se considerar das oscilações do valor do dinheiro no tempo. Além do mais, o monitoramento desse índice possibilita mudanças de estratégias no decorrer do processo de produção das moradias habitacionais.

“A análise econômica sempre faz parte do projeto em seu processo de desenvolvimento. Há quem acredite que seja uma etapa posterior à formatação do produto imobiliário, um teste de validação do que foi imaginado, o que não é uma visão saudável porque a interação com a análise altera as características do projeto.” (TREVISAN, 2017, n.p.)

Nessa situação, já sabendo que se partiria de um valor inicial menor (R\$ 36 milhões), a obra poderia ser reajustada logo de início, inclusive, mês a mês e partindo de um orçamento o mais próximo da realidade e o *mínimo* aceitável, e não o contrário. Deste modo, a forma como se organiza a gestão financeira do empreendimento do MST – Leste 1, apesar de todo o envolvimento das famílias beneficiárias, compromete o projeto original idealizado sendo necessário o (re)enquadramento de suas características a todo instante.

Não poderíamos mensurar o ROI nesse empreendimento porque não há margem de lucro no projeto e tentativas de valorização do capital próprio pelos gestores (ROI é igual ao lucro operacional sobre o investimento). Obviamente que, pela contratação da empreiteira

³⁶ Quando questionado sobre o cálculo do VPL, o arquiteto limitou-se a dizer que a assessoria não se utiliza de índices de mercado. Porém, reforço aqui, essa técnica não necessariamente mede a rentabilidade do negócio. “O dinheiro não tem o mesmo valor ao longo do tempo.” (TREVISAN, 2017, n.p)

para a obra pesada, nada impede que a mesma não tenha se utilizado das mesmas estratégias das empresas privadas analisadas acima para alavancar seu capital próprio.

Além do atraso no primeiro ano de recebimento, o empreendimento ficou inviabilizado durante o ano de 2017 todo por falta de recursos. O movimento ficou na expectativa da liberação de recursos estaduais, não cogitados inicialmente, e que totalizaram mais dez milhões de reais.

O desenho operacional do programa que se configura em grandes projetos de unidades novas e exigem um período de longo prazo para sua concretização expõe os movimentos sociais de moradia às mudanças no contexto político e ao monitoramento constante de orçamentos pré-fixados que não levam em conta os atrasos da própria CEF sabendo-se da ausência de recursos dos movimentos na manutenção do cronograma físico da obra e da falta de prática em análises financeiras complexas.

Considerações finais

São poucas as pesquisas científicas relacionadas ao tema da viabilidade financeira que abordam a importância do ROI. Percebe-se que, o cálculo desse índice, de maneira geral, até mesmo pela sua complexidade, é substituído pelo payback que aponta apenas o prazo de retorno do capital aplicado e não, o valor monetário referente à lucratividade tempo do empreendimento. Porém esta técnica (payback), muito utilizada em diversos setores, é pouco usual nas grandes incorporadoras pois a expectativa de retorno do investimento em habitações voltadas ao segmento econômico acontece, invariavelmente, no final da obra, no momento do repasse.

A mudança de comportamento na avaliação de empreendimentos de baixa renda, determinada pelo ROI, indica a estratégia das empresas incorporadoras fundamentada na busca do curto prazo da rotação do capital próprio. O recebimento do valor das unidades atrelado ao tempo de execução da obra reflete na padronização de projetos arquitetônicos e na produção em larga escala das moradias ao diminuir os riscos do cronograma físico-financeiro da obra. Com a finalidade de preservar seu capital próprio, as empresas recorrem na cadeia produtiva do mercado da construção civil, parceiros com capacidade de capital de giro e com “boa saúde financeira”.

Isto porque, a rentabilidade (ROI) proporcionada pelos subsídios dos empreendimentos Faixa – 1 é muito superior se comparada à lucratividade tempo proporcionada pelo modelo de financiamento voltado ao segmento econômico. Nesse segmento (Faixa 1), a empresa pode impulsionar seu capital aplicado, a depender do volume de unidades, em um período de meses. Vale ressaltar que, esse resultado só é possível por tratar-se de um investimento seguro, com retorno rápido e garantido, de dinheiro público. A partir de 2014, os atrasos de pagamentos pela CEF impactaram em problemas sistêmicos ao provocar o desinteresse das construtoras, principais agentes da política pública federal. Com os atrasos, a necessidade de aporte de capital próprio da empresa aumenta e o lucro diminui ainda mais ao considerar o valor do dinheiro no tempo (ROI é igual ao lucro operacional sobre o investimento).

Sem contar que, embora a produção na Faixa 1 seja interessante financeiramente pela garantia de recebimento e a perspectiva de um alto ROI, as questões administrativas, burocráticas e políticas são muitas vezes capazes de anular tais vantagens, na tradição de insegurança dos contratos com os órgãos públicos como revelado pelos entrevistadores.

No caso da modalidade Entidades, a possibilidade do uso de elevadores torna o empreendimento ainda mais competitivo ao analisar a rentabilidade do negócio a partir do ROI. O custo referente ao elevador é muito baixo se considerarmos ainda que, este custo acontece quando a obra já está avançada, momento em que as empresas construtoras já tiveram o retorno do seu capital investido. Somado a isto, um maior número de unidades contratadas pela construtora, além de assegurar vendas para os fornecedores da cadeia

produtiva, aumenta o lucro do empreendimento (numerador) e mantém o baixo investimento (denominador), o ideal ao considerar a valorização mensurada pelo ROI (ROI é igual ao lucro operacional dividido pelo investimento).

Se por um lado, a utilização de elevadores permite avançar na discussão da densidade dos conjuntos habitacionais, como ocorreu no município de São Paulo durante a gestão do prefeito Fernando Haddad, no âmbito federal, ao limitar o uso de elevadores à modalidade Entidades, cria-se uma “excepcionalidade” bastante vantajosa para o empreendedor contratado pelos movimentos sociais.

Os empreendimentos de Taboão da Serra apesar de produzidos por meio de modalidades distintas (Empresas – FAR e Entidades – FDS) apresentam similaridades quanto à estratégia de produção e de valorização do capital imobiliário. As construtoras contratadas (Gecon – Empresas FAR e Esecon – Entidades FDS), pelo histórico do programa e pelas entrevistas concedidas, têm focado suas estratégias na produção em larga escala na intenção de obter ganhos de produtividade, o que demonstra, por um lado, a garantia dos objetivos do programa MCMV ao propor uma produção maciça de unidades habitacionais em curto prazo.

Os Condomínios Ipê e Jequitibá (Empresas – FAR), apesar de o cenário desenhado apontar margem esperada e retornos que podem ter atingido até três vezes mais do investimento aplicado (ROI > 300%), a pesquisa sugere que ao se tratar da quarta contratação da empresa no programa, perante um projeto padrão finalizado em 12 meses, a empresa não necessitou de aporte de capital próprio.

No caso dos Condomínios João Cândido A e B (Entidades – FDS), a tecnologia empregada, a “fábrica de lajes”, cumpre a função pela execução rápida da obra. A partir de um cenário hipotético conservador na verificação do desempenho operacional e econômico individual dos empreendimentos, ou seja, sem considerar a utilização dos recursos públicos na implantação de empreendimentos anteriores pela empresa construtora Esecon, certifica-se da possibilidade de mais que dobrar a rentabilidade (ROI = 244,13%) sobre o investimento em um período de 10 meses.

Se considerarmos que o mercado do ramo habitacional está habituado com investimentos que necessitam de desembolsos iniciais consideráveis na probabilidade de retornos a longo prazo (de 3 a 4 anos), no âmbito do PMCMV, o Estado cumpre o papel de assegurar liquidez aos negócios imobiliários.

Dada a complexidade de obras de grandes edifícios, acima de 20 patamares, movimentos de autogestão tradicionais, como o MST - Leste 1, também optaram pela contratação de empreiteiras para a obra pesada. Ainda que não há, no fim, uma empresa com fins lucrativos (embora possa haver como subcontratadas), a antecipação dos valores pela CEF pode se tornar ainda mais vantajosa ao considerar que a empresa construtora não necessita de aporte de capital próprio apesar da margem de lucro menor quando da gestão financeira pelo movimento social.

Mesmo com a participação das famílias em torno do projeto desde o início, percebe-se que as características do empreendimento se alteram com os atrasos nos pagamentos e com a desvalorização dos recursos ao longo do tempo. O desenho operacional do programa ao recusar processos mais próximos à produção popular expõe os movimentos de moradia à adequabilidade de técnicas complexas no monitoramento constante de orçamentos pré-fixados que não levam em consideração os atrasos da própria CEF.

No entanto, diante das estratégias do movimento social (MST – Leste 1), vale ressaltar a importância do acompanhamento do VPL ao formular orçamentos de longo prazo que, na maioria das vezes, comportam aspectos econômicos e contextos políticos complexos em todas as fases da produção de grandes empreendimentos imobiliários. A análise financeira por meio dessa técnica inibe possíveis discrepâncias no orçamento do

custo do capital, mesmo que o objetivo seja atingir uma margem igual a zero. O investimento desse tipo de produção (longo prazo) deve ser planejado o mais próximo da realidade do projeto, de acordo com o índice de inflação do consumidor de preferência.

Por fim, para que se consiga uma intervenção de fato nessa dimensão, é preciso um novo modelo de Estado, que tenha o acúmulo do capital social como objetivo. Diferentemente das políticas tradicionais implantadas pelos governos brasileiros, de caráter intervencionista e burocrático ou de concepções neoliberais, de Estado mínimo em relação às políticas sociais, essas ações deveriam ocorrer no intuito de fomentar a participação da sociedade civil, por via de regra, articuladas a nível municipal, instância administrativa mais próxima do cotidiano das pessoas.

Entretanto, a aplicação de uma política pública que conseguisse afetar todas os níveis de governo e o pacto federativo, que incidisse nas prerrogativas municipais sobre o território, certamente demandaria anos. Os impactos eleitorais, pautadas pelo curto prazo, fizeram com que o aspecto fundamental para o enfrentamento da questão habitacional, que é o da variedade das soluções propostas e da adequação à heterogeneidade territorial e das cidades brasileiras, não tenha sido incorporado à estratégia quantitativa. O PMCMV respondia à necessidade de velocidade, e conseguiu, como se vê, criar um sistema de “segurança ao investimento” que impulsionou a produção habitacional e alavancou o capital próprio das empresas privadas da construção civil em tempo recorde para o setor.

Referências bibliográficas

ALMEIDA, Mario de. *Estruturação de empreendimentos baseados no programa "Minha Casa, Minha Vida", voltados para famílias com renda mensal entre 1 e 3 salários mínimos*. 2010. 61 f. Monografia, USP, São Paulo, 2010.

BARAVELLI, José Eduardo. *Trabalho e tecnologia no programa MCMV*. 2014. 226 f. Tese (Doutorado) - Curso de Arquitetura e Urbanismo, USP, São Paulo, 2014.

BERTOLO, L.A. *O Valor do dinheiro no tempo*. São Paulo, s.d..

CAMARGO, Camila Moreno de. *Minha Casa Minha Vida Entidades: entre os direitos, as urgências e os negócios*. 2016. 293 f. Tese, IAU-USP, São Carlos, 2016.

FERREIRA, João Sette. *Minha Casa Minha Vida: Notas sobre a responsabilidade coletiva de um desastre urbano*. In: ENANPUR, 2015, Belo Horizonte, 2015, p. 1-11.

FERRO, Sergio. *Arquitetura e trabalho livre*. São Paulo: CosacNaify, 2006.

ROYER, Luciana de Oliveira. *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*. 2009. 194 f. Tese (Doutorado) - Curso de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SANFELICI, Daniel de Mello. *A metrópole sob o ritmo das finanças: implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil*. 2013. 307 f. Tese (Doutorado) - Curso de Geografia Humana, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

SHIMBO, Lucia Zanin. *Habitação social, habitação de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro*. 2010. 363 f. Tese (Doutorado) - Curso de Arquitetura e Urbanismo, IAU-USP, São Carlos, 2010.

TREVISAN, Ricardo. *Estudo de viabilidade econômica em empreendimentos imobiliários*. São Paulo: 2ªed. ricardotrevisan.com, 2017.

FINANCEIRIZAÇÃO E ESTUDOS URBANOS:

OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA

Produção imobiliária da Cidade Salvador: condições, agentes, processos e nexos para a compreensão de transformações atuais da sociedade urbana

Real estate production of the City of Salvador: conditions, agents, processes and links for the understanding of current transformations of urban society

Glória Cecília dos Santos Figueiredo, Professora da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da UFBA, gloria.cecilia@ufba.br.

João Pedro Noronha Ritter, Graduando do Curso de Antropologia / Ciências Sociais UFBA, noronharitter@hotmail.com.

Ana Clara Reis, Graduanda do Curso de Arquitetura e Urbanismo UFBA, aclarareis@gmail.com

Samir Santos da Conceição, Graduando do Curso de Arquitetura e Urbanismo UFBA, samirsantos18.1@hotmail.com

Resumo

Este trabalho apresenta e coloca em discussão os resultados iniciais do Projeto de Pesquisa “A produção imobiliária de Salvador: condições, agentes, conflitos e desafios para o direito à cidade”, elaborando questões de partida para uma análise e reflexões crítica, desde a Cidade de Salvador, sobre transformações vivenciadas nas cidades brasileiras nas primeiras décadas desse século, percebidas por: mudanças nas políticas urbanas estatais - vide marcos do Estatuto da Cidade, Programa MCMV e aumento substancial dos recursos de financiamento habitacional das fontes do SFH - , desdobramentos da crise econômica mundial de 2008, centrada na expansão e domínio do capital imobiliário financeirizado. Em Salvador esse período é marcado pela intensificação de uma produção imobiliária hegemônica pela ação de empresas imobiliárias e pela aceleração de processos de formação de renda fundiária, confirmando o desequilíbrio das capacidades de despesa e de intervenção entre os diferentes agentes em favor do setor da construção civil, potencializado pela PNH e pela utilização de instrumentos de financeirização em alguns nichos dessa produção. No período de 2001 à 2016, a Prefeitura de Salvador aprovou 9.759 empreendimentos, sendo 94% novas construções. Esse universo projeta a ocupação de uma superfície de 60.388.544,7 m² de áreas de terrenos e de 37.244.225,8 m² de área construída. Empresas imobiliárias, outras empresas, pessoas físicas, Estado, associações e igrejas, são os principais agentes-proprietários-empresendedores. A distribuição dessa produção revela que, apesar da maior parte dos empreendimentos serem de pessoas físicas - 60,8%, as empresas imobiliárias tem o domínio fundiário da maior parte dos terrenos relativos à esse universo - 32,6%, bem como do total de área construída - 51,1%, contrastando com a irrisória produção estatal - 2,8% dos empreendimentos. O uso residencial é o mais expressivo, seja em termos de números de empreendimentos - 57,2%, seja no que diz respeito ao total de área construída - 38,3%. O uso comercial e de serviços é o que tem maior peso - 33,1% em termos de áreas de terreno.

Palavras Chave: Cidade de Salvador – Sociedade Urbana - Produção Imobiliária – Renda fundiária - Políticas Urbanas.

Abstract

Texto do resumo em outro idioma (como o texto do resumo; máximo de 300 palavras)

This paper presents and discusses the initial results of the Research Project "The Real Estate Production of Salvador: Conditions, Agents, Conflicts and Challenges for the Right to the City", elaborating starting questions for a critical analysis and reflection from a City of Salvador, on transformations experienced in Brazilian cities in the first decades of the century, perceived by: changes in state urban policies - see City Statute, MCMV Program and substantial increase in housing resources of the sources from the global economic crisis of 2008, centered on the expansion and domination of financed real estate capital, specificities of conflicts and contemporary urban struggles, interviews in June 2013 and in the Occupiers. In Salvador, this period is marked by the intensification of a real estate production

hegemonized by the action of real estate companies and by acceleration of land rent formation processes, confirming the imbalance of spending and intervention capacities among the different agents in favor of the civil construction sector, and the use of financial instruments in some of the niches of this production. In the period from 2001 to 2016, a City Hall of Salvador approved 9,759 projects, 94% of which were new buildings. This universe projects the occupation of an area of 60,388,544.7 m² of land areas and 37,244,225.8 m² of constructed area. Real estate companies, other companies, individuals, state, associations and churches, are the main agents-owners-entrepreneurs. A distribution of this production reveals that, although most of the enterprises are individuals - 60.8%, as real estate companies in the domain of most of the lands belonging to this universe - 32.6%, as well as making the total area constructed - 51.1%, in contrast to a negligible state production - 2.78% of the projects. Residential use is the most expressive, either in terms of number of developments - 57.2%, which is more than the construction area built - 38.3%. Commercial and service use is the largest - 33.1% in terms of land area.

Keywords/Palabras Clave: City of Salvador - Urban Society - Real Estate Production – The Rent of Land - Urban Policies.

1. O Imobiliário e a Financeirização: relações e desdobramentos na (re)Produção das Cidades

Nas primeiras décadas dos anos 2000 a expansão e acumulação capitalista do setor imobiliário, crescentemente vinculado a processos de financeirização ganha centralidade na (re)produção das cidades em nível mundial. Nas metrópoles brasileiras, esse fenômeno tem sido percebido através de uma (re)criação das suas paisagens, marcadas, dentre outros aspectos, por uma reconcentração da propriedade, ampliação e aceleração dos processos de formação de renda fundiária, produção de “vazios construídos”, verticalização permissiva, generalização da expansão residencial formalizada na forma de condomínios fechados e do uso comercial na forma de edifícios corporativos e shoppings centers, reabilitação de áreas centrais por lógicas gentrificadoras, degradação de recursos naturais pela ação do mercado na produção da cidade.

Nesse contexto ganha força a noção de reestruturação imobiliária, proposta por Paulo César Xavier Pereira, em resposta ao esgotamento do modelo centro-periferia, como chave interpretativa do espaço metropolitano. Para Pereira essa mediação permitiria atribuir simultaneamente um sentido social e espacial da reestruturação, na imbricação global-local. Tratar-se-ia de um campo constantemente atualizado pela articulação social e espacial que desdobra e expressa a síntese dos processos de industrialização e de urbanização. (XAVIER, 2006)

Para Thomas Piketty, a grande importância que assume o imobiliário no capitalismo contemporâneo guarda relação com a emergência de um novo capitalismo patrimonial, para além dos fenômenos das bolhas. Ao fazer referência a alguns casos emblemáticos de bolhas imobiliárias e de bolsas que aconteceram nos países ricos depois de 1970, esse autor observa uma baixa da relação capital / renda. A bolha imobiliária na Itália de 1994-995 e a explosão da bolha Internet em 2000-2001 teriam conduzido à uma baixa particularmente marcada da relação capital/renda nos Estados Unidos e no Reino Unido. O boom imobiliário da bolsa americana dos anos 2000 seguiu até 2007, quando passou por uma forte baixa no momento da recessão de 2008-2009. Em dois anos os patrimônios privados americanos passaram de cinco anos para quatro anos de renda nacional, uma redução da mesma ordem que a ocorrida no Japão (1991-1992). (PIKETTY, 2013)

Em outros países, em particular na Europa, a alteração da relação capital / renda foi claramente mais fraca ou mesmo inexistente. No Reino Unido, na França e na Itália, a elevação dos preços dos ativos, notadamente imobiliários, são marcados por uma curta pausa em 2008 e voltam à alta a partir de 2009-2010. Piketty pondera que os patrimônios privados se situam no início dos anos 2010 no mesmo nível que em 2007 ou ligeiramente acima. (op. cit.)

Para Piketty, a despeito das variações erráticas e imprevisíveis de preços de ativos a curto termo, existem variações nas quais a amplitude parece ter crescido durante as últimas décadas, dentro de uma tendência de longo termo nos países ricos no período de 1970-2010. No início dos anos 1970, o valor total dos patrimônios privados (incluindo dívidas líquidas) foi entre dois e três anos e meio de renda nacional em todos os países ricos sobre todos os continentes. Quarenta anos mais tarde, no início dos anos 2010, os patrimônios privados representam entre quatro e sete anos da renda nacional, nos mesmos países. A evolução geral não deixa dúvida que, para além das bolhas, assistimos um grande retorno do capital privado nos países ricos desde os anos de 1970, ou ainda mais, a emergência de um novo capitalismo patrimonial. (op. cit.)

Conforme Piketty, tal evolução estrutural se explicaria por três séries de fatores que se acumulam e se completam dando grande amplitude ao fenômeno. Segundo esse autor, o fator mais importante a longo termo é a desaceleração do crescimento, notadamente demográfico, que junto com a manutenção de uma poupança elevada conduz mecanicamente

a uma alta estrutural e tendencial da relação capital/renda. Esse mecanismo constitui a força dominante sobre grande parte do período em questão. No entanto, haveriam dois fatores que reforçariam substancialmente esse efeito em curso nas últimas décadas. De um lado, a constatação de um movimento de privatização e de transferência gradual da riqueza pública na direção da riqueza privada desde os anos 1970-1980. De outra parte, um fenômeno de reajuste de longo termo dos preços dos ativos imobiliários e da bolsa que igualmente se aceleraram nos anos 1980-1990, num contexto político globalmente muito favorável aos patrimônios privados, em comparação às décadas imediatas ao pós-guerra. (PIKETTY, 2013)

A emblemática crise mundial de 2008, em torno das hipotecas subprimes norte-americanas, explicitou a relação entre o imobiliário e o capitalismo. Para Alain Lipietz, essa crise provocou o afundamento do sistema financeiro mundial pela securitização - operação pela qual os estabelecimentos bancários cedem suas letras de crédito à organismos denominados fundos comuns de letras de créditos, que emitem títulos negociáveis sobre o mercado, com a transformação das letras de crédito bancárias em títulos. Trata-se de uma relação curto termista sobre o mercado de risco locativo ou hipotecário que colocou de joelhos grandes corporações do mercado financeiro, tais como Bears, AIG, Lehman Brothers. (LIPIETZ, 2013)

Lipietz esclarece que a crise de subprimes não foi de início uma crise de monopólios financeiros, mas uma crise de moradia da sociedade produtivista. De uma parte, o liberalismo do modelo americano depois de 1980 gerou uma camada imensa de assalariados pobres, sem que a sua moradia fosse assegurada pelo desenvolvimento paralelo de instituições de habitação social pública ou semi-pública. A forma tradicional de emprestar para moradia social através de poupança e empréstimos (Saving and Loans) é convertida em especulação financeira, abandonando-se o papel social que se tinha desde a crise dos anos 30. Os domicílios foram negociados por intermediários corretores (brokers), que asseguravam negociação em valores móveis. Eles propuseram empréstimos garantidos sobre a hipoteca da moradia comprada. Esses empréstimos tinham baixas taxas para os primeiros anos e os brokers certificavam aos compradores que a alta do preço da moradia lhes permitiriam cobrir as taxas crescentes do futuro. (op. cit.) (op. cit.)

Para L. Randall Wray, revisitando Hyman Minsky, a crise reflete um processo lento de transformação do sistema financeiro que vem aumentando sua fragilidade de longa data. Estaríamos vivenciando a fase atual do “capitalismo dos gerentes de dinheiro”. Wray argumenta que os gestores de dinheiro tiveram um papel decisivo na criação dessa crise. (WRAY, 2009)

Para esse autor é importante reconhecer uma longa série de crises: Fundos de Investimento Imobiliário no início dos anos de 1970; dívidas dos países latino-americanos, crise do mercado de imóveis comerciais, crise das junk bonds e a crise das caixas econômicas nos EUA na década de 1980; crashes das bolsas em 1987 e 2000, com o estouro da bolha das empresas .com; o colapso japonês desde o início dos anos 1980; crise da moratória da Rússia e a crise asiática no final dos anos 1990, etc. Para Wray a tendência é de que as crises sejam cada vez mais graves e mais frequentes. (op. cit.)

Wray retoma o argumento de Minsky de que na verdade a mais poderosa força em uma economia capitalista moderna vai de encontro às crises, em direção a booms especulativos, na ausência de estrangulamentos. Por essa concepção, a culpa da crise atual é do capitalismo dos gerentes de dinheiro, caracterizado por “fundos altamente alavancados buscando retornos máximos em um ambiente que sistematicamente subestima os preços de risco”. Desse modo, os mercados incentivam a tomada de risco em excesso, já que financiamentos alavancados pressionam os preços dos ativos correspondentes. “Uma vez que cada colapso financeiro subsequente apenas destrói uma porção do dinheiro gerido, um novo boom inevitavelmente surge”. (op. cit.)

Segundo Adriano Botelho, as transformações do capitalismo nas últimas décadas, tais como a maior mobilidade e flexibilidade de um capital crescentemente desregulado e financeirizado,

tem repercussões na produção do espaço. Botelho entende que, nesse contexto, um novo espaço, consumido e produzido pelo capital em mutação, surge, associado a processos de metropolização nos quais a proliferação de áreas cercadas e de acesso restrito, a dispersão e a segregação urbana se acentuam. (BOTELHO, 2012)

Para Botelho o aumento atual da mobilidade do capital tem estreita ligação com a sua expansão por meio de praças financeiras offshore (paraísos fiscais) e da transnacionalização e informatização crescente de empresas e bancos. O capital financeiro tornou-se fator decisivo nas estratégias de reprodução do capital. Desse modo, há uma diversificação e complexificação do capital financeiro que se expande para outros setores, como o imobiliário, e assume importância crescente para a reprodução e para o cálculo de rentabilidade do capital em geral. (op. cit.)

Esse autor, constata uma reconfiguração do poder de novos agentes num mercado financeiro, cada vez mais especulativo, destacando-se os fundos de investimento, os fundos de pensão, os grupos de seguros e os conglomerados financeiros. Ele também observa uma crescente securitização dos títulos de dívidas e de financiamento ampliam a liquidez e a mobilidade deste mercado. (op. cit.)

Botelho relaciona a ação dos novos agentes e dos novos instrumentos do mercado financeiro na produção do espaço, ao notar que os fundos de investimento agrupam capitais para realização de novos empreendimentos, geralmente de uso misto e de alto padrão e ou para a compra de imóveis para auferimento de renda. (BOTELHO, 2012)

Outra questão importante, enfatizada por esse autor refere-se à securitização, que transforma a propriedade imobiliária em ativo mobiliário, viabilizando uma aceleração da circulação do capital da construção. Os derivativos de títulos hipotecários vendidos no mercado, tais como o subprime, permitem a recuperação do valor investido e novos lançamentos como crédito no sistema financeiro. Esses instrumentos ampliam o poder de intervenção no espaço urbano pelas empresas imobiliárias viabilizando a execução de projetos de maior escala, mais complexos e de uso múltiplo, além de revelar a inserção do ambiente construído nos circuitos financeiros capitalistas. (op. cit.)

Luciana Royer aborda a relação entre crédito imobiliário e financeirização. Para essa autora, o crédito imobiliário tem sido um aspecto decisivo da configuração das cidades. Nesse sentido, ela distingue a utilização do crédito habitacional como mecanismo de provisão de um direito social da sua destinação como mecanismo de acumulação capitalista e transferência de riqueza e renda para grupos de alto poder aquisitivo. Royer assinala que o segundo caso marca a financeirização do crédito imobiliário no Brasil. (ROYER, 2009)

Sobre as particularidades do contexto brasileiro, Mariana Fix alerta que a financeirização incide no Brasil de modo específico. Apesar de o país contar com uma legislação que instituiu o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) desde 1997 (Lei No 9.514/1997), esse modelo não encontrou aqui as mesmas condições que possibilitaram a sua generalização nos Estados Unidos. (FIX, 2011)

Segundo Fix, esse sistema avançou menos na aproximação com o mercado de capitais, no âmbito do crédito ao consumidor. A securitização imobiliária e a utilização de instrumentos como os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Certificados de Recebíveis Imobiliários existe, mas de modo localizado. (op. cit.)

Ao refletir sobre os desdobramentos territoriais das relações entre o imobiliário e a financeirização na (re)produção das cidades, Ana Fernandes nota a generalização atual do urbanismo corporativo por uma atuação direta das corporações não apenas nos tradicionais espaços produtivos ou comerciais, mas, sobretudo e particularmente, na produção de novas centralidades terciárias – culturais e de serviços - e na criação de novas cidades ou extensões urbanas, com destaque para os condomínios fechados. Nesses processos, conforme afirma Fernandes, a interpenetração das lógicas fundiária, imobiliárias, financeira e de marketing,

altamente especulativas é um fator fundante, sendo marcado pela competitividade, visibilidade e seletividade dos espaços. (FERNANDES, 2013)

De acordo com Fernandes, a cidade contemporânea brasileira é afetada por princípios globalizantes das políticas urbanas, caracterizados pela atração de investimentos, inserção competitiva do território, escalas crescentes, fragmentação, uso acentuado de fundo público, endividamento, papel decisivo do setor privado, produção sequenciada de normas e mecanismos de regulação, parcerias público privadas, especulação, segregação, enclaves urbanísticos, violação de direitos, devastação ambiental e obsolescência precoce do construído. (op. cit.)

Uma questão chave ressaltada por essa autora refere-se a uma espécie de produção industrial do território, que se coloca como processo tendencial de sua homogeneização. No Brasil nota-se uma grande difusão da produção de bairros planejados por grandes corporações. Nesse tipo de produção que consome quantidades enormes de território, modelos de uso e ocupação do espaço são cunhados como “empreendimentos-marca” das empresas. Os projetos recentes da Alphaville Urbanismo S/A em Brasília e Salvador; os Projetos do Le Parc da Cyrela em Salvador, Rio de Janeiro e Recife; a iniciativa da joint-venture Bairro Novo pela Odebrecht e a Gafisa são exemplos desse tipo de produção que é a nova tônica da fragmentação do espaço. (op. cit.)

Parece que a difusão do urbanismo corporativo guarda relação com um novo ciclo de produção e gestão da cidade. Ângela Gordilho Souza, focalizando a realização da Copa do Mundo 2014 no Brasil, compreende que esse evento ajudou a potencializar a instauração desse novo ciclo. Essas mudanças estariam voltadas para a implementação de grandes projetos urbanos segmentados com concessão para a produção e gestão de longo prazo às grandes corporações nacionais, por vezes, associadas às internacionais, em parceria com os governos de todos os níveis federativos. Para Souza, trata-se de um processo de reestruturação urbana que opera uma privatização seletiva da cidade, através de megaprojetos urbanos inseridos territorialmente de modo segmentado, mas conectados a outros espaços privados. (SOUZA, 2014)

A generalização da urbanização corporativa se viabiliza no contexto de adoção de uma estratégia macroeconômica, a partir do Governo Lula, de inflexão do Modelo Liberal Periférico (MLP), que vigora no Brasil há mais de duas décadas. Tal estratégia tem sua base de sustentação numa frente política neodesenvolvimentista. (FILGUEIRAS, 2013) Com isso tem-se um direcionamento de um volume de recursos cada vez maior para os grandes grupos econômicos nacionais, voltados, sobretudo, para investimentos em infraestrutura econômica. Especificamente no que diz respeito a investimentos significativos que beneficiam o setor da construção civil, esses ficam ainda mais explícitos após a crise econômica mundial de 2008, momento no qual o Governo Federal lança o PMCMV, como medida anti crise. (op. cit.)

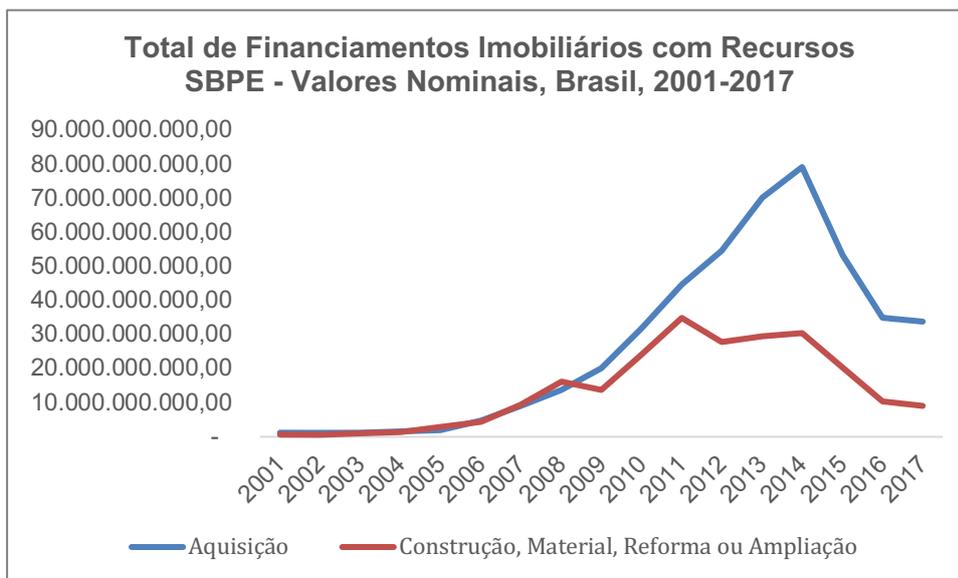
2. A distribuição dos financiamentos imobiliários e habitacionais: desequilíbrio estrutural, desigualdades e ampliação do poder de intervenção espacial das empresas imobiliárias

A questão do acesso ao imobiliário diz respeito as possibilidades de produção e usos sociais do espaço, posicionando os agentes sociais na cidade, metrópole ou região. Esse espaço, em constante transformação, tem diferenciais materiais e simbólicos que matizam os termos das suas relações e da sua apropriação.

O Brasil mantém uma estruturação de grande concentração da propriedade, com velhas e novas questões a serem enfrentadas. Essa situação diz respeito diretamente aos imensos passivos habitacionais e de infraestrutura do país, tanto como à concepção das políticas urbanas vigentes.

A grande ampliação da produção imobiliária constituída, sobretudo a partir 2005, nas bases de uma nova Política Nacional de Habitação (PNH), teve e tem efeitos diretos na (re)estruturação da partilha da propriedade imobiliária das cidades. Observamos uma enorme disponibilidade de crédito imobiliário no Sistema Financeiro Habitacional (SFH) na última década, sobretudo no âmbito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). A concepção da PNH articula como fontes de investimentos e financiamentos dos seus programas da produção habitacional: 1) Orçamento Geral da União (OGU) - recursos orçamentários dos programas habitacionais cujo órgão executor é o Ministério das Cidades; 2) Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) - orçamento operacional na área de habitação e; 3) Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - fontes de captação dos bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, sobretudo depósitos captados do público. A destinação de recursos da PNH nas primeiras décadas do século XXI, considerando suas principais fontes de investimentos e financiamentos habitacionais, sinaliza para o predomínio dos investimentos do SBPE. Essa fonte de recursos é orientada para uma produção imobiliária de mercado, não beneficiando a demanda de habitação de interesse social. (FIGUEIREDO, BALTRUSIS, OLIVEIRA, 2013)

No período de 2001 à 2017, o volume de recursos do SBPE, em valores nominais, para financiamento de aquisição de imóveis novos e usados, bem como para construção, material de construção, reforma ou ampliação somaram mais de R\$ 695 bilhões. O gráfico abaixo indica a distribuição anual dos valores desses financiamentos.



Fonte: Elaborado por Figueiredo, com base em CBIC, 2018.

Apesar de o SBPE existir desde a criação do SFH e do BNH, apenas a partir de 2004 o mesmo se viabilizou como fonte de financiamento habitacional expressiva nacionalmente. Isso em virtude da regulação definida a partir das Leis Federais No 10.391/2004, No 11.033/2004, No 11.196/2005 e Resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN). Essas mudanças foram instauradas visando diminuir a pressão da demanda habitacional dos setores médios sobre as fontes públicas. (MARICATO, 2011)

A ativação do SBPE permite que o mercado imobiliário brasileiro passe a ser estruturado, principalmente, através de fontes de captação dos bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, que se “concentram nos depósitos captados do público (depósitos à vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança), denominados na literatura internacional como core deposits” (SILVA, 2010, pp. 42-46). Os depósitos de poupança destacam-se como principal fonte de recursos para os financiamentos imobiliários, já que a Resolução do

Conselho Monetário Nacional No 3.932/2010 obriga que 65% do seu saldo sejam aplicados nesse tipo de financiamento¹.

Nesse aspecto Claudia Magalhães Eloy afirma que apesar do SBPE e o FGTS serem formalmente os pilares e principais fontes do SFH, ambos, mas sobretudo o primeiro, atuam abaixo da sua capacidade de expansão do crédito para grupos de menor poder aquisitivo. (MAGALHÃES, 2013)

Uma questão chave que queremos chamar atenção é o fato da PNH e da distribuição de financiamentos / créditos imobiliários estarem estruturados em uma situação de desequilíbrio. Desse modo, as ações de produção habitacional de interesse social, pública ou privada, possuem pesos muito menos significativos, comparativamente ao da produção habitacional privada de mercado, apesar de serem as primeiras que são direcionadas ao maior contingente da demanda demográfica com necessidades habitacionais no país. (FIGUEIREDO, BALTRUSIS, OLIVEIRA, 2013)

Esse desequilíbrio pende para as empresas imobiliárias e setores da construção civil, ampliando enormemente a capacidade de despesa e de intervenção no domínio espacial desses agentes (ABRAMO, 2007). Esse cenário aponta para a ampliação do patrimônio dessas empresas, através da ampliação do controle jurídico da propriedade de novos imóveis, que podem ser adquiridos através desses financiamentos. Com isso ampliam-se e se aceleram os processos de formação de renda imobiliária, dado o poder de decisão de localização, conferida a esses promotores privados. Ganham força processos de privatização das cidades, operadores de desigualdades, segregação, vulnerabilização e precarização, impostos a maioria dos habitantes, que vivem em situação de insegurança da posse.

Notamos ainda maiores retrocessos, na atual conjuntura brasileira, após o “Golpe de 2016” e na involução das políticas urbanas, cada vez mais distanciadas de princípios e orientações comprometidas com a efetivação de direitos sociais e coletivos. Tal conjuntura tem fragilizado perspectivas de instauração e generalização do direito à cidade (LEFEBVRE, 2001), na medida em que inibe uma democratização do acesso dos grupos vulneráveis à espaços qualificados por urbanidade e pela provisão de infraestruturas, equipamentos e serviços públicos e coletivos.

A Produção Imobiliária de Salvador: condições, agentes, processos e nexos para a compreensão de transformações atuais da sociedade urbana

As questões gerais suscitadas pelas relações entre o Imobiliário e a Financeirização, e os seus desdobramentos na (re)Produção das Cidades, podem ser problematizadas desde a realidade de Salvador. Nesse ponto nos interessa articular tais questões com aspectos da produção imobiliária dessa cidade, notadamente das condições para a sua realização.

Em pesquisas anteriores (FIGUEIREDO, 2011, 2015a, 2015b) identificamos cinco condições para a realização dessa produção, que podem ser aqui retomadas. A primeira foi a existência de múltiplos agentes produtores do espaço. Alguns desses agentes são autorizados a efetuar a criação ou alteração no ambiente construído, através da concessão do direito de construir, dado pela emissão de licenças de alvarás de construção pela Prefeitura de Salvador.

Os agentes que apresentam intenções de realizar os empreendimentos imobiliários coincidem com os requerentes das correspondentes licenças de alvarás de construção. A informação dos nomes dos requerentes em tais licenças, permitiu identificarmos os seguintes grupos: empresas imobiliárias, outras empresas, pessoas físicas, órgãos estatais (dos entes

¹ Esse percentual mínimo foi estipulado inicialmente pela Resolução CMN N° 3.347/2006, no entanto essa resolução foi revogada e substituída pela Resolução CMN N° 3.932/2010.

federativos da União, do Estado, e do Município), coletividades associadas, igrejas e entidades religiosas, e outros não classificados em grupo específico.

A segunda condição da produção imobiliária seria o acesso à terra. Em pesquisas anteriores entendíamos que a obtenção do controle jurídico da propriedade fundiária era condição fundamental para realização da produção imobiliária formalizada. Mais recentemente avançamos para uma compreensão de que se trata na verdade do acesso à propriedade imobiliária, num sentido espacial mais amplo, considerando a articulação entre o imobiliário e fundiário.

Os agentes que atuam na produção imobiliária obtém, pela sua capacidade patrimonial, financeira ou de acesso a políticas de regularização fundiária, o acesso aos imóveis onde pretendem criar ou modificar o ambiente construído, conforme seus interesses.

A terceira condição para a produção imobiliária seria o crédito para a produção. Relacionado à obtenção do controle jurídico da propriedade imobiliária pelos agentes, concorda-se com a importância atribuída por Pedro Abramo às capacidades monetárias diferenciadas dos mesmos.

[...] a hierarquização dos agentes pode ser vista sobretudo como dependente do poder de despesa que eles possuam no campo de suas práticas mercantis. Somada à assimetria informacional, essa capacidade diferenciada para despender torna-se um elemento estratégico que serve para enfatizar os objetivos da localização dos agentes no mercado residencial urbano. (ABRAMO, 2007, pp. 165)

Nesse aspecto considera-se a criação do poder de despesa para a produção de bens residenciais pelo banco. (op. cit.). De acordo com Abramo, a emergência do sistema bancário, com seu poder de criação monetária mediante crédito, “vai permitir o financiamento das aspirações de produção dos empresários”, sendo que

O banco, porém, só concederá o crédito solicitado se os capitalistas-empresários se comprometerem a reembolsar o montante emprestado acrescido de juros. Vale dizer que os juros serão um componente da dívida que eles se comprometem a restituir após a realização mercantil de suas antecipações [...]

[...] Pôde-se dizer, de fato, que o compromisso de reembolsar o banco (juros inclusos), assumido pelos empresários, vai estimular o próprio banco a apostar no futuro espacial, avalizando a produção de bens residenciais.

[...] o abandono, por parte dos promotores imobiliários, de uma lógica estritamente rentista, só foi possível após a instauração – e, posteriormente, a institucionalização – do crédito hipotecário. De fato, ao permitir a operação de transferências regulares e sistemáticas da poupança para o mercado residencial, o crédito hipotecário acabou com as restrições de financiamento que oneravam a atividade dos capitalistas-empresários. (op. cit., p. 232-239)

O poder de criação monetária mediante crédito revela-se como uma condição importante da maior parte da produção imobiliária, licenciada pelo Município de Salvador, sobretudo aquelas atinentes às empresas imobiliárias.

Abramo também julga como importante a concessão pelo sistema bancário do crédito hipotecário para os trabalhadores. Tal concessão permite a aquisição de mercadorias imobiliárias com retorno das despesas investidas de produção (ibid). Configura-se assim, pelas articulações e inter-relações entre sistema bancário, empresários e trabalhadores, o que este autor denomina de “circuito monetário urbano simples” entendido como

[...] uma sequência de fases que põem em contato os capitalistas, os trabalhadores e o banco. Numa primeira fase, os capitalistas-empresários decidem o volume da demanda e a localização dos bens residenciais a serem produzidos com base nas antecipações da demanda concernente às externalidades de vizinhança. Depois de traduzirem essas antecipações em termos monetários, eles solicitam ao banco a abertura de crédito necessário para fazer face ao processo de produção. O banco avalia as antecipações da demanda (quantidade e localização) como foram formuladas pelos capitalistas e se compromete a lhes fornecer o montante solicitado. Finalmente, os empresários depositam os primeiros salários e dão partida ao processo de produção [...]

Após a fase das compras intercapitalistas, entra-se na fase em que os trabalhadores escolhem entre poupar e comprar mercadorias correntes e urbanas. A aquisição destas últimas (bens residenciais urbanos) só será possível graças à assinatura de um novo contrato (relação) de empréstimo-dívida (endividamento dos trabalhadores), que comprometerá uma parte de sua poupança. Esse crédito vai permitir que os trabalhadores comprem mercadorias urbanas e os empresários regularizem suas dívidas com o banco. Da mesma maneira, seus homólogos não urbanos quitarão os empréstimos que fizeram, graças às compras intercapitalistas e às compras habituais dos trabalhadores. Se a demanda efetiva for inferior à demanda antecipada, eles tentarão captar a poupança dos trabalhadores ou refinar suas próprias dívidas junto aos bancos. O circuito estará fechado quando os empresários tiverem reembolsado aos bancos, isto é, no momento do financiamento definitivo de suas despesas. (ABRAMO, 2007, p. 248-257)

Observa-se no Brasil uma intensa ativação do circuito monetário urbano, relacionado a um processo de retomada de investimentos, sobretudo a partir do ano de 2005, no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

A quarta condição da produção imobiliária refere-se à atividade construtiva. Essa produção somente é efetuada pela realização da atividade construtiva, pela qual o ambiente construído é criado e ou modificado. A instituição da atividade construtiva requer o acionamento do setor da construção civil, notadamente a denominada indústria da construção civil. Esse segmento econômico é formado por agentes de diferentes portes e naturezas, quais sejam pequenas, médias ou grandes empresas construtoras, trabalhadores da construção civil empregados ou autônomos, cooperativas habitacionais etc.

Nos aproximamos das características do segmento da construção civil no Brasil, através dos resultados da Pesquisa Anual da Indústria da Construção (PAIC), realizada pelo IBGE (2008). Destacamos que esse setor conta com a presença de diversos segmentos de atuação, representados por grupos e classes de atividades distinguidas pela PAIC, tais como 1) construção de edifícios, formada pelas classes de incorporação; e empreendimentos imobiliários e de construção de edifícios; 2) obras de infraestrutura, composta pelas classes de construção de rodovias, ferrovias, obras urbanas e obras de arte especiais; obras de infraestrutura para energia elétrica, telecomunicações, água, esgoto e transporte por dutos; e c) construção de outras obras de infraestrutura; 3) serviços especializados para construção, que compreende as classe de demolição e preparação do terreno; instalações elétricas, hidráulicas e outras instalações em construções; obras de acabamento; e outros serviços especializados para construção. Na atual proposta de projeto de pesquisa, propomos, dentre outras coisas, uma atualização da análise do setor da construção civil.

Salientamos ainda, conforme Rosângela Mauzer Casarotto, que a indústria da construção civil se classifica como uma atividade econômica da indústria de transformação. Essa indústria utiliza um sistema produtivo peculiar com “produtos de posição fixa”, que a faz se diferenciar, “juntamente com a indústria naval e com a fabricação de equipamentos pesados, pelo deslocamento dos fatores de produção até o produto”. De acordo com a autora, “os sistemas

para produção com posição fixa se caracterizam por trabalharem sob encomenda, com projeto específico, baixo volume de produção e conseqüente baixa padronização do produto". Os sistemas de posição fixa podem "crescer sem passar por transformações em seu processo produtivo ou no tipo de seu produto, ou seja, permanecem em sua posição original na matriz". Para Casarotto, tal particularidade se refere à especificidade da indústria da construção civil de "atuação por projetos". (CASAROTTO, 2002, p. 60-62)

O aspecto de atuação por projetos faz remissão ao pensamento crítico de Sérgio Ferro, sobre a forma de "tipo de zero" no âmbito da construção civil. Nesse debate, Ferro alerta que haveria uma mediação hegemônica através dos planos, memoriais e do desenho - elaborados por profissionais da construção civil - que comandam o trabalho dividido e alienante dos canteiros de obras. Para o autor, seria o extremo parcelamento da divisão do trabalho no canteiro de obras que garantiria a imposição da produção do objeto arquitetônico como mercadoria. Ainda segundo Ferro, o modo manufatureiro de atuação da construção civil, e não de uma indústria, seria a condição de constituir uma avançada divisão do trabalho no canteiro marcada pela violência. Tal condição emergiria de processos de "sucessão contra simultaneidade, isolamento dos processos particulares contra continuidade, especialização dos estágios contra fluidez, sincretismo contra osmose, somatório contra integral". (FERRO, 2006a, p. 105-200, 2006b, p. 321-406)

Assim, os canteiros apresentariam as marcas de "superexploração a que estão condenados os setores 'atrasados' (porém, muito atuais pelos serviços prestados): os mais baixos salários, as mais longas jornadas de trabalho, as mais altas taxas de doenças profissionais e de acidentes de trabalho, a maior rotatividade etc" (op. cit.). Tal conjunto de fatores aponta para o contexto presente de acumulação capitalista flexível e da reestruturação produtiva, no qual a expressiva atividade do setor da construção civil é afetada pela precarização das relações de trabalho.

Ao lado das marcas de superexploração, destacadas por Sérgio Ferro, somam-se: o baixo nível de escolaridade dos trabalhadores, a descentralização das atividades, a descontinuidade do processo produtivo, e a difusão de um sistema de subcontratação de empresas (vinculadas à cooperativas ou empreiteiras) especializadas em etapas diferentes da obra (BARROS, MENDES, 2003, p. 63-65).

A última condição da produção imobiliária diria respeito ao consumo do espaço. Os imóveis e ou ambientes construídos criados ou modificados, através dessa produção, podem ser disponibilizados de diferentes maneiras. Essa disponibilização ocorre para os próprios agentes produtores, no caso de os mesmos intentarem desenvolver atividades. É o caso a que se refere a produção imobiliária de inúmeras pessoas físicas, coletividades associadas, empresas capitalistas que realizam atividades de produção e / ou circulação de mercadorias, e órgãos estatais.

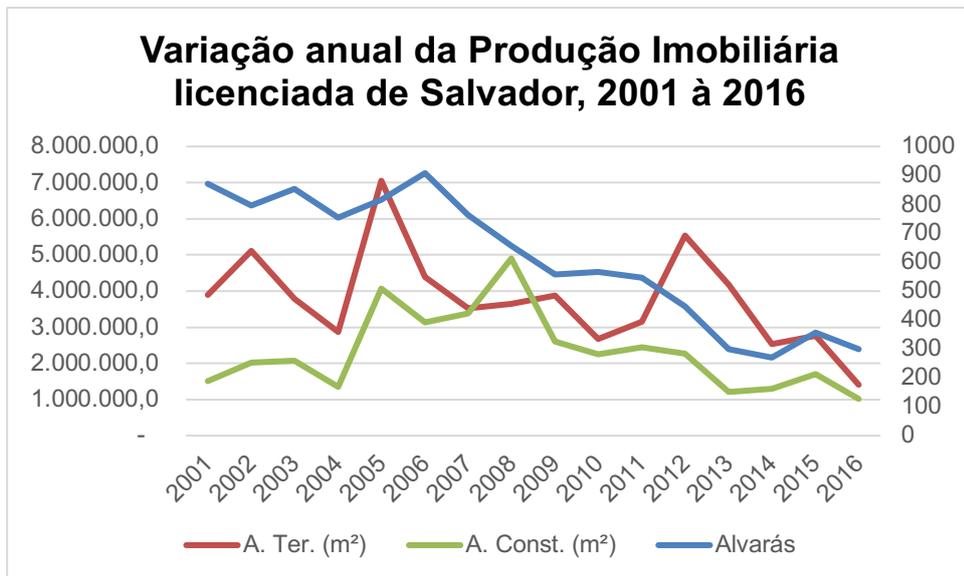
De outro modo, a disponibilização pode ser endereçada para outros agentes, através da promoção do seu acesso público, coletivo ou privado. Tal acesso pode acontecer sem ônus, de forma subsidiada parcial ou totalmente, como nos casos da provisão habitacional pelo Estado, de equipamentos e infraestrutura pública. O acesso pode acontecer, também, através da comercialização por venda ou locação dos imóveis produzidos, como nos casos das empresas capitalistas que produzem e comercializam espaço.

A disponibilização da produção imobiliária e suas possibilidades de apropriação relacionam-se com as intencionalidades dos agentes produtores e usuários do espaço. As inter-relações condicionadas pelo espaço produzido definem sua especificação em termos de espaço-tempo, configurando territorialidades e territorializações, engendradas por esses agentes.

Assim, por exemplo, o uso mercantil do espaço, definido pela atuação e abrangência do domínio imobiliário das empresas imobiliárias pode restringir seu potencial de apropriação apenas ao contingente populacional com capacidade monetária de participar das relações

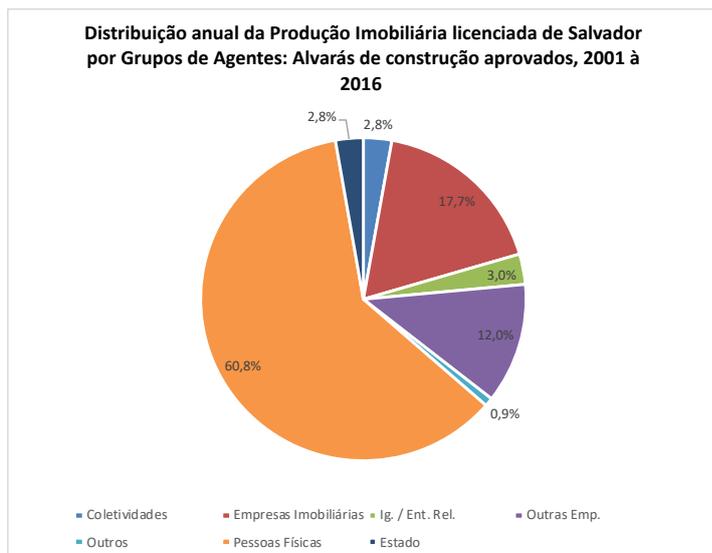
mercantis que viabilizam o acesso a tal tipo de uso. Em outro extremo, diversos usos institucionais ou coletivos estabelecidos por órgãos estatais e associações podem propiciar uma utilização mais ampla do espaço para o acesso aos direitos, serviços públicos ou coletivos ao conjunto da população.

No período de 2001 à 2016, a Prefeitura de Salvador aprovou 9.759 empreendimentos, sendo 94% novas construções. Esse universo projeta a ocupação de uma superfície de 60.388.544,7 m² de áreas de terrenos e de 37.244.225,8 m² de área construída.

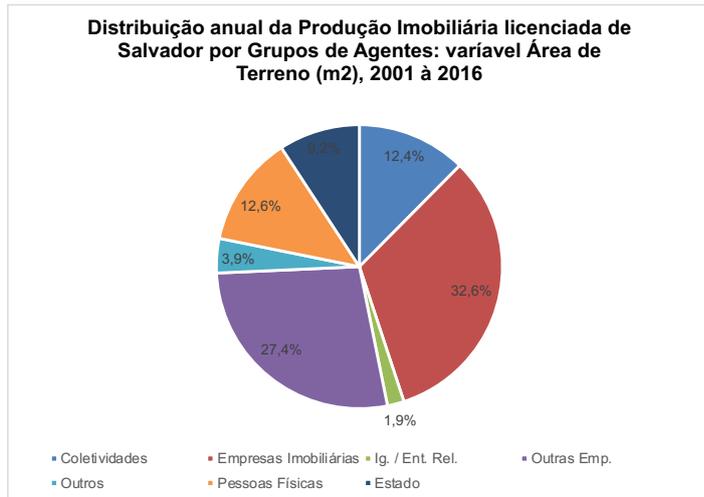


Elaborado por Figueiredo, com base em SUCOM, 2017.

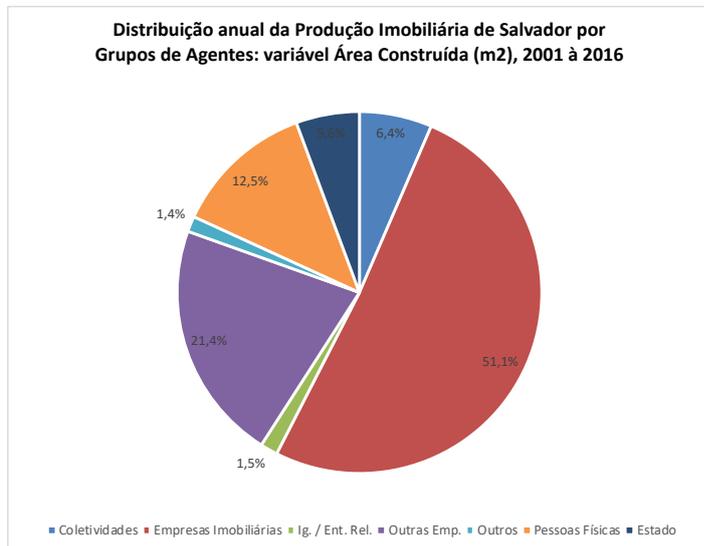
Empresas imobiliárias, outras empresas, pessoas físicas, Estado, associações e igrejas, são os principais agentes-proprietários-empreendedores. A distribuição dessa produção revela que, apesar da maior parte dos empreendimentos serem de pessoas físicas - 60,8%, as empresas imobiliárias tem o domínio fundiário da maior parte dos terrenos relativos à esse universo - 32,6%, bem como do total de área construída - 51,1%, contrastando com a irrisória produção estatal - 2,8% dos empreendimentos.



Elaborado por Figueiredo, com base em SUCOM, 2017.



Elaborado por Figueiredo, com base em SUCOM, 2017.



Elaborado por Figueiredo, com base em SUCOM, 2017.

O uso residencial é o mais expressivo, seja em termos de números de empreendimentos - 57,2%, seja no que diz respeito ao total de área construída - 38,3%. O uso comercial e de serviços é o que tem maior peso - 33,1% em termos de áreas de terreno.

Em termos de portes dos empreendimentos, as três faixas de área de terreno com maior ocorrência são 0 à 100 m² (14,5%), > 1.000 à 2.000 m² (13,3%) e > 100 à 200 m² (9,4%). Já as três faixas de área construída com maior ocorrência são > 100 à 200 m² (15,0%), 0 à 100 m² (12,0%) e > 200 à 300 m² (10,9%). Salientamos ainda a ocorrência de um empreendimento na faixa de > 1.000.000 à 2.000.000 m² e de outros quatro na faixa de área de terreno de > 2.000.000 à 3.000.000 m² e de, revelando a existência de algumas grandes propriedades urbanas. De modo análogo, notamos a existência de um empreendimento na faixa de área construída de > 1.000.000 à 2.000.000 m² e de um outro na faixa de > 2.000.000 à 3.000.000 m².

Foram identificados 287 bairros ou localidades da Cidade de Salvador nos quais incide essa produção. Os 10 bairros / localidades com maior quantidade de empreendimentos licenciados são Pituba (689 ou 7,1%), Itapuã (642 ou 6,6%), Brotas (403 ou 4,1%), Piatã (362 ou 3,7%), Paralela (353 ou 3,6%), Rio Vermelho (241 ou 2,5%), Stella Maris (227 ou 2,3%), Caminho das Árvores (196 ou 2,0%), Patamares (193 ou 2,0%) e Pirajá (171 ou 1,8%).

Se refizermos a distribuição dessa produção, considerando o total de área de terreno, os 10 principais bairros / localidades mais importantes são Paralela (7,3%), Ilha dos Frades (6,9%), Pirajá (5,7%), Pituba (4,6%), Porto Seco, Pirajá (4,0%), Macaúbas (3,4%), Pituaçu (3,4%), Valéria (3,3%) e Boca do Rio (2,7%).

Já considerando a distribuição por montante de área construída por bairro / localidade, aqueles que mais se destacam são, Pituba (8,8%), Paralela (6,4%), Cabula (6,0%), Caminho das Árvores (5,5%), Brotas (4,3%), Patamares (2,9%), Imbuí (2,7%), Itaigara (2,7%), Pirajá (2,2%) e São Cristóvão (2,0%).

3. Abrindo a discussão

O texto desse trabalho, apresenta os resultados preliminares da Pesquisa, cuja consolidação está em curso. Nele são colocadas algumas questões de partida para a discussão. Para a ocasião do Seminário sobre Financeirização e Estudos Urbanos buscaremos avançar e aprofundar as nossas análises e reflexões, problematizando a produção imobiliária em Salvador tanto por uma maior exploração das base empírica da pesquisa à luz das referências teóricas mobilizadas na abordagem proposta, incorporando-se um diálogo com a concepção marxiana do valor, de modo a revelar nexos com os sentidos de transformação da sociedade urbana atual.

4. Referências Bibliográficas

ABRAMO, Pedro. *A Cidade Caleidoscópica: coordenação espacial e convenção urbana: uma perspectiva heterodoxa para a economia urbana*. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2007. 368p.

ABRAMO, Pedro. A Cidade COM-FUSA: mercado e a produção da estrutura urbana nas grandes cidades latino-americanas. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM PLANEJAMENTO URBANO E REGIONAL, 13, 2009, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis: [S. n.], 2009.

ABRAMO, Pedro. *Mercado e ordem urbana: do caos à teoria da localização residencial*. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil: FAPERJ, 2001. 224p.

BARROS, Paloma Castro da Rocha; MENDES, Ana Magnólia Bezerra. Sofrimento psíquico no trabalho e estratégias defensivas dos operários terceirizados da construção civil. *Revista Psico-USF*, v. 8, n. 1, p. 63-70, jan./jun. 2003.

BOTELHO, Adriano. **A renda fundiária urbana**: uma categoria de análise ainda válida. *GEOgraphia*, 2010 / UFF.

BOTELHO, Adriano. **Capital volátil, cidade dispersa, espaço segregado**: algumas notas sobre a dinâmica do urbano contemporâneo. *Cadernos Metrópole*, v. 14, n. 28, 2012. Disponível em: <<http://revistas.pucsp.br/index.php/metropole/article/view/14794>>. Acesso em: 18 ago. 2015.

BOTELHO, Adriano. **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. Tese (Doutorado em Geografia). Universidade de São Paulo, São Paulo. 2005.329

CASAROTTO, Rosangela Mauzer. *Redes de Empresas na Indústria da Construção Civil:* definição de funções e atividades de cooperação. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

ELOY, Claudia Magalhães. **O papel do sistema financeiro da habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil.** Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). Universidade de São Paulo: São Paulo, 2013.

FERNANDES, Ana. Decifra-me ou te devoro: urbanismo corporativo, cidade-fragmento e dilemas da prática do urbanismo no Brasil. In: GONZALES, Suely F. N.; FRANCISCONI, Jorge Guilherme; PAVIANI, Aldo (Org.). *Planejamento e urbanismo na atualidade brasileira:* objeto, teoria, prática. Rio de Janeiro: Livres Expressão, 2013.

FERRO, Sérgio. O canteiro e o desenho (1976). In: FERRO, Sérgio. *Arquitetura e trabalho livre.* São Paulo: CosacNaify, 2006a. p. 105-200.

FERRO, Sérgio. Sobre “O canteiro e o desenho” (2003). In: FERRO, Sérgio. *Arquitetura e trabalho livre.* São Paulo: CosacNaify, 2006b. p. 321-418.

FIGUEIREDO, Glória Cecília dos Santos; BALTRUSIS, Nelson; OLIVEIRA, Elizabeth. **Política Nacional de Habitação hoje.** Produção de mercado com recursos do SBPE como ação dominante. *Arquitextos*, ano 14, n. 161.00, Vitruvius. São Paulo, outubro de 2013. Disponível em: <<http://www.vitruvius.com.br/revistas/read/arquitextos/14.161/4905>>. Acesso em: 12 jul. 2015.

FIGUEIREDO, Glória Cecília dos Santos. **A hegemonia das empresas imobiliárias:** tendências de uso e ocupação do espaço da produção imobiliária licenciada pelo município de Salvador de 2001 a 2009. Dissertação (mestrado). Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, 2011.

FIGUEIREDO, Glória Cecília dos Santos. **Produção imobiliária da cidade de Salvador:** entre o público e o privado / Glória Cecília dos Santos. Salvador: EDUFBA; Recife: ANPUR, 2015. 306 p.

FILGUEIRAS, Luiz. **A Natureza do Atual Padrão de Desenvolvimento Brasileiro e o Processo de Desindustrialização.** Programa de bolsas de pesquisa. Centro Celso Furtado e BNB - 2012 Edital 02/2012, de 30 de março de 2012.

FILGUEIRAS, Luiz. **A crise econômica mundial e seus efeitos sobre a economia brasileira.** Núcleo de Estudos Conjunturais. Faculdade de Ciências Econômicas. Bahia, 2008.

FILGUEIRAS, Luiz. **A crise geral do capitalismo:** possibilidades e limites de sua superação. Revista Crítica Marxista, n. 30, p.21-27, 2010.

FIX, Mariana de Azevedo Barretto. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil.** 2011. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico). Universidade Estadual de Campinas, Campinas. 2011.337

FIX, Mariana de Azevedo Barretto. **Uma ponte para a especulação ou a arte da renda na montagem de uma “cidade global”.** Cadernos CRH, Salvador, v. 22, n. 55, pp. 41-64, jan/abr, 2009.

HARVEY, David. *A produção capitalista do espaço.* São Paulo: Annablume, 2005. HARVEY, David. *Condição Pós-Moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural.* 15. ed. São Paulo: Edições Loyola, 2006a. HARVEY, David. *Espaços de Esperança.* 2. ed. São Paulo: Edições Loyola, 2006b.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. *Pesquisa Anual da Indústria da Construção - PAIC.* Rio de Janeiro, v. 18, p. 1-94, 2008.

PEREIRA, Paulo César Xavier. **A reestruturação imobiliária em São Paulo como chave para o desvendamento da metrópole atual.** In: Ana Fani Alessandri Carlos; Ariovaldo Umbelino de Oliveira. (Org.). São Paulo 450 anos. Geografia das metrópoles. São Paulo: Contexto, 2006, p. 219-230.

PEREIRA, Paulo César Xavier. **Globalização e Desenvolvimento Imobiliário:** tendências de reestruturação. Anais do IV Seminário Internacional da LARES. São Paulo, 2004.

PEREIRA, Paulo César Xavier. **Reestruturação Imobiliária em São Paulo: especificidades e tendências.** Anais do X Encontro de Geógrafos da América Latina, 20 a 26 de março de 2005. Universidade de São Paulo, 2005.

PIKETTY, Thomas. **Le capital au XXI^e siècle.** 1^{ère} ed. Paris: Éditions du Seuil, 2013.

ROYER, Luciana de Oliveira. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas.** 2009. 193 f. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

SANTOS, Milton. **A Natureza do Espaço: Técnica e Tempo, Razão e Emoção.** 4. ed. 4. reimp. Editora da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

SECRETARIA DE DESENVOLVIMENTO E URBANISMO DO MUNICÍPIO DE SALVADOR (SEDUR). **Relação de alvarás divulgados no diário oficial.** Disponível em: <<http://www.sucom.ba.gov.br/servicos/servicos-online/transparencia-sucom/alvaras-de-construcao-por-mes/>>. Acesso em 1º dez, 2017.

SILVA, Isabella Fonte Boa Rosa. Covered Bond: alternativa de funding para o mercado imobiliário brasileiro? PRÊMIO ABECIP DE MONOGRAFIAS EM CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA, 3., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: ABECIP, 2010.

SOUZA, Ângela Gordilho. Cidade seletiva e exclusividade urbana: megaeventos, grandes projetos e a Copa de 2014 em Salvador. In: CARVALHO, Inaiá Maria Moreira de(Org), et al. **Metrópoles na atualidade brasileira: transformações, tensões e desafios na Região Metropolitana de Salvador.** Salvador: EDUFBA, 2014.

WRAY, L. Randall. **O novo capitalismo dos gerentes de dinheiro e a crise financeira global.**Revista OIKOS, Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, p. 13-39, 2009.

Consultorias e Gerenciadoras: da política urbana local aos circuitos globais de financeirização

Consultancies and management companies: from local urban policy to global circuits of financialization

Magaly Marques Pulhez, professora do Instituto das Cidades/Campus Zona Leste - Universidade Federal de São Paulo e pesquisadora associada do Centro de Estudos da Metrópole (CEM/CEPID), magamarquespulhez@gmail.com

Resumo

Desde os anos 1980, agências estatais responsáveis pela política habitacional em São Paulo vêm passando por um crescente processo de terceirização de suas funções de gestão através da contratação de empresas privadas de gerenciamento e consultoria, que administram e controlam as etapas de concepção, viabilização, implantação e operação de programas e empreendimentos. Empresas de médio e grande porte, uma vez contratadas pelo agente público, apresentam-se como uma espécie de agente “intermediário” da política, assumindo funções administrativas a princípio desenvolvidas pelo próprio Estado, controlando o trabalho de demais contratados, conduzindo cronogramas de execução, cobrando prazos, conferindo produtos, etc. De maneira geral, o papel de intermediário, associado às atividades de consultoria, ganha projeção a partir da intensificação das reestruturações político-econômicas dos anos 1990, sob a égide neoliberal, num processo reforçado pela influência do campo financeiro nas estratégias de mercado das empresas, representadas emblematicamente por fusões e aquisições, o que permitiu abrir cada vez mais espaço para a atuação deste tipo de agente, em escala global. Localmente, no caso das consultorias atuantes na política habitacional paulista, a dinâmica de fusões, as associações entre empresas ou a venda para conglomerados internacionais de capital aberto, vêm sendo verificadas como uma movimentação em franca expansão, o que não apenas aponta para uma espécie de “oligopolização do setor”, mas permite aferir a inserção de mais este agente da cadeia de produção do urbano no circuito multiescalar de financeirização do capitalismo contemporâneo. Pretende-se aqui apresentar e analisar as dinâmicas da rede de empresas do setor, por um lado problematizando sua influência como agente intermediário no desenho da política local e na produção da cidade, e por outro, contribuindo, em maior escala, para a construção de novas leituras críticas sobre os diversos segmentos envolvidos na reestruturação capitalista em curso, jogando luz sobre o lugar das consultorias e seus pacotes gerenciais nesse processo.

Palavras Chave: consultorias, gerenciadoras, política habitacional, financeirização

Abstract

Since the 1980s, state agencies that take care of housing policy in São Paulo have been going through a growing process of outsourcing their management functions by hiring private management and consultancy companies, that perform administration activities and the control of design, feasibility, implementation and operation of programs and projects. All medium or large, these companies, once contracted by the public agent, act as a kind of an “intermediary” agent of the policy, assuming management functions at first developed by the State itself, supervising the work of other contractors, controlling construction schedules, making sure deadlines are met, checking products, etc. In general, the intermediary role associated with consulting activities was strengthened by the intensification of the political and economic restructuring of the 1990s, under the

neoliberal aegis. This process was reinforced by the influence of the financial field on the strategies of the companies' market, represented emblematically by mergers and acquisitions, which was very supportive to open more and more scope for this type of agent, on a global scale. Locally, in the case of consultancies that operates São Paulo's housing policy, the dynamics of mergers, associations between companies or the sale to international publicly traded conglomerates are a movement in rapid expansion, which not only reveal us a kind of "oligopolization of the sector", but show the insertion of this agent of the urban production chain in the multiscale financialization circuitry of contemporary capitalism. This article aims to present and analyze the dynamics of the network of companies in the sector, on the one hand, by problematizing its influence as an intermediary agent in the local policy and in the production of the city; and, on the other hand, by contributing, on a larger scale, to the construction of new critical readings on the various segments involved in ongoing capitalist restructuring, shedding light on the place of consultancies in that process.

Keywords/Palabras Clave: consulting firms, management firms, housing policy, financialization

1. Introdução

Desde a virada da década de 1980 para 90, as principais agências estatais responsáveis pela produção e pela implementação da política habitacional em São Paulo – com destaque para a Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano - CDHU, em âmbito estadual, e a Secretaria Municipal de Habitação da Prefeitura de São Paulo - SEHAB, em âmbito local – vêm passando por um intenso, crescente e ininterrupto processo de terceirização de suas funções de gestão através da contratação de empresas privadas de engenharia especializadas em gerenciamento e consultoria, que prestam serviço ao poder público desenvolvendo atividades concernentes à administração e controle das etapas de concepção, viabilização, implantação e operação de programas e empreendimentos.

Alocadas no ramo da Engenharia Consultiva, estas empresas, comumente chamadas de *gerenciadoras*, não estão comprometidas com processos diretos de produção, mas sim de concepção, gestão e regulação de programas e ações voltados para a promoção pública de habitação. Uma vez contratadas pelo agente público, ocupam uma espécie de “intermeio administrativo” que as coloca numa posição que, a princípio, entenderíamos como de “tradicional” responsabilidade do Estado, controlando a atuação de demais contratados, conduzindo cronogramas de execução, cobrando prazos, conferindo produtos, etc. Com certo grau de frequência, estas empresas servem ainda de veículo para a contratação de profissionais terceirizados que atuam internamente nas dependências da companhia, tal como funcionários públicos – arquitetos, engenheiros, sociólogos, geógrafos, dentre outros, que trabalham como gerentes, intermediando e operando cotidianamente a implementação da política de moradia (Pulhez, 2016).

Atribuídas de tal “função gerencial”, ou seja, de uma determinada utilidade relacionada a habilidades, conhecimentos, *expertises* voltada para *resultados* (qualidade, pontualidade, conformidade orçamentária, minimização de riscos, maximização de lucros), o papel de agente intermediário ocupado por estas empresas pode ser associado a uma espécie de modelo universal de competências e especialidades afeitas às atividades de *consultoria*, que ganham projeção e envergadura a partir da intensificação das reestruturações político-econômicas dos anos 1990, sob a égide neoliberal, em diferentes paragens (Donadone & Novaes, 2015).

Em escala global, a ampliação da atuação deste tipo de agente se reforça pela influência do campo financeiro nas estratégias de mercado das empresas em geral, representadas emblematicamente por fusões e aquisições e por um rearranjo do controle acionário das grandes corporações a partir da diluição de fronteiras dos investimentos internacionais. Nessa movimentação, as consultorias passam, de um lado, a especializar-se em avaliar as transações de compra e venda de/entre empresas e em solucionar possíveis novos problemas na esfera organizacional daí decorrentes, e, de outro, começam elas mesmas a se fundir entre si, fazendo nascer gigantescos conglomerados internacionais de capital aberto, especializados em temas os mais vastos e diversos – de inspeção técnica de produção metalúrgica ao controle de segurança em TI, passando por certificações em gestão ambiental e responsabilidade social.

Por aqui, em dinâmica análoga, a consultoria em engenharia também passa por um processo de ampliação e diversificação dos serviços e produtos que oferece. Processo este que, embora deva ser considerado em perspectiva histórica e a partir de nossas especificidades locais, não está alheio, em absoluto, à dinâmica global do capitalismo contemporâneo, pelo contrário: um número considerável de empresas de consultoria e gerenciamento de projetos e empreendimentos tem sido vendido a grandes corporações multi e transnacionais em tempos recentes, tornando-as conectadas, portanto, a um mesmo

circuito financeirizado de que fazem parte outros agentes ligados à gestão e à produção da cidade, caso “clássico” das empresas do setor imobiliário (Fix, 2011), por exemplo.

De todo modo, como estudo e reflexão ainda exploratórios, o que aqui se toma como hipótese, na verdade, é que o caso abordado permite olhar o processo de financeirização da produção do espaço não apenas na dimensão dos fluxos de investimento e valorização em escala supranacional, mas também como parte de um rearranjo institucional de forte impacto local (Klink & Souza, 2017), a partir do delineamento de determinadas concepções discursivas e de práticas de gestão, que implica em necessariamente verificar como *conhecimento* e *informação* são também ativos dessa mesma dinâmica.

Nesse sentido, parte-se de um contexto em particular – a atuação das empresas gerenciadoras em São Paulo e sua interação com as agências públicas estatais – para, de um lado, problematizar a formação de redes e a influência de agentes intermediários dessa natureza no desenho de políticas locais e na produção da cidade, e de outro, contribuir, em perspectiva ampliada, para a construção de novas leituras críticas sobre os diversos segmentos envolvidos na reestruturação capitalista em curso, jogando luz sobre o lugar das consultorias e seus pacotes gerenciais nesse processo.

O texto está dividido em outras quatro partes, além desta Introdução: na próxima seção, explora-se, em notas breves, a formação do campo das consultorias e seu espraiamento pelo mercado de venda de informações e conhecimento, inclusive aqueles relacionados à produção do território e do urbano, alcançando contemporaneamente as empresas gerenciadoras paulistas já citadas; nesta perspectiva, na parte seguinte do texto, trata-se especificamente do campo da Engenharia Consultiva no Brasil, onde estão alocadas tais empresas, e sua relação com a política habitacional em São Paulo; logo adiante, apresenta-se a rede das consultoras de engenharia, seus vínculos e aproximações, discutindo sua atuação local à luz de sua inserção global nos circuitos de investimento financeiro que estruturam o capitalismo hoje; e, por fim, no item conclusivo, retoma-se o argumento sobre o papel das consultoras e do conhecimento que comercializam como ativos da dinâmica de financeirização em curso.

2. Consultorias e gerenciadoras: aproximações

Segundo Donadone (2001; 2003; 2005), que estudou em profundidade a formação do universo empresarial das consultorias, foi o processo de crescimento e multiplicação dos complexos industriais e empresariais na virada no século XIX para o XX que solicitou aos mercados uma análoga negociação de conhecimentos especializados, conclamando determinadas categorias profissionais a uma atuação mais direta nos formatos organizacionais das novas empresas que se multiplicavam nos EUA e na Europa. A busca de “orientação” para a solução de problemas que surgiam nesse meio impulsionava o apelo aos tais serviços de “management engineering”, uma combinação de práticas de planejamento e gerenciamento, envolvendo *expertises* de engenharia, direito e contabilidade (Donadone, 2003).

Nas primeiras décadas do século XX, os principais e maiores clientes destes que o autor identifica como os primeiros consultores de um mercado em expansão são os bancos, que necessitavam de assessoria para avaliar suas transações de fusões e aquisições, crescentemente demandadas, principalmente a partir dos anos 1920.

As firmas de consultoria que nesse contexto se multiplicam ganham novo e ainda maior impulso na década de 1930, com a quebra da bolsa de Nova York, quando passam a ser requisitadas para estabelecer planos de salvamento das grandes empresas em processo de falência. Para se ter uma ideia, segundo Donadone (2003, p. 4), “entre as décadas de 1930

e 1940, o número de empresas de consultoria cresceu a uma taxa de 15% ao ano, passando de 100 empresas, em 1930, para 400, em 1940”.

Constituindo-se como um dos conteúdos originários mais comercializados por estas primeiras consultoras investigadas por Donadone, o *gerenciamento de projetos* moderno, tal como se reconhece hoje, se fortalece, na verdade, requisitado pela crescente complexidade das operações militares desencadeadas pela II Guerra Mundial, nos anos 1940, cuja complexidade exigia o desenvolvimento de métodos de planejamento mais efetivos, já que, além do grande porte, envolviam também a articulação de forças armadas de diversos países (Codas, 1987).

Durante o conflito, o governo americano contratou uma série de consultores para reorganizar as formas de gerenciamento das áreas militares, organizar e racionalizar a produção civil e também apoiar a expansão da estrutura administrativa federal, impulsionada pelo esforço de guerra (Donadone, 2003), o que demonstra certa longevidade dos apelos aos tais “pacotes gerenciais” também em âmbito estatal, com suas novidades organizacionais e seus argumentos de eficiência e racionalidade, derivados, na verdade, de técnicas de racionalização, maximização e incremento da produtividade industrial, difundidas desde pelo menos o final do século XIX:

“Ao se visualizar o período entre o surgimento das primeiras firmas e os anos quarenta, podem-se identificar dois processos, interrelacionados, que aparecem como características estruturais da formação do mercado de consultoria. O primeiro é o processo de legitimação dos consultores como alternativa possível na análise e gestão das organizações privadas ou públicas. Impulsionados pelas mudanças nas legislações relativas a impostos e à normalização das relações entre setor financeiro e empresas, os consultores percorreram um interessante caminho, surgindo como auxílio para problemas específicos e, depois, ganhando status de alternativa legítima e referencial na análise do desempenho das empresas, [...] [o que] na década de quarenta era estendido ao setor público. [...] Os consultores eram vistos como elos institucionais responsáveis pela transferência do conhecimento organizacional do setor privado para o setor público” (Donadone, 2003, p.05).

Nas décadas que se seguiram à II Guerra Mundial, as consultorias tiveram um importante papel nos esforços de recuperação do continente europeu pelos EUA, impulsionando a expansão de sua atuação também em outros países da Europa, como a França, por exemplo, onde o escritório central de coordenação do Plano Marshall estava localizado (Donadone, 2003).

É possível estabelecer uma ponte entre as reflexões de Lopes (2006) sobre a reestruturação produtiva que em parte se vincula à aplicação de novas tecnologias (sobretudo as de informática), tantas delas tributárias da guerra, e de novos modelos gerenciais – que requisitaram não apenas novas plantas produtivas, mas também uma nova capacitação da força de trabalho (trabalhadores “informativos”, como é exemplarmente o caso dos consultores) – e as análises de Teixeira & Silva (2011) a respeito da influência desse processo nos domínios de constituição de um *savoir-faire* gerencial estratégico também relacionado aos territórios. Estes autores chamam a atenção, assim como Manzoni Neto (2007), para o interessado espraiamento espacial das firmas de consultoria analisadas por Donadone (2003), que passaram a conformar uma engenhosa trama de subescritórios locais em diversos países e cidades, em processo análogo a um crescimento vertiginoso de porte e receita, sobretudo a partir dos anos 1990.¹

¹ Os números registrados a respeito são colossais: empresas gigantes do ramo, a PriceWaterhouse (hoje PriceWaterhouseCoopers, depois de uma mega fusão realizada em 1998 que a tornou a maior firma de consultoria do mundo) contava, em 1996, com 400 escritórios em 118 países e a Andersen Consulting, com 152

Para os estudos urbanos, as discussões a esse respeito são bastante importantes, porque demonstram como as gigantes da consultoria transnacional têm dominado um arcabouço cada vez maior de análises territoriais no Brasil e no mundo, capitalizando fortemente este conhecimento para informar processos de privatização do próprio território e de setores públicos estratégicos (como foi o caso, por exemplo, do setor elétrico, detalhado no texto de Teixeira & Silva, 2011). Manzonetto (2007) fala em um “planejamento refuncionalizado a partir dos anos 1990” (“Com o objetivo de ampliar os espaços fiéis aos desígnios da dinâmica globalizadora, o Estado brasileiro recorre a um planejamento territorial carregado de ciência e informação”) e problematiza a envergadura das consultorias transnacionais nos processos de condução de novas análises territoriais no Brasil e no mundo.²

Por aqui, o contexto das privatizações que caracterizou a década de 1990, que, além de transferir para o setor privado empresas estatais de grande porte, também fortaleceu, de forma entrelaçada, agentes como fundos de pensão e bancos, é uma importante chave de interpretação para as transformações do universo das consultorias em tempos mais recentes. E a financeirização certamente está no centro destas mudanças, em diferentes sentidos, como já enunciado na Introdução, porque cria um ambiente em que as empresas, altamente valorizadas pelo conhecimento que monopolizam e comercializam, se diversificam, algumas se agigantam de maneira notável, enquanto outras de pequeno porte surgem para responder ao crescimento da demanda pelo serviço de “consultor” (Donadone & Novaes (2015).

Toda esta movimentação acontece sob um novo entendimento de como as posições gerenciais devem passar a ser ocupadas, legitimadas não somente pelas disputas internas às diferentes empresas, mas pela capacidade de adquirir e gerenciar capitais que são oriundos de investimentos em outros campos de poder, o que se verifica com a proliferação de cursos de MBA, de consultorias de ex-CEOs, na aproximação do espaço acadêmico com mundo empresarial, nas fundações universitárias, etc.

Recentemente, os estudos de viabilidade econômico-financeira de operações de risco comercializados há tempos pelas gigantes consultoras migraram do setor privado para o público de forma intimamente relacionada com a produção do espaço, como no caso das análises das Operações Urbanas Consorciadas postas em curso em diversas cidades brasileiras, exemplarmente o Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Belo Horizonte. Todo um conhecimento sobre procedimentos e técnicas financeiras construído, legitimado e vendido por consultorias de engenharia vem se convertendo em narrativas, práticas discursivas, “tendências”, para justificar a criação de parâmetros, normas e convenções defendidos e institucionalizados pelos poderes públicos locais, com impactos efetivos sobre a transformação espacial das cidades (Sanfelici & Halbert, 2016).

O caso das empresas gerenciadoras atuantes junto à produção habitacional em São Paulo, embora nuançadamente distinto, certamente se aproxima, em conteúdo, deste mesmo processo de legitimação, que vem dando vez aos preceitos de eficiência e qualidade migrados dos novos arranjos organizacionais às estruturas administrativas dos poderes

escritórios em 46 países (Donadone, 2001, p.30). Dados de 2009, apontam a PriceWaterhouseCoopers com um faturamento líquido de U\$ 26,2 bilhões e 163.000 funcionários (Teixeira & Silva, 2011).

² Nesta mesma perspectiva, além destes autores, cabe registrar também o trabalho de Viana (2011), em que a autora ressalta o papel do consultor especializado como um agente político nas dinâmicas das relações de poder, destacando seu lugar no conjunto de transformações institucionais e organizativas operadas mais recentemente na esfera dos poderes públicos, relacionando-as ao desempenho de instituições multilaterais que também atuam sobre a questão urbana e regional, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Banco Mundial e a ONU-Habitat. Para ficar entre os brasileiros, valeria destacar ainda, embora com nuances muito próprias, o texto de Vainer (2000), um dos primeiros a introduzir, por aqui, duras críticas às consultorias internacionais “marqueteiras”, também elas coligadas com estas mesmas agências e comprometidas com o corolário da cidade-empresa, resumida à unidade de gestão e negócios e posta à venda pelo que possa ter de atrativo/competitivo (o paradigma, como se sabe, seria a “bem-sucedida” Barcelona dos anos 1990).

públicos, sem que isso, no entanto, represente apenas um movimento em direção à melhoria das capacidades de atuação de tais agentes, mas também uma acomodação de demandas das diferentes partes envolvidas – estatais e não-estatais.

Consultoras especializadas em atividades específicas de gestão de empreendimentos, tais empresas nascem e crescem sob forte incentivo do Estado brasileiro, que se perpetua como seu cliente mais importante ao longo de toda sua trajetória de atuação, o que as particulariza em relação às grandes transnacionais de consultoria e outras, embora possamos aproximá-las na habilidade mesma de legitimar-se na venda de pacotes e na produção de resultados que satisfaçam a seus contratantes.

Nesse sentido, há que se considerar, evidentemente, o fato de que estas empresas vêm sendo vendidas e incorporadas a grandes conglomerados que hoje também assumem papel de investidores, fazendo valorizar seus títulos fictícios em bolsas de valores, mas não só. O argumento deste artigo passa por uma patente reflexão sobre o caráter desta movimentação de fusões e aquisições, que é parte da dinâmica de financeirização em curso, mas procura ir além, problematizando, sobretudo, o lugar de tais consultorias na construção de um determinado repertório de discursos, instrumentos e práticas de gestão e de produção do espaço, tornados “essenciais” nos cotidianos de estruturação das políticas urbanas e que funcionam para mantê-las se reproduzindo segundo as métricas e convenções (financeiras) da vez.

3. Engenharia Consultiva e política habitacional no Brasil: a formação de um campo de atuação

No contexto paulista, ao menos quando falamos de instituições estatais de maior envergadura, não se pode dizer que exista qualquer ação, intervenção, programa ou política habitacional que se construa, hoje, sem o arrimo gerencial aportado pelas empresas de Engenharia Consultiva, nascidas e crescidas como firmas e escritórios de projeto e cálculo ainda nos anos 1930 e 40, no período de arranque da industrialização e da urbanização brasileira, e consolidadas como grandes corporações a partir dos anos 1960 e 70, sob largo incentivo estatal, na era de ouro do desenvolvimentismo nacional, com lugar garantido na ciranda aquecida das vultosas obras de modernização do país.

Camargo (1994) divide a história destas firmas em três fases ou períodos: de 1943 a 1973, localizariamos a fase de criação e diversificação das empresas, que se multiplicam em serviços para atender a demanda, respondendo também a uma política de reserva de mercado de consultoria já estabelecida no país, com a multiplicação de cursos superiores e a regulamentação profissional.

O período entre 1973 e 1980 é considerado como de consolidação das empresas: a economia brasileira continuava a crescer e o papel do Estado estava definido pelos militares, que permaneciam investindo em áreas estratégicas da economia, sobretudo na construção civil, às quais eram solidárias as firmas de Engenharia Consultiva. Muitas delas ultrapassaram 2.000 funcionários à época, constituindo corpos técnicos qualificados, reunidos em equipes multidisciplinares (Camargo, 1994).

Os cortes de investimentos estatais já no início da década de 1980 marcam o princípio da fase de internacionalização e mudanças de rumo das empresas. A busca pelo mercado internacional (muitas delas se expandiram para a América Latina, África e Oriente Médio), o achatamento de salários e as demissões maciças e abruptas caracterizam o período de desestabilização e recessão econômica pelo qual passava o país (Plonski, 1986) – a partir de 1983 a queda nos investimentos federais é da ordem de 80%, o que de fato virá a afetar o setor de forma substantiva a partir da segunda metade da década de 1980.

Com o fim da ditadura militar inicia-se um processo extremamente oscilante nos níveis de faturamento e composição de quadros nas empresas: após anos seguidos de crescimento expressivo, entre 1982 e 1986, o faturamento do setor cai de forma acentuada, acompanhando queda correspondente do PIB (Altheman, 1999). De 1986 a 1993, os níveis de faturamento se desequilibram fortemente, ainda que o setor apresente, de todo modo, algum crescimento. Em 1998, a Engenharia Consultiva retorna ao patamar que ocupava por volta de 1987, passando a uma fase de estabilidade que perdura, com poucas variações negativas, até 2003, quando retoma agressivamente o crescimento, a partir do início da era de governos Lula e Dilma Rousseff.

No mercado específico dos empreendimentos habitacionais, a participação das empresas de projeto, consultoria e gerenciamento começou a consolidar-se, no entanto, um pouco mais tarde, já na virada dos anos 1980 para 90, quando a centralização da política, ao colapsar e desfazer-se, deu lugar a um vazio institucional que abriu os caminhos para a reestruturação das ações do Estado nessa área.

Além disso, em função da crise econômica que assolava o país nesse período, para a engenharia nacional não havia mais grandes projetos e obras de infraestrutura a desenvolver, os investimentos encolhiam e o mercado se forçava a redirecionamentos necessários na prestação dos serviços de consultoria. Nos momentos de maior crise, em meados dos anos 1980, com a retração na contratação de grandes projetos por parte dos governos – estradas, barragens, portos, hospitais, etc, que exigiam desenho e detalhamento complexo e especializado, para os quais estava voltada a atuação de tais consultorias –, muitas destas empresas passaram por revisões de seus processos internos e de sua oferta de serviços, de modo a tomar medidas que garantissem, em meio ao quadro desfavorável da economia do país, níveis satisfatórios de produtividade e lucro.

Além da implementação de procedimentos de reestruturação, como o aumento da terceirização e diminuição de custos, flexibilização de serviços, adoção de indicadores de gestão e políticas de qualidade total – espécie de “pacote gerencial de salvamento” para um setor que estava sendo francamente atingido pelos atrasos de pagamento dos clientes estatais e pela descontinuidade das contratações –, complementarmente, alguns autores apontam também a recessão da década de 1980 como o principal motivador do aumento da oferta de serviços de gerenciamento prestados pelas empresas de Engenharia Consultiva no Brasil (Codas, 1987). Dentre as medidas de reestruturação estaria a aposta em atividades que não requereriam demasiado investimento e formação, como é o caso do gerenciamento de empreendimentos, em contraposição à atuação em áreas de criação de novas vertentes tecnológicas.

Nesse contexto, projetos de menor porte, como aqueles que começam a ser encampados pelos governos locais inicialmente como resposta tanto à falência da capacidade de investimento da União como também às reivindicações de movimentos sociais e outros setores da sociedade civil por reformulações na política habitacional, funcionarão como um novo nicho desse mercado, estabelecendo, de forma espelhada, um novo referencial para a relação entre a administração pública e este agente externo específico nos cotidianos de execução de programas e ações.

Em relação às iniciativas de intervenção no campo da habitação popular, a década de 1980 será inteiramente marcada por um processo gradual de autonomização dos programas de moradia, iniciado mesmo antes das diretivas constitucionais de 1988 que selariam definitivamente a descentralização das competências administrativas estatais nessa área (Cardoso, 1999). Este processo permitiu que fossem testadas experiências embrionárias, até então inéditas, de gestão compartilhada e participação social, refletidas nos programas e ações levados a campo, como é o caso dos mutirões autogeridos e das urbanizações de favela, por exemplo.

Mesmo que se tratassem de iniciativas fragmentadas e ainda pouco articuladas, práticas desse tipo foram algumas das principais e mais relevantes estratégias de que lançaram mão os governos locais no súbito momento em que o sistema federal começou a declinar, apresentando-se não apenas como uma linha programática barata, mas também democratizante, mais próxima das demandas latentes da população empobrecida das grandes cidades, a quem as iniciativas federais até então implementadas não haviam conseguido atender de maneira satisfatória.

Para a participação das empresas terceirizadas de gerenciamento na política habitacional, a implementação destes programas foi, na verdade, bastante importante: todo um mercado gerencial se voltou nos anos 1990 ao atendimento de municípios e estados pouco capacitados institucionalmente para operar as engrenagens cotidianas de execução das intervenções habitacionais em curso, num movimento, por outro lado, claramente apoiado na agenda reformista das agências internacionais, como o Banco Mundial e o BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento, com suas exigências contratuais de adesão aos chamados “componentes de gestão” e procedimentos “racionalizados” de administração privada (Arantes, 2004).

No caso brasileiro, a virada da década de 1980 para 90 demarca justamente o período em que tais agências passam mais claramente a normatizar e apostilar recomendações sobre a melhor forma de se governar num contexto reformista, de alegado salvamento econômico, definindo padronagens para a aplicação dos investimentos públicos e para a própria conformação do aparato estatal, com rebatimentos imediatos num tal *modus operandi*, na qualidade operativa da política, que passa a orientar-se, cada vez mais, para um modelo de gestão pública terceirizada, fazendo alocar no coração do aparato estatal um corpo técnico privado cada vez mais denso – constituído por empresas gerenciadoras, fundações privadas, ONGs e toda sorte de consultores que se possa idealizar (Arantes, 2004), acompanhando o processo de intensa disseminação de “modismos gerenciais” que marca os anos 1990 (Donadone & Novaes, 2015).

De todo modo, para além do papel das agências multilaterais nesse processo e de sua importância inegavelmente substantiva, há que se levar em conta que a dinâmica de migração de novas técnicas gerenciais mundo afora, e também no Brasil, dependeu, afinal, de uma combinação de fatores muito mais sofisticada, envolvendo claramente uma série de demandas e especificidades locais – no nosso caso, como se vê, baixa capacidade de atuação estatal, pressões sociais por reformulações na política, pressões de agentes externos privados por novos contratos, acomodação de interesses das elites políticas em conformidade com novos imperativos reformadores direcionados aos países do terceiro mundo, etc (Pulhez, 2016).

No caso de agências como a CDHU e a SEHAB, o quadro conjuntural esboçado se traduz em práticas rotineiras de condução de programas e ações, com empresas subcontratadas e seus técnicos atuando nos cotidianos administrativos mais mezinhos dos departamentos estatais responsáveis pela produção e pela implementação da política de moradia: análise de documentos, de planos de trabalho, vistoria das áreas de intervenção, solicitações de revisões e complementações de projetos aos outros agentes subcontratados, liberação de medições, contratação e/ou desenvolvimento de laudos técnicos, etc.

Os primeiros contratos de gerenciamento terceirizado destas agências remetem a este mesmo período, ou seja, à virada dos anos 1980 para 90, sendo que a sequência das contratações vem acontecendo, desde então, sem interrupção alguma; e mais do que isso: o escopo de atuação das firmas consultoras, na verdade, só se fez ampliar nestes últimos 30 anos, avançando sobremaneira em áreas antes tratadas no âmbito exclusivo do funcionalismo público, provocando espécies de “zonas nebulosas”, em que não se sabe ao certo quem faz o quê nestes tais cotidianos administrativos ora citados (Pulhez, 2016).

Nessa movimentação, as atividades de gerenciamento contratadas não apenas se dilatam, mas de certo modo também se complexificam, passando de mero “apoio funcional” (técnicos terceirizados disponibilizados às agências, atuando muitas vezes nas dependências delas próprias) a serviços especializados como aqueles de “consultorias multidisciplinares” (das áreas jurídica, ambiental e social, por exemplo), tornando os contratos cada vez mais abrangentes, de modo a acomodar amplamente as diferentes demandas do contratante em relação ao desenvolvimento do empreendimento habitacional.

4. A rede das consultoras de engenharia na política habitacional paulista: atuação local, inserção global

Os dados apresentados a seguir resultam de pesquisas realizadas junto às empresas de consultoria que prestam serviço a dois agentes públicos que atuam em níveis distintos de produção e implementação da política de moradia: a CDHU - Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano, empresa pública ligada à Secretaria de Habitação do estado de São Paulo, e a SEHAB - Secretaria Municipal de Habitação da Prefeitura da cidade de São Paulo. Enquanto o primeiro atua em nível estadual, promovendo habitação (sobretudo novas unidades) em todo o território do estado de São Paulo, o segundo se encarrega da política municipal da metrópole paulistana, majoritariamente voltada a intervenções em favelas (urbanização e melhorias habitacionais). Como já dito, ambos vêm contratando empresas de gerenciamento e consultoria desde a virada dos anos 1980 para 90, com um incremento exponencial de terceirização de atividades de gestão ao longo dos últimos 30 anos.

No caso da CDHU, a principal justificativa para o início (e também para a expansão) de tais contratações baseou-se nas intenções da empresa de expandir o atendimento da demanda no início dos anos 1990, desde então com forte repasse de funções ao setor privado. Já em relação à SEHAB, a ausência de quadros próprios forçou a secretaria a apelar para contratações terceirizadas, de modo que se pudesse supri-la com mão-de-obra ofertada por empresas privadas, também no sentido de fazer implementar a política local, que se recompunha em meio às transformações pelas quais passava o país naquele início de década.

Por parte das empresas, como já dito, a oferta do gerenciamento também crescia, em função da crise econômica e da necessidade de repensar novos serviços e produtos, mais aderentes a um mercado contratante em recessão, como era o caso do Estado brasileiro naquele momento. De todo modo, praticamente nenhuma das empresas que começou, então, a atuar junto aos agentes públicos paulistas tinha acúmulo de experiência na área habitacional ou mesmo qualquer proximidade a ela. Tratavam-se de firmas especializadas em projeto de engenharia, mais familiarizadas com empreendimentos de maior porte, embora algumas delas já apresentassem, desde então, o gerenciamento como seu principal produto.

O surgimento, no Brasil, de firmas particularmente especializadas nesta atividade acontece na virada das décadas de 1960 e 70, na mesma esteira da produção de infraestrutura em grande escala já mencionada, passando a constituir “um setor específico, diferenciado da engenharia de projetos, de construção e de suprimentos”, funcionando como uma espécie de interface entre estes três setores, sem a predominância de nenhum deles, “pela acumulação da função gerencial do conjunto com a precípua daquele setor” (Codas, 1987).

Podemos destacar, nesse nicho, a LOGOS Engenharia, criada por um grupo de técnicos que conduziu, no setor público, as obras da Hidrelétrica de Estreito, na região sudeste do país, em 1969, e a DUCTOR, formada, no início dos anos 1970, por profissionais de engenharia ligados à implementação das obras do metrô da cidade de São Paulo. Já nesse

momento, percebe-se a migração de conhecimento do setor público para o privado, constituindo uma circulação de técnicos e profissionais entre eles que ainda hoje se registra, conforme os dados da pesquisa de Pulhez (2014).

Embora esteja presente tanto no setor privado quanto no setor público, o gerenciamento de empreendimentos firmou-se, ao longo dos anos, como atividade fundamentalmente voltada ao atendimento do agente público, suprimindo lacunas referentes a capacidades administrativas de estados e municípios em variados setores de políticas públicas, sobretudo aquelas relacionadas à produção do espaço urbano (infraestrutura, habitação, etc).³ Ainda hoje, de acordo com o SINAENCO, sindicato que representa as empresas de Engenharia Consultiva no Brasil, o setor público permanece superando o privado nas contratações, consumindo dois terços dos serviços prestados nessa área.

Entre as maiores firmas engenharia de projeto e consultoria atuantes no país, encontram-se listadas empresas especializadas em gerenciamento – ou que atuam exclusivamente neste ramo, ou que o tem como base majoritária de suas atividades. No **Quadro 1**, apresentado a seguir, que lista as 20 maiores empresas consultoras de engenharia atuantes no Brasil em 2016, destaque-se que 15 delas concentram 50% ou mais de suas atividades nos serviços de gerenciamento, sendo que 3 delas dedicam-se 100% a eles (ressaltadas em verde). Apenas 2 dedicam menos de 5% de suas atividades ao gerenciamento e outras 2 têm o projeto de engenharia como foco prioritário (50% ou mais das atividades desenvolvidas) (destaque em laranja).

Embora o setor venha apresentando quedas bruscas no faturamento geral desde 2014, algumas com variação de mais de 60% para menos⁴, muito em função do quadro geral da engenharia no Brasil, após os escândalos de corrupção e a redução do investimento estatal em obras públicas, toda a década de 2000 representou, na verdade, um período de forte aquecimento e expressiva arrancada das empresas de Engenharia Consultiva no país, ao mesmo tempo com uma concentração de arrecadação, postos de trabalho e contratos em um número pequeno delas.

Dados divulgados em 2011 pelo SINAENCO demonstravam que, naquele momento, enquanto aquelas com menos de 20 vínculos ativos ou profissionais contratados representavam, em escala nacional, um universo de 49.389 empresas, ou seja, 97,03% do total, com crescimento estimado de 7,84% no exercício de 2010, as que possuíam 20 ou mais vínculos – 1.509 empresas, 2,96% do total – apresentaram um crescimento de 11,53% no período considerado. Este grupo também foi “responsável pela maior concentração de vínculos empregatícios e por grande parte do volume de receita gerada pelo setor” (SINAENCO, 2012). Em termos de faturamento, dentre o universo das 1.509 empresas de maior porte em termos de postos de trabalho, a receita operacional líquida chegou, em 2010, a R\$ 21,6 bilhões, ante 17,6 bilhões alcançados em 2009, representando um crescimento de 22,37% no período. O lucro líquido registrado foi de R\$ 2,6 bilhões.

3 Delineado e juridicamente concebido pela doutrina do professor e advogado, especialista em Direito Administrativo, Hely Lopes Meirelles, em parecer publicado em março de 1980, o contrato de gerenciamento de obras públicas foi introduzido na legislação brasileira pouco mais tarde, por um decreto de lei, no ano de 1986 (nº 2300/86), apontando a necessidade de maior especialização para a implementação de projetos e obras de empreendimentos públicos, por sua natureza diversificada, os quais requereriam supervisão técnica apropriada, “nem sempre encontrada nos órgãos internos da Administração interessada na sua realização”. Daí a necessidade de orientar o poder público no sentido de contratar empresas ou profissionais especializados para a elaboração de projetos e para o gerenciamento de sua execução, “confiada a terceiros sob o regime de empreitada, administração contratada e tarefa, ou, mesmo, sob um regime misto, resultante da combinação desses ajustes” (Meirelles, 1980, p.5).

4 Este é notadamente o caso da Engevix, empresa de projeto e consultoria que por muitos anos foi a maior do Brasil e que, após ser denunciada por casos de corrupção investigados na Operação Lava Jato, encolheu em porte e receita, mudando inclusive de nome, passando a chamar-se Nova Engevix. Ainda assim, segue como uma das gigantes do setor.

Embora, como já dito, tenha havido, desde então, um freio no ritmo de crescimento que o setor veio apresentando ao longo dos anos 2000, com registro de uma retração real do lucro líquido de 9,73% em 2014 e de 15,83% em 2015, os números atualizados não apontam, no entanto, nenhuma mudança estrutural no que diz respeito ao perfil geral do setor, que segue apresentando grandes disparidades em relação ao porte das empresas:

“para o exercício de 2015, as firmas que têm menos de 20 vínculos ativos, isto é, menos de 20 pessoas envolvidas, sejam elas sócios, dirigentes ou celetistas, correspondem a 96,68% do total. Já as empresas com 20 ou mais profissionais ocupados constituem apenas 3,32% do total, com 2.045 organizações. [...] Em 2015, essas empresas [as com maior número de profissionais contratados] eram responsáveis por 56,50% postos de trabalho. Elas ocupavam 192.506 profissionais: 97,95% em regime celetista e 2,05% como sócios ou dirigentes” (SINAENCO, 2017).

Levando em conta, sobretudo, estes últimos dados, parece evidente que, no sentido de dar continuidade à classificação proposta por Camargo (1994) em relação aos períodos que marcaram a história das empresas de Engenharia Consultiva no Brasil, uma definição possível para a fase atual seria a passagem para um processo de “oligopolização do setor”, hoje caracterizado por um número reduzido de firmas de grande porte que reúnem, em alto grau, um arcabouço vultoso de recursos materiais e humanos frente a um mar de médias, pequenas ou microempresas, sem meios viáveis de competitividade nesse mercado.

As recentes fusões, associações entre empresas ou a venda para conglomerados internacionais, também verificadas como uma movimentação em franca expansão, compõem um outro dado que parece corroborar a hipótese aventada: dentre as 20 gigantes a seguir listadas, 6 passaram nos anos 2000 por este processo; 2 já estão vinculadas desde antes de 2000 ao capital internacional; uma delas se trata de um grupo estrangeiro que nunca contou com capital nacional; 4 delas têm capital aberto.

De maneira geral, o perfil das multinacionais (e também das nacionais) que ora atuam no país como consultoras de engenharia é o mais amplo possível em termos de oferta de produtos e serviços, nas mais diferentes áreas, como mostra a sistematização do quadro a seguir. Suas atividades se expandem para muito além do gerenciamento “clássico” de projetos e obras, tal como normalmente solicitado pelas agências estatais já citadas. São empresas que acumulam conhecimento em projetos de engenharia e arquitetura e em gerenciamento, mas também em testes laboratoriais, inspeções, monitoramentos, certificações, estudos de impacto de vizinhança, estudos de viabilidade econômico-financeira, etc. Uma delas, inclusive, é a maior geradora e comercializadora privada de energia do Brasil, e que, além da venda de energia, presta serviços de implantação de instalações de equipamentos de produção de energia. Várias delas possuem escritórios em dezenas de cidades espalhadas por todos os continentes e um número de funcionários que ultrapassa as centenas de milhares.

Mais adiante será possível verificar, no **Quadro 2**, que dentre as 20 maiores do setor encontram-se também empresas consultoras contratadas recentemente pela CDHU e pela SEHAB para gerenciar a política habitacional em São Paulo, algumas delas também adquiridas por grupos consultores transnacionais muito maiores, de atuação fortemente diversificada e em escala global.

Para o caso das gerenciadoras, no entanto, em nível local, os efeitos deste processo de fusão e/ou de venda para outras firmas não são aparentemente perceptíveis. Elas seguem desenvolvendo as mesmas atividades de antes, demandadas pela burocracia estatal, embora sobrevivam estrategicamente num cenário de redução dos investimentos e de guinada contundente a um determinado modelo de empresariamento urbano defendido pelas últimas administrações, estadual e municipal. Esta condição certamente aponta questões um tanto veladas, mas bastante importantes para pensar o seu lugar como agente

privado presente nos cotidianos da gestão pública, tal como se procura tratar na seção seguinte, de conclusão do texto.

Quadro 1 – 15 maiores empresas de projeto e consultoria no Brasil 2016 (Fonte: elaboração da autora, a partir de dados do Ranking da Engenharia Brasileira de 2017 – Revista O Empreiteiro⁵)

	empresas	fundação	receita bruta em 2016 (r\$x1.000)	área de atuação	aquisições por empresas estrangeiras
1	CONCREMAT ENG.	1952	771.307	edificação; energia; industrial; infraestrutura urbana; mineração; petróleo/gás; saneamento; telecomunicação; transporte	Em 2017, adquirida pela China Communications Construction Company – CCCC, uma das líderes mundiais nos segmentos de construção e projetos de infraestrutura
2	ARCADIS LOGOS	1970	381.267	edificação; energia; industrial; infraestrutura urbana; mineração; petróleo/gás; telecomunicação	Multinacional de origem holandesa, a Arcadis associou-se à brasileira Logos (de 1970) em 1999
3	FALCÃO BAUER	1953	254.465	edificação; energia; industrial; infraestrutura urbana; mineração; petróleo/gás; saneamento; telecomunicação; transporte	-
4	PROGEN	1987	197.128	edificação; energia; industrial; infraestrutura urbana; mineração; petróleo/gás; saneamento; transporte	-
5	TRACTEBEL ENGINEERING (LEME ENGENHARIA)	1965	195.770	energia, projetos de água e infraestrutura, transporte e meio ambiente	Originalmente Leme Engenharia - adquirida em 2000 pela americana Tractebel Engineering, por sua vez parte integrante do grupo francês GDF SUEZ, maior gerador privado de energia elétrica do mundo
6	EGIS	2011 (se estabelece no Brasil, com a compra de três consultorias nacionais)	163.643	transportes, desenvolvimento urbano, construção civil, indústria, recursos hídricos, meio ambiente e energia; desenvolvimento de projetos nos setores rodoviários e aeroportuários, investimento em capital, entrega de projetos <i>turn key</i> e serviços de operação e mobilidade	Grupo internacional de consultoria e engenharia; a francesa Caisse des Dépôts detém 75% do capital da Egis e os outros 25% são de propriedade da Iosis Partenaires
7	EPC ENGENHARIA PROJETO CONSULTORIA	1972	161.059	mineração; siderurgia e metalurgia; óleo e gás; infraestrutura; energia; celulose; portos e estaleiros	-
8	ENGEVIX ENGENHARIA E PROJETOS	1965 (em 2013, passa a se chamar NOVA ENGEVIX)	153.030	energia - geração, transmissão e distribuição de energia; óleo e gás; químico e petroquímico; indústrias de base - siderurgia, mineração, cimento, papel e celulose; infraestrutura - rodovias, ferrovias, trens metropolitanos, aeroportos, portos, saneamento, edificação e metrô	-
9	INTERTECHNE	1987	151.159	usinas hidrelétricas; barragens; metrô; aeroportos; óleo e gás; portos; ferrovias	-
10	SISTEMA PRI	1982	149.408	edificação; energia; industrial; infraest. urbana; saneamento; transporte	Em 2017, adquirida pelo Grupo Bureau Veritas, líder mundial em avaliação de conformidade e certificação
11	PÖYRY TECNOL.	1958	147.247	consultoria florestal, papel e celulose, mineração e metalurgia, químicos e biorrefinaria, energia e infraestrutura	Em 1999, total desvinculação da sociedade com players brasileiros e integração absoluta ao Grupo Pöyry (finlandês) por meio da atual Pöyry Tecnologia Ltda

⁵ A revista “O Empreiteiro” realiza a pesquisa sobre o perfil da engenharia brasileira anualmente, através de questionários enviados a cerca de três mil empresas de construção e engenharia em todo o território nacional. O critério de classificação no ranking é baseado na receita operacional bruta no ano de 2016, conforme o balanço contábil apresentado pelas empresas.

12	PROMON	1960	132.034	energia elétrica, indústrias de processo e manufatura, infraestrutura e edificações especiais, mineração e metalurgia, óleo e gás, química e petroquímica, meio ambiente	-
13	COBRAPE COMPANHIA BRASILEIRA DE PROJETOS	1990	130.714	abastecimento de água; desenvolvimento institucional e capacitação; desenvolvimento regional; desenvolvimento territorial e urbano; drenagem; economia e finanças; edificações; energia e telecomunicações; esgotamento sanitário; habitação; meio ambiente; políticas públicas sociais; programas integrados; recursos hídricos; resíduos sólidos; sistemas de informação e modelos; transporte e logística; urbanização de favelas	-
14	PROSUL - PROJETOS, SUPERVISÃO E PLANEJAMENTO	1987	113.840	transporte; meio-ambiente; energia; gás; construção civil; captação de recursos; recursos hídricos; saneamento	-
15	STE SERVIÇOS TÉCNICOS DE ENGENHARIA	1973	113.432	energia e comunicação; infraestrutura; meio-ambiente; recursos hídricos; saneamento; transporte	-
16	DUCTOR	1970 (aprox.)	99.212	edificação; industrial; infraestrutura urbana; saneamento; transporte	Em 2007 passa ao controle acionário da empresa alemã TÜVRheinland
17	SONDOTÉCNICA	1954	97.316	transportes; saneamento; hidráulica; meio ambiente; eletricidade; petróleo e gás; projetos especiais	-
18	SGS ENGER	1979	95.725	transportes; saneamento; usinas hidrelétricas; barragens; metrô; aeroportos; portos; ferrovias	Originalmente ENGER, empresa nacional, adquirida em 2013 pela gigante suíça SGS, líder mundial em inspeção, verificação, testes e certificação
19	TIME-NOW ENGENHARIA	1996	93.517	transportes; oleodutos; usinas hidrelétricas; siderurgia; metalurgia; metrô; aeroportos; portos; ferrovias	-
20	GERIS TUV RHEINLAND SERVIÇOS INDUSTRIAIS	(não encontrado)	88.233	energia; habitação; transporte	Originalmente GERIS Engenharia e Serviços, em 2010 é adquirida pela empresa alemã TÜVRheinland

O **Quadro 2**, a seguir, apresenta um breve perfil das 17 empresas terceirizadas para desenvolvimento de atividades de gerenciamento que estavam com contrato ativo com a CDHU e a SEHAB no ano de 2015.

Quadro 2 – 17 empresas de Engenharia Consultiva em contrato ativo com CDHU e SEHAB em 2015 (Fonte: elaboração da autora, a partir de dados contratuais coletados junto às respectivas agências públicas)

contract in 2015	company	foundation	2017 ranking position	Activity	branch
CDHU	GERIBELLO	1979	not included	Architectural design; Engineering design; Management; Inspection; Planning; Topographic surveying;	Construction; Industrial; Urban Infrastructure Sanitation; Transportation
SEHAB/ CDHU	SONDOTÉCNICA	1954	17	Engineering design; Land-use planning; Feasibility studies; Management; Privatization and concessions modeling and management; Environment; Preparation and coordination of environmental studies and technical assistance in obtaining the licenses necessary for the deployment and operation of projects; Inspection and Testing	(see table 1)
SEHAB/ CDHU	SISTEMA PRI	1982	10	Engineering design; Management	(see table 1)
SEHAB/ CDHU	ARCADIS LOGOS	1969	2	Engineering design; Management	(see table 1)
CDHU	ENGER	1979	18	Engineering design; Management	(see table 1)
CDHU	MAUBERTEC	1969	not included	Architectural design; Quality control; Engineering design; Geotechnical; Management; Inspection; Planning; Assessments and Planning; Topographic surveying	Construction; Urban infrastructure; Mining; Oil/gas; Sanitation; Transportation
CDHU	ENGEBANC	1992	not included	Engineering design; Management	Construction; Energy; Sanitation; Telecommunications
CDHU	GERENTEC	1991	not included	Engineering design; Management	Sanitation
CDHU	CONCREMAT	1952	1	Quality control; Engineering design; Architectural design; Management; Inspection; Planning	(see table 1)
SEHAB/ CDHU	COBRAPE	1990	13	Engineering design; Management; Planning	(see table 1)
SEHAB/ CDHU	JNS	1987	not included	Architectural design; Engineering design; Management; Planning	Construction; Urban infrastructure; Oil/gas; Sanitation
SEHAB/ CDHU	DIAGONAL	1990	not included	Integrated land management; Housing interventions and resettlements; Land regularization; Cultural and socio-educational initiatives for reduction of losses and insolvency in public services; Urbanização and Sanitation; Solutions for investments and social programs; Consultancy and training; Environmental licencing; Technologies for territory assessment; Architectural design	Social management; Land management; Urban development; Housing; Environment
SEHAB	HAGAPLAN	1987	not included	Management; Geotechnical; Landscaping; Planning; Topographic surveying; Engineering design	Construction; Industrial; Infrastructure; Oil and gas; Sanitation; Transportation
SEHAB	DUCTOR	1970 (circa)	16	Management	(see table 1)
SEHAB	BUREAU	1987	not included	Engineering design; Management	Urban infrastructure; Sanitation; Transportation; Planning
SEHAB	IEME	1987	not included	Engineering design; Management; Inspection	Construction; Industrial; Infrastructure; Oil and gas; Sanitation; Transportation
SEHAB	NÚCLEO	1990	not included	Engineering design; Management	Construction; Planning; Infrastructure

O primeiro dado a ressaltar, nesse caso, é a presença, entre elas, de 7 das 20 maiores empresas de projeto e consultoria atuantes no Brasil em 2016, de acordo com o **Quadro 1**, anterior. São elas Arcadis Logos, Concremat, Ductor, Sondotécnica, Cobrape, Sistema Pri e Enger. Dentre estas, destaque-se que Arcadis Logos, Sondotécnica, Cobrape e Sistema Pri estavam, as 4, prestando serviços ao mesmo tempo para ambas as agências públicas, CDHU e SEHAB, em 2015.

Além delas, JNS e Diagonal (ambas ausentes no ranking) também serviam à CDHU e SEHAB ao mesmo tempo, no ano de 2015, totalizando, portanto, 6 empresas nessa condição (ressaltadas em laranja).

Dentre as 17 listadas, a única que se diferencia em termos de pacote de serviços é a empresa Diagonal, que, embora não possa ser considerada uma firma de consultoria de engenharia com o mesmo modo de atuar das outras, tampouco exerça o tradicional gerenciamento demandado pelos agentes estatais, trata-se, por outro lado, de uma firma que, há tempos, vem mantendo uma participação importante no mercado correlato do “gerenciamento social”, atividade decretada como norma precípua nos programas habitacionais implementados em todo o país. Esta empresa desde sua fundação especializou-se neste tipo de atividade, de acompanhamento das populações envolvidas nas ações públicas voltadas para promoção da moradia, de certo modo “monopolizando” este ramo específico dentro da consultoria dedicada ao acompanhamento da política habitacional, pela óbvia experiência acumulada ao longo dos últimos 25 anos, desde que iniciou sua prestação de serviços aos governos de São Paulo.

Em relação às outras 16 empresas, nenhuma delas tem ou teve o empreendimento habitacional como foco prioritário de inserção no nicho mercadológico do gerenciamento de empreendimentos, pelo contrário: tratam-se de corporações de grande e médio porte, com variadas frentes de atuação no ramo gerencial e de projetos, a maioria delas caracterizada por possuir uma estrutura razoavelmente poderosa de recursos materiais e humanos e por ser altamente competitivas no mercado do gerenciamento privado⁶. E apesar de, hoje, acumularem experiência no campo habitacional, dentre todas, de fato apenas a DIAGONAL tem, desde suas origens, uma atuação voltada para esta área específica, com foco na gestão social.

Ressalte-se também que 8 das 17 empresas listadas foram criadas antes do mergulho na crise econômica dos anos 1980, que afetou fortemente o mercado da Engenharia Consultiva no Brasil, sendo que 2 delas formaram-se ainda nos anos 1950, com maior vocação, naquele momento, para o desenvolvimento de projetos de engenharia do que para a atividade exclusivamente gerencial. Outras 9 foram fundadas entre 1987 e 92, período de forte turbulência para o setor, que só voltaria a ganhar maior estabilidade a partir de 1995. Embora hoje apresentem um amplo leque de oferta de serviços, todas elas, entretanto, iniciaram suas atividades de modo direcionado a segmentos específicos – por exemplo, saneamento e recursos hídricos, telecomunicações, gestão social. Boa parte delas, ademais, conta, em seu portfólio, com uma expressiva predominância de trabalhos realizados junto a administrações municipais e estaduais por todo o país, confirmando informações sistematizadas pelo sindicato que as representa de que o setor público sempre fora o principal contratante deste tipo de serviço no Brasil.

Em relação ao trabalho que desenvolvem, como já dito, trata-se de administrar (e de viabilizar) cotidianamente a produção e a implementação da política de moradia, tanto no caso de contratos com a CDHU quanto com a SEHAB. Isso implica em muitas vezes

⁶ Note-se que, no **Quadro 2**, não há dados sobre a posição de algumas empresas no ranking da engenharia nacional, o que não permite afirmar, no entanto, que não se tratem de grandes e médias empresas, já que para ter seu nome listado no ranking a empresa deve se autodeclarar e não há como saber se aquelas não citadas o fizeram ou não na coleta de dados realizada pela revista “O Empreiteiro” em 2016.

disponibilizar às agências mão-de-obra técnica, para atuar dentro de suas dependências, como uma forma de amenizar a ausência de quadros técnicos internos, para que seja possível operar programas e ações.

Um outro dado importante a ser reforçado é a amplitude de possibilidades de atuação de tais empresas junto ao agente público. Note-se que o mesmo perfil de empresas consultivas está habilitado para prestar serviços de gerenciamento (técnico e social), fiscalização de obras e desenvolvimento projetual, atividades distintas, contratadas também de forma distinta, em licitações específicas, caso a caso – o que não impede, no entanto, que uma mesma empresa possa reunir diferentes contratos com as agências públicas, para desempenhar estas diferentes funções, não apenas *ao longo do tempo*, mas *ao mesmo tempo*, inclusive. No **Quadro 2**, percebe-se que, dentre todas, apenas uma delas, a Ductor, atua exclusivamente com atividades de gerenciamento. Todas as outras, inclusive a empresa Diagonal, com perfil distinto, trabalham também com o desenvolvimento de projetos de engenharia e/ou arquitetura e diversas outras atividades consultivas, o que, portanto, amplia seu leque de possibilidades de atuação junto a seus contratantes.

Ou seja, no caso das empresas privadas de Engenharia Consultiva que atuam junto à CDHU e à SEHAB, é possível verificar um circuito relativamente exíguo de firmas, todas de médio e grande porte, com arcabouço técnico e recursos humanos e materiais para cumprir as exigências dos processos licitatórios lançados pelas agências (altamente restritivos, digase)⁷, alternando-se nos contratos e assumindo enorme centralidade como agentes de intermediação da política, sem os quais sua implementação, ao que tudo indica, seria inviabilizada, tamanho o grau de dependência do modelo de gestão adotado pelo ente estatal, nesse caso (Pulhez, 2016).

Esta rede diminuta de poucas e repetidas firmas, na verdade, reproduz localmente, como aqui se supõe pelos dados trabalhados, uma dinâmica de concentração (e legitimação) de conhecimento e de informação que se verifica em outras escalas de atuação deste tipo de consultoria – com sua oferta diversificada de serviços, mas que, afinal, tem quase sempre o território como mote – e que certamente se conecta com os circuitos em que a financeirização se expressa e se reproduz em diferentes dimensões.

5. Notas finais

A empresa *Amaral D'Avila Engenharia de Avaliações* não aparece entre as 20 gigantes do ramo consultivo registradas no ranking da Revista O Empreiteiro, aqui reproduzido, e tampouco como contratada da CDHU e da SEHAB para serviços de gerenciamento. No entanto, trata-se de uma firma com propósitos de mercado bastante semelhantes aos daquelas listadas nos **Quadros 1 e 2**, também alocada no setor da Engenharia Consultiva brasileira, nascida, como a maioria, nos anos 1990, e que ainda pertence exclusivamente ao capital nacional.

Sua menção aqui, de todo modo, não é fortuita. A Amaral D'Avila é uma das empresas consultoras que tem hegemonizado o mercado de venda de estudos de viabilidade técnica, econômica e financeira de Operações Urbanas Consorciadas e demais modalidades de PPPs e concessões. Especializou-se, desde a Operação Urbana Consorciada Água Espreada (de 1998), em avaliar riscos e taxas de retorno de empreendimentos desse tipo, e

⁷ A série de exigências dispostas nos certames está detalhadamente descrita em Pulhez (2014), mas cabe registrar que se trata de fundamentalmente garantir a maior experiência técnica possível das empresas participantes, com mecanismos de escolha que priorizem o currículo e a trajetória das mesmas. Dessa forma, aquelas mais experientes tendem sempre a sair em vantagem nas licitações, o que em certa medida favorece a formação desta rede de poucas empresas realmente aptas a atender a todas as solicitações do processo.

recentemente tem prestado consultoria a diversos poderes públicos municipais no sentido de orientá-los a construir discursos e procedimentos convincentes sobre a valorização dos ativos urbanos para investidores financeiros.

As teorizações acerca da financeirização vêm já há algum tempo extrapolando as explicações baseadas tão somente em modelos econômicos e em experiências de operadores financeiros no mercado de capitais, tal como nos lembram Klink & Souza (2017), a partir da ampla revisão que empreendem sobre o conceito, no sentido de que ele possa contribuir mais fortemente para entender o planejamento e a produção do urbano hoje.

Nesta perspectiva, recorrendo a autores como Mackenzie (2005) e Sanfelici & Halbert (2016), Klink & Souza (2017) reforçam a dimensão da construção das narrativas e das estratégias discursivas como fundamental para entender como alguns parâmetros que orientam políticas e práticas urbanas são criados a partir da métrica financeira defendida por determinados agentes – financeiros e não-financeiros. Conforme enfatiza Daniel Sanfelici, os processos de transferência de capital que a rigor são o molde destas práticas (Harvey, 2013a; 2013b) não podem ser traduzidos em sua total complexidade sem que se leve em conta as mediações da comunidade profissional que defende e compartilha determinadas concepções de mundo, convenções e rotinas.

Quando, portanto, se recorre aqui ao universo ampliado das consultorias de engenharia, em suas diferentes estratégias de interação com os demais agentes do urbano – estatais e não-estatais – para se (re)pensar criticamente os diversos segmentos envolvidos na reestruturação capitalista em curso, o que se pretende sustentar como argumento é que, tal como já enunciado desde a Introdução, *conhecimento* e *informação* podem e devem também ser considerados ativos da dinâmica financeira contemporânea, tanto por aquilo que potencializam enquanto estratégia de valorização, quanto pela condição de valor em si que assumem enquanto produto comercializável no mercado de capitais.

Veja-se que, tal como as grandes transnacionais, a consultoria brasileira em engenharia também passou por um processo de migração para áreas de atuação que até determinado momento sequer existiam como campo no país – e que não apenas passam a existir com força e escala a partir de variados acordos e condicionantes, mas também são constituídas como *locus* privilegiado do desenvolvimento de um certo *know-how*, “pertencente” a este intermediário de forma hegemônica e assim reconhecidos nas redes em que são mobilizados.

No momento atual, de “contrarreforma urbana”, a presença maciça de agentes privados nos cotidianos da máquina pública, após décadas de modelagens normativas bem sucedidas no sentido de justificá-la e afirmá-la imprescindível para a execução da política, certamente faz reforçar as estratégias de poder que podem ser mobilizadas nas dinâmicas de mercantilização da cidade. Se elas seguem cumprindo, ou não, seu papel “tradicional”, de gestão pura e simples ou de consultorias para assuntos mais complexos e especializados, não se pode desconsiderar que sua inserção no circuito global de financeirização as capacita em outros termos. No mínimo as potencializam como agentes legitimadores de determinadas concepções e ações – ao mesmo tempo em que as valorizam, em si, como ativos dessa mesma dinâmica.

6. Bibliografia

ALTHEMAN, E. *Modelos de administração de empresas de consultoria em projetos multidisciplinares de engenharia: uma contribuição ao estudo de suas principais características*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: FEA-USP, 1999.

ARANTES, P. *O ajuste urbano: as políticas do Banco Mundial e do BID para as cidades latino-americanas*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: FAU-USP, 2004.

CAMARGO, T. *As empresas de projeto de engenharia de grande porte no Brasil: passado, presente e a reengenharia para o futuro*. Tese de Doutorado. São Paulo: Politécnica – USP, 1994.

CARDOSO, A. L. (1999). Municipalização da Política Habitacional: uma avaliação da experiência brasileira recente. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPUR, 8, 1999, Porto Alegre. Anais do VII Encontro Nacional da Anpur. Porto Alegre: ANPUR, 1999.

CODAS, M. B. Gerência de Projetos: uma reflexão histórica. *Revista de Administração de Empresas*. Rio de Janeiro, 27 (1), 1987, pp. 33-37.

DONADONE, J. C. *‘Os Hunos já chegaram!’ Dinâmica organizacional, difusão de conceitos gerenciais e a atuação das consultorias*. Tese de Doutorado. São Paulo: Departamento de Engenharia de Produção – USP, 2001.

_____. O mercado internacional de consultorias nas últimas décadas: crescimento, diversificação e formas de disputa. *Caderno de Pesquisas em Administração*. São Paulo, v.10, n.2, p.1-15, 2003.

_____. A difusão de conceitos gerenciais, imprensa de negócios e o mercado de consultoria nos anos 90. *Gestão.Org (Revista Eletrônica de Gestão Organizacional)*, v. 3, n. 1, 2005.

DONADONE, J. C. & NOVAES, E. N. Internacionalização, disputas sociais e ação dos intermediários na construção da responsabilidade social empresarial brasileira. *Estudios Sociales*, 48: 175-204, 2015.

FIX, M. de A. B. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. Tese de Doutorado. Campinas: IE – UNICAMP, 2011.

HARVEY, D. *Os limites do capital*. São Paulo: Boitempo, 2013a.

_____. *Para entender o capital*. São Paulo: Boitempo, 2013b.

KLINK, J. & SOUZA, M. B. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cad. Metrop.*, São Paulo, v. 19, n. 39, pp. 379-406, maio/ago 2017.

LOPES, R. S. *Informação, conhecimento e valor*. Tese de Doutorado. São Paulo: FFLCH-USP, 2006.

MACKENZIE, D. *An engine, not a camera: how financial models shape markets*. Cambridge: MIT Press, MA, 2005.

MANZONI NETO, A. *O Novo Planejamento Territorial: empresas transnacionais de consultoria, parcerias público-privadas e uso do território brasileiro*. Dissertação de Mestrado. Campinas: Instituto de Geociências – UNICAMP, 2007.

MEIRELLES, H. L. Contrato de Gerenciamento: Novo Sistema para a Realização de Obras Públicas. *Revista dos Tribunais*, Ano 69, V. 533, Março de 1980.

PLONSKI, G. A. *Empresas de serviços de engenharia no Brasil: do cad a engemática*. Tese de Doutorado. Escola Politécnica - USP. São Paulo, 1986.

PULHEZ, M. M. *O arranjo gerencial: Estado, empresas de engenharia e arquitetos nos cotidianos de gestão da política habitacional em São Paulo*. Tese de Doutorado, IAU-USP. São Carlos, 2014.

_____. A gestão da política habitacional em São Paulo: notas sobre as interações entre Estado e empresas privadas. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, V 35.02, pp. 99-116, julho de 2016.

REVISTA O EMPREITEIRO. "Ranking da Engenharia Brasileira". Ano LV, nº. 562, julho/agosto de 2017.

SANFELICI, D. & HALBERT, L. Financial markets, developers and the geographies of housing in Brazil: a supply side account. *Urban Studies*, jun. 19, pp. 1-21, 2016.

SINAENCO - SINDICATO NACIONAL DAS EMPRESAS DE ARQUITETURA E ENGENHARIA CONSULTIVA. Perfil do setor de Arquitetura e Engenharia Consultiva - 2010. [internal publication; document], 2012.

TEIXEIRA, S. H. de O. & SILVA, A. M. B. Os Usos da Informação Estratégica sobre o Território: a Empresa de Consultoria PricewaterhouseCoopers e o Planejamento Territorial. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais (ANPUR)*, v. 13, n. 2, pp.71-85, 2011.



**FINANCEIRIZAÇÃO
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

Crise econômica e o setor imobiliário no Brasil: um olhar a partir da dinâmica das maiores empresas de capital aberto (Cyrela, PDG, Gafisa e MRV).

Economic crisis and real estate in Brazil: a perspective from the dynamics of the largest publicly traded companies (Cyrela, PDG, Gafisa and MRV).

Beatriz Tamaso Miotto, BPT/CECS/UFABC,
bea.miotto@gmail.com

Carlos Alberto Penha Filho, CEDE/IE/Unicamp,
carlos.penha@yahoo.com.br.

Resumo: Durante a segunda metade dos anos 2000 o Brasil assistiu a retomada em larga escala da produção imobiliária pelo território. Uma série de fatores institucionais, macroeconômicos e sociais possibilitaram esta alavancagem. No bojo dessas mudanças as grandes empresas do setor também alteraram suas estratégias após se agigantarem via emissão de ações, fazendo com que as determinações do capital fictício estivessem mais presentes na construção do espaço brasileiro. A formação de bancos de terra, diversificação de produtos imobiliários, a expansão geográfica do mercado e a oferta para famílias de baixa renda foram alguns dos componentes dessas estratégias. Entretanto, a partir de 2012, tanto o ciclo expansivo da produção imobiliária como da entrada/abertura de capitais apresentaram forte arrefecimento. Diante dessas mudanças, o objetivo do artigo é discutir, à luz da economia brasileira, as transformações na dinâmica imobiliária, observando especificamente: as mudanças das estratégias empresariais em relação aos seus ativos (produtivos e financeiros); grau de endividamento; e seus resultados operacionais. A análise desses pontos é desenvolvida por dados macroeconômicos e setoriais das empresas de maior porte do setor no ano de 2010 (Cyrela, Gafisa, PDG e MRV). Especificamente no segundo caso, utiliza-se os dados dos balanços patrimoniais divulgados pelas empresas entre os anos de 2010 e 2017, compilados através do sistema Economática. Com esse estudo, busca-se contribuir para o entendimento das relações entre as estratégias financeiras e produtivas das empresas (no nível microeconômico) e os determinantes gerais (macroeconômicos) que condicionam o setor imobiliário brasileiro.

Palavras Chave: crise, grandes empresas, setor imobiliário, Brasil.

Abstract: During the second half of the 2000s Brazil witnessed a large-scale resumption of real estate production across its territory. A number of institutional, macroeconomic and social factors made this possible. In the midst of these changes, the big companies also changed their strategies after they had expanded with the inflow of financial capital into their structures through the issuance of shares, making the determinations of fictitious capital more present in the construction of Brazilian space. The diversification of real estate products, the geographic expansion of the market, and the supply of low-income families were some of the components of these strategies. However, as of 2012, both the expansionary cycle of real estate production and the inflow / outflow of capital showed a strong cooling. Therefore, the objective of the article is to discuss, in the light of the Brazilian economy, the changes in the real estate dynamics, specifically noting: the changes in business strategies (productive and financial assets); level of indebtedness; and operational results. The analysis is developed by macroeconomic and sectorial data of the largest companies in the sector in 2010 (Cyrela, Gafisa, PDG and MRV). Specifically in the second case, is used the balance sheet data disclosed by the companies between 2010 and 2017, compiled through the Economática system. This study seeks to contribute to the understanding of the relationships between financial and productive strategies of companies (at the microeconomic level) and the general (macroeconomic) determinants that condition the Brazilian real estate sector.

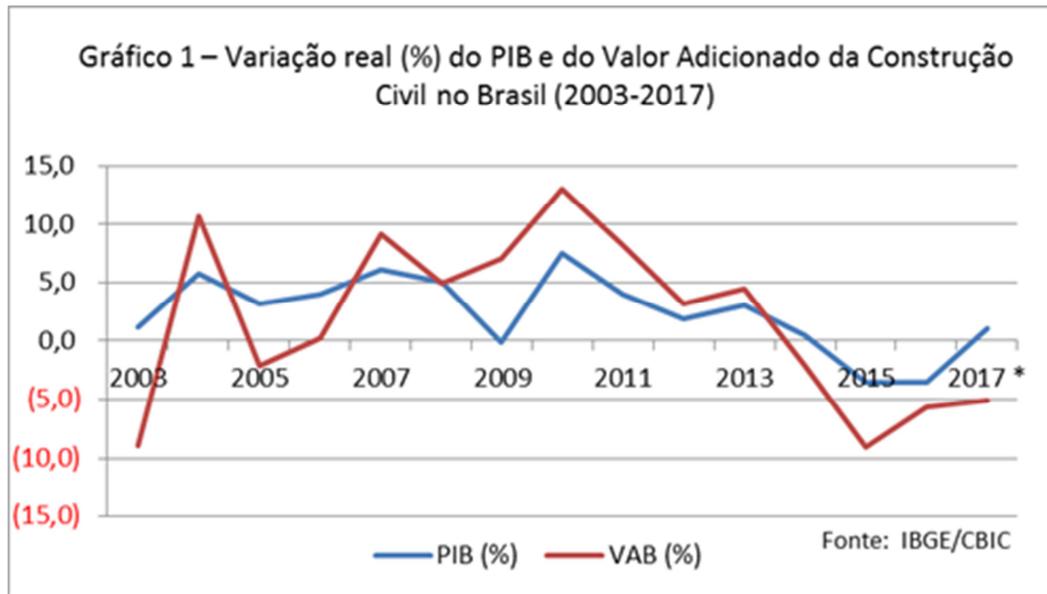
Keywords/Palabras Clave: crises, real state, large companies, Brazil.

Introdução: crise econômica e o setor de edificações no Brasil

A construção civil foi um dos setores responsáveis por acelerar as taxas de crescimento da economia brasileira nos anos 2000. Em função de uma conjuntura internacional favorável e de fortes estímulos internos, o setor imobiliário também se destacou, principalmente a partir da abertura de capitais de grandes empresas nacionais. Isso fez com que a lógica de gestão dos negócios se transformasse, colocando novos determinantes e atores no gerenciamento dos ativos empresariais. Ainda assim, a construção civil é um setor fundamental da dinâmica da economia real. Relativamente, embora tenha sofrido transformações técnicas significativas, ainda é um setor considerado intensivo em força de trabalho, sendo o subsetor de edificações um importante vetor de dinamismo do mercado de trabalho urbano. A construção ainda mobiliza uma miríade de segmentos ligados aos insumos de produção, máquinas e equipamentos, acabamento, etc. A interligação entre as dimensões “real” e “financeira” também responde à valorização patrimonial e rentista, característica histórica do mercado imobiliário urbano brasileiro e que se exacerba com a lógica de financeirização geral do capitalismo.

Especificamente para os segmentos de Edificações e Incorporação, a entrada de capitais também foi fator importante dos anos 2000. Como mencionado, esse movimento foi intenso na economia brasileira na década de 1990, mas ocorre tardiamente em um setor que, historicamente, havia sido reduto de capitais nacionais. Como coloca Bertasso (2012, p.124), a entrada desses capitais (principalmente entre 2005 e 2009) não contrariou a lógica da entrada de IDE no país, muito mais de caráter patrimonial e de ganho de mercado (Market-seeking) do que aqueles com o objetivo de modernizar e expandir a base produtiva (greenfield). No caso dos investimentos produtivos, as formas mais relevantes são das Sociedades de Propósito Específico – SPEs, onde as empresas estrangeiras buscam parcerias nacionais para executar as obras. No caso patrimonial estão a participação acionária (Oferta inicial de ações - IPO), private equity para empresas maiores e venture capital para as médias e menores. Segundo Hall (apud BERTASSO, 2012), essa integração ocorre para que se ultrapassem as barreiras técnicas e culturais específicas, o que permite internacionalizar as matrizes sem grandes riscos. No entanto, segundo a mesma autora, entre 2001 e 2009 os capitais que aportaram no Brasil tiveram caráter mais volátil que o IED em geral (em especial da indústria) com forte participação das incorporações imobiliárias, ou seja, um setor tipicamente rentista. Como aponta Fix (2011), as estratégias das empresas para aumentar o VGV (Valor Geral de Vendas) antes do PMCMV (Programa Minha Casa, Minha Vida) contribuíram para a atuação em diversas regiões, principalmente a partir da expansão do mercado no segmento de baixa renda.

O bom desempenho das empresas do setor de edificações respondeu, portanto, a estímulos reais, onde o alargamento do mercado consumidor e a capitalização das empresas (seja pela entrada de capitais, seja pelo acesso aos fundos públicos e semi públicos) resultaram em altas taxas de crescimento. O gráfico 1 apresenta a variação real do Valor Adicionado Bruto da Construção e do PIB brasileiro, mostrando que o setor acompanha a tendência da dinâmica nacional, com picos de crescimento com taxas maiores do que a média das atividades econômicas do país. Em um primeiro momento, o aquecimento da economia se dá pelo crescimento das exportações brasileiras pós-2004, como efeito do aumento da demanda mundial, especialmente chinesa. Tal estímulo foi acompanhado por um crescimento do investimento e da demanda internos, atrelados ao investimento privado e, com participação crescente, o investimento público e das empresas estatais. O incentivo à expansão do crédito junto a um mercado de trabalho mais estruturado potencializou o efeito do consumo e reativou a indústria, principalmente de bens duráveis.



Como afirmam Hiratuka et al. (2010, p.284), o crescimento da formação bruta de capital fixo foi maior que o crescimento do PIB entre 2005 e 2008, com grande participação da construção. Nesse contexto, os investimentos concentraram-se primeiramente na infraestrutura e nos setores industriais exportadores que depois extrapolaram para outras indústrias, como o setor imobiliário. Em 2008, com a crise econômica mundial, o PIB apresentou taxa de crescimento negativa (-0,33%), colocando freio à expansão nas bases descritas anteriormente. A resposta do governo à crise foi a realização de medidas fiscais e monetárias anticíclicas com o objetivo de evitar a contaminação interna do sistema financeiro e, ao mesmo tempo, recuperar o nível de atividade. Em 2010, o PIB brasileiro cresceu 7,53%. No que se refere às políticas do governo, o Programa Minha Casa, Minha Vida (2009) foi fundamental, principalmente pelos efeitos sobre a conjuntura da crise econômica. Complementando os dados do Valor Bruto da Produção, destaca-se no período o aumento da participação do subsetor de edificações e incorporação no valor das obras e incorporações do setor da construção civil (PAIC 2012).

Houve tanto um aumento da participação dos setores ligados ao mercado imobiliário no total da construção quanto das construções residenciais no total da construção de edifícios após o PMCMV (2009). O impacto entre 2007 e 2012 foi relevante, com ganhos de participação do setor imobiliário no total da construção de 7,15% e, na produção de edifícios residenciais, de 5,24% (MIOTO, 2015). Destarte, o PMCMV foi capaz de alargar a dinâmica expansiva setorial, respaldando os interesses das organizações patronais no desenho do programa. No que se refere ao mercado de trabalho, segundo Baltar et al (2009), o crescimento entre 2003-2008 gerou uma espécie de ciclo expansivo do emprego-renda-emprego. O setor da construção teve maior acréscimo absoluto e maiores taxas de crescimento das ocupações foi a construção civil com 3.386 milhão de ocupados a mais em 2013 do que em 2003 e taxa de crescimento anual de 4,5% para o período (MIOTO, 2015).

No entanto, a taxa de crescimento do PIB brasileiro já desacelerou em 2012, caindo substancialmente em 2014. Isso ocorre, de um lado, pela persistência dos efeitos da crise mundial (com a parca recuperação da economia Europeia, a continuidade da queda dos preços das commodities – em especial do petróleo, etc.), bem como dos mecanismos que a desencadearam (em que pese o salvamento do sistema bancário, não houve avanços suficientes para a regulação dos mercados). De outro, os desdobramentos do período pós-crise mostram a incompatibilidade de uma postura permanentemente mais vinculada à intervenção estatal com o modelo de estabilização e suas prerrogativas monetária e fiscal.

Em outras palavras, se durante o segundo governo Lula se vislumbrou medidas de cunho desenvolvimentista com a manutenção dos “sólidos fundamentos macroeconômicos” foi porque a conjuntura econômica e financeira internacional ajudava nesse sentido. Findado esse movimento, as mesmas medidas utilizadas (estímulos econômicos, aumento do gasto social e do investimento estatal, desonerações, financiamento habitacional subsidiado, etc.) se mostraram incapazes de manter o nível de crescimento sem afetar a estabilização exigida pela forma de inserção externa da economia brasileira. Assim, a compreensão dos anos de governo Lula e o primeiro governo Dilma devem ser pensados diante dessas contradições das ações “desenvolvimentistas” e a política econômica neoliberal.

Se 2014 foi um ano de desaceleração do crescimento (com taxa de 0,5% a.a), os anos de 2015 e 2016 inauguram um período de severa recessão (com queda de 3,5% do PIB nos dois anos), corroborada pelas políticas de austeridade do início do segundo governo Dilma e agravada pelos desdobramentos políticos do impeachment e da Lava Jato (que enfraqueceu o nível de investimento de empresas como a Petrobrás) (PINTO et al, 2017). O valor Adicionado Bruto da Construção Civil terá taxas negativas de crescimento a partir de 2014, chegando a, respectivamente, -9,0%, -5,6% e -5,0% em 2015, 2016 e 2017 (gráfico 1). O saldo de emprego no setor segundo o CAGED é sistematicamente negativo a partir de outubro de 2014 e entre janeiro deste ano e março de 2016 o saldo líquido é de - 610.371, ou seja, um cenário de destruição de postos de trabalho.

O setor imobiliário sofrerá tanto em sua dimensão real (com queda nos níveis de investimento, produção, emprego, vendas, etc.), quanto em seu desempenho financeiro (aumento do endividamento de curto prazo, queda na rentabilidade das ações, etc.). Entre os setores de empresas não-financeiras afetados pela crise, Almeida, Novais e Rocha (2016) destacam o contundente aumento da fragilidade financeira das grandes empresas do setor da Construção Civil e material de construção, aumentando o grau de endividamento e reduzindo a qualidade do mesmo. Eles sustentam que, considerando a conjuntura pós 2014, houve sistemática transferência de renda para o setor financeiro em função da piora da situação das empresas. Isso se refletiu também uma queda significativa no volume de investimento, na ordem de 75% entre 2013 e 2015. Ademais, como noticiado na mídia especializada, em 2010 o valor de mercado das empresas de construção atingiu sua máxima histórica, quando as 16 maiores somavam R\$ 57,1 bilhões. Já em dezembro de 2016, o valor dessa soma era de apenas R\$ 16,3 bilhões¹. Em movimento pró-cíclico, ou seja, que amplia a tendência de recessão econômica, o setor de edificações ainda foi afetado pela redução do financiamento, dos subsídios governamentais, aumento das taxas de juros, aumento dos distratos, problemas de realização da produção, etc.

Diante desse cenário de crise, este artigo busca analisar o desempenho das grandes empresas de capital aberto do setor imobiliário, especialmente as mudanças das estratégias empresariais em relação: aos seus ativos (produtivos e financeiros); grau de endividamento; e seus resultados operacionais. A análise desses pontos é desenvolvida por dados macroeconômicos e setoriais das empresas de maior porte do setor no ano de 2010 (Cyrela, Gafisa, PDG e MRV). Especificamente no segundo caso, utiliza-se os dados dos balanços patrimoniais divulgados pelas empresas entre os anos de 2010 e 2017, compilados através do sistema Economatica. Com esse estudo, busca-se contribuir para o entendimento das relações entre as estratégias financeiras e produtivas das empresas (no nível microeconômico) e os determinantes gerais (macroeconômicos) que condicionam o setor imobiliário brasileiro.

A escolha das empresas analisadas foi baseada no valor do patrimônio líquido em 2010, sendo as quatro maiores do segmento de edificação, classificadas no Novo Mercado

¹ Dados da reportagem disponível em: <http://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/5930569/bolha-sem-fim-imobiliarias-perdem-valor-mercado-desde-auge-setor>

Bovespa². Dessa forma, explora-se a dinâmica interna de acumulação dessas quatro empresas: PDG Realty, Cyrela, Gafisa e MRV. Além de terem o maior volume de recursos próprios, as três primeiras apresentaram, no mesmo ano, o maior volume de receita operacional líquida entre as 20 empresas listadas no Novo Mercado Bovespa. A MRV, especificamente, ocupava a quinta posição em termos de receita líquida (ficando atrás da Brookfield), mas sua dinâmica posterior específica e relativamente bem sucedida colocou essa empresa entre as analisadas. Em termos de estratégias produtivas, consideram-se Cyrela, Gafisa e PDG, empresas diversificadas em termos de produtos. Ou seja, ofertam desde imóveis de alto padrão aos elegíveis pelo MCMV, como também empreendimentos comerciais. Já a MRV³, atua majoritariamente, de acordo com os relatórios da empresa, em imóveis elegíveis para financiamento nas regras do FGTS e do MCMV (99% de seu landbank atual está nesse segmento), ou seja, fortemente apoiada nos fundos públicos. O artigo está dividido em mais duas seções além dessa introdução: a segunda que trata das estratégias de negócios das empresas, enfocando a metodologia utilizada e o desempenho das empresas; e a terceira seção de conclusões.

Tabela 1 – Patrimônio Líquido e Receita Operacional Líquida (2010). Em Milhares (R\$) Corrigido IPCA

Empresa	Patrimônio Líquido	Receita Operacional Líquida
PDG Realt	9.112.781	8.094.575
Cyrela Realt	6.696.416	7.568.780
Gafisa	5.761.181	5.759.053
MRV	4.449.624	4.675.751
Brookfield	4.181.923	5.083.091
Rossi Resid	3.070.327	3.636.495
Tenda	2.647.017	1.992.325

² De acordo com Fonseca (2015) há quatro mercados de listagem na Bovespa: Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. A diferença entre esses segmentos de listagem reside nas práticas de governança corporativa, transparência dos dados e proteção aos acionistas minoritários, sendo o primeiro o de menor exigências e o Novo Mercado com maior número de exigências. No Novo Mercado além das garantias expressas é necessário que a companhia emita apenas ações ordinárias e obrigatoriedade de adesão a Câmara de Arbitragem. De acordo com a autora a Câmara de Arbitragem resolve conflitos societários e no mercado de capitais.

³ No grupo MRV, há mais duas marcas: a Urbamais, empreendedora de loteamentos e a Log Commercial Properties.

Even	2.182.110	3.027.340
Viver	1.734.794	1.204.658
Eztec	1.700.261	984.999
JHSF Part	1.652.639	1.180.828
Tecnisa	1.605.972	2.190.438
Direcional	1.228.124	1.210.216
CC Des Imob	1.203.921	1.592.419
Helbor	1.085.227	1.527.921
Rni	1.048.619	1.091.373
Trisul	778.520	1.216.390
Cr2	617.208	671.843
Company	444.580	1.410.490
Const A Lind	(26.156)	13.729

Fonte: elaboração própria a partir de dados da Economática.

1. Estratégias de negócios e o ambiente econômico

1.1 Metodologia adotada e indicadores escolhidos

A proposta metodológica para avaliação do desempenho das empresas do segmento de edificação e suas respectivas estratégias financeiras e produtivas é mediante os demonstrativos financeiros divulgados pelas empresas e compilados por meio do sistema Economática. Utilizam-se dois desses demonstrativos: o balanço patrimonial, que explicita a situação patrimonial e financeira da empresa; e o Demonstrativo de Resultados de Exercício (DRE). O primeiro é consolidado ao final de cada exercício social iniciado no primeiro dia do

ano até o último dia do ano. Apenas para o ano de 2017 não se utilizou os dados do consolidado do ano, pois até a presente data ainda não foram divulgados os resultados consolidados do exercício social de 2017. A partir do balanço patrimonial pode-se identificar os ativos, passivos e o patrimônio líquido das empresas. Já o segundo demonstrativo, o DRE, evidencia as receitas e despesas das companhias e, por conseguinte, seus resultados (lucro ou prejuízo) em um determinado exercício social (ASSAF NETO, 2017).

Não há, para pesquisa embasada nesses dados, uma metodologia consagrada na literatura. De acordo com Assaf Neto (2017) a escolha dos dados, a construção e a análise dos índices deve ser construída conforme o olhar do pesquisador e as necessidades da pesquisa:

(...) a análise de balanços é uma arte, pois, apesar das técnicas desenvolvidas, não há nenhum critério ou metodologia formal de análise válidos nas diferentes situações e aceitos unanimemente pelos analistas. Dessa maneira, é impossível sugerir uma sequência metodológica ou instrumental científico capazes de fornecer diagnósticos sempre precisos das empresas. (ASSAF NETO, 2017: 47)

Para elaboração dos dados e dos índices que explorados a seguir, a estrutura da pesquisa baseou-se nos trabalhos de Tavares (2008), Borghi (2011), Rocha (2013) e Loural (2016) e também índices próprios. Desses trabalhos citados, cuja perspectiva é compreender a dinâmica interna de acumulação das empresas de capital aberto por meio de seus relatórios contábeis, apenas o trabalho de Tavares (2008) tem como objeto de estudo as empresas do segmento de edificações. Os demais trabalhos abordam outros tipos de segmentos de companhias não financeiras.

É importante pontuar que para análises baseadas em demonstrativos financeiros há algumas diferenças do setor de edificações em relação aos demais segmentos industriais. Essa distinção reside na questão dos ativos: enquanto que para a maioria dos segmentos industriais a expansão de suas atividades e seus investimentos são visualizados pela rubrica *Imobilizado*, no caso do setor em estudo enxergamos esses fatos nas rubricas *estoques de curto e longo prazo*⁴. São nelas que são contabilizados os imóveis a serem comercializados tanto em construção, em lançamento ou prontos, quanto os estoques de terreno (*landbank*). Os primeiros tipos são contabilizados nos estoques de curto prazo (e contabilizados pelo custo de produção e pela razão custo incorrido pelo custo total) e os do segundo tipo nos de longo prazo (contabilizados pelo custo de aquisição mais encargos).⁵

Disso decorre que as empresas desse setor possuem baixa tangibilidade de seus ativos, isto é, na composição dos ativos totais é reduzido o percentual dos ativos permanentes, tais como máquinas, equipamentos, local sede da empresa, etc. (TAVARES, 2008). Outras características apontadas por Tavares (2008) e exclusivas desse segmento são o longo prazo de maturação de seus produtos finais – os quais necessitam de elevados volumes de capital de giro para manutenção das atividades – e o elevado custo de sua mercadoria final.

Dito isso, os indicadores aqui abordados e os dados brutos que exploraremos são:

1) Composição dos ativos:

⁴ Nas Notas Explicativas, divulgadas pelas empresas esse dado também aparece com o nome de imóveis a comercializar.

⁵ É de praxe nos relatórios financeiros divulgados pelas empresas de capital aberto desse segmento a exposição de seu *landbank* pelo seu VGV potencial, isto é, quanto em vendas aquele terreno pode gerar para a companhia. Esse dado é encontrado nos materiais de Release. Já no balanço patrimonial essas empresas seguem as normas internacionais e nacionais de contabilidade e expressam esse valor em termos do custo de aquisição mais os encargos embutidos na compra, não sendo auferido pelo VGV potencial daquela área.

- 1.1) **Segmentação dos ativos em termos do ativo total:** para avaliar a participação do ativo circulante, ativo não circulante, separando deste último as rubricas investimentos, imobilizado e intangível. Dessa forma pode-se inferir se os ativos dessas empresas possuem um período curto de maturação ou longo. Além disso, possibilita entender a participação em outras empresas ou em SPE's e aumentos de investimentos em maquinários e em tecnologia. Varia de 0 a 1.
- 1.2) **Participação dos estoques no ativo total:** esse indicador expressa o percentual dos imóveis prontos, em construção e em lançamento e o estoque de terrenos no ativo total. Além desses indicadores, utilizaremos o dado bruto para mostrar a evolução do *landbank* dessas empresas e a segmentação dos estoques por estágio da obra, dentro do estoque total.
- 1.3) **Evolução da receita operacional líquida e das receitas financeiras:** esse dado, extraído do Demonstrativo dos Resultados de Exercício, permite ver quais são as principais fontes de receitas dessas empresas, ou seja, se está em seu *core business* ou em outras formas de valorização.

2) Endividamento e estrutura de capital:

- 2.1) **Alavancagem:** relação entre o capital de terceiros (passivo total) e capital próprio (patrimônio líquido). Esse dado mostra quanto de recursos de terceiros são utilizados comparados com os capitais próprios, ou seja, mostra o endividamento dessas empresas e sua exposição. Quanto maior o valor mais alavancada e maior a participação de capital de terceiros.
- 2.2) **Evolução das despesas financeiras (pagamento de juros) e o pagamento de dividendos:** esse dado mostra a canalização dos recursos extraídos por essas empresas para outras formas de capital.

Estruturado dessa forma, pretende-se em um primeiro momento abordar as questões relativas aos ativos dessas empresas, compreendendo quais são suas estratégias produtivas e financeiras além de captar o impacto da mudança recente de conjuntura. Para tanto, também utilizaremos os relatórios de Release onde são divulgadas as visões da empresa e suas estratégias produtivas e de negócios. Outro material que complementa nossa base de dados são as Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros⁶ as quais esmiúçam os dados presentes nos balanços patrimoniais e dão maior precisão aos argumentos. No que se refere à análise dos passivos, o objetivo é compreender quais as formas de endividamento dessas empresas e quais tipos de capitais elas remuneram com a atividade imobiliária. Dessa forma, pode-se entender também o peso do setor bancário e do mercado de capitais na estrutura dessas empresas.

1.2 Ambiente econômico e estratégias empresariais:

Abordamos em Penha Filho e Miotto (2017) as estratégias produtivas dessas empresas frente aos contextos de aceleração da atividade imobiliária bem como o de retração da atividade sobretudo após 2012, ano marcado pela inversão da trajetória do imobiliário no

⁶ Ambos documentos estão para download na seção Central de Sistemas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) , no link Informações sobre Companhias: <http://sistemas.cvm.gov.br/>.

Brasil. Nesse sentido, pontuou-se que em um primeiro momento as empresas expandem seus horizontes de negócios tanto pela entrada em diferentes nichos de mercado, como pela atuação em regiões até então inexploradas por esses capitais. A tônica desse processo foi o alargamento da produção imobiliária para o segmento econômico que foi ampliado com o lançamento do programa Minha Casa, Minha Vida. Parte dessas empresas pesquisadas, por não terem experiência nesse tipo de provisão habitacional, fez parcerias ou comprou empresas atuantes nesse segmento. Exemplo disso é o caso da Gafisa, que incorporou a Tenda em suas estruturas, e da PDG, que incorporou a Goldfarb. Já a Cyrela, mesmo sendo proprietária da marca Living, atuando principalmente nas faixas 2 e 3 do PMCMV, também atua na faixa 1 via *joint-venture* com a empresa Cury. A MRV, por sua vez, origina-se nos anos 1970 dentro desse mercado, mas, ainda assim, faz aquisições de outras empresas para penetração em novos mercados

Destarte, a estratégia de atuar em outros segmentos com *joint-ventures*, SPEs e aquisições de empresas também serviu de suporte para penetração em outras regiões do país como também para a entrada em outros nichos além dos exemplos citados em relação ao PMCMV. Para ilustrar, houve a compra da Alphaville Urbanismo pela empresa Gafisa para atuar no segmento de loteamentos. Particularmente a PDG destaca-se na aquisição de outras empresas não para ampliar sua capacidade de produção, mas para ter participação acionária e rendimentos em outras esferas de valorização. Esse tipo de estratégia assemelha-se às práticas financeiras de empresas não-financeiras descritas por Lazonick e O'Sullivan (2000), ou seja, a compra das ações como um fim em si.

Já em relação as estratégias adotadas com a desaceleração da atividade imobiliária pós-2012, pontuamos que essas empresas reduzem o ritmo de lançamentos, desfazem tanto de ativos fixos, a exemplo da participação em SPEs e terrenos, como vendem participações acionárias em empresas que foram adquiridas no período anterior. Também está em curso um processo de desalavancagem, reduzindo o grau de endividamento e de exposição financeira. Em termos de atuação geográfica destaca-se um retorno para as áreas de mercado mais consolidado do país, especialmente os estados de São Paulo e Rio de Janeiro. Cyrela, PDG e Gafisa pontuam em seus relatórios a necessidade de privilegiar essas praças em detrimento das demais.

As mudanças mais latentes da reversão da dinâmica imobiliária recente são as reestruturações das empresas Gafisa e PDG. A primeira vendeu 70% do Alphaville Urbanismo para o grupo financeiro Blackstone e em 2016 alienou 30% das ações da Tenda para o Jaguar Growth⁷. Já a PDG, maior empresa em 2010, atualmente está em um processo de recuperação judicial obrigando-a a desfazer de uma série de ativos (participações acionárias, SPEs e terrenos) e sob vigilância de seus principais credores (Banco do Brasil, Bradesco, CEF, Itaú, Santander e Votorantim)⁸. Diferem dessas empresas a Cyrela e a MRV que mesmo enfrentando problemas com a desaceleração da atividade não passam por um processo de redução drástica de seus ativos e reestruturações internas. A MRV, ao contrário, segue em ritmo de crescimento, principalmente em termos de *landbank*, como mostraremos. Para essa empresa, que tem 99% de seus lançamentos elegíveis para financiamento via FGTS, ela atua em um mercado resiliente “de demanda forte e baixa oferta”. Pontuamos em Penha Filho e Mioto (2017) que essa característica da MRV se deve, sobretudo, pela existência do PMCMV que alimentou, em ritmo decrescente, a dinâmica imobiliária nesse segmento.

⁷ Ver Leticia Toledo. O novo velho sócio da Tenda. <http://jaguargrowth.com/portuguese/wp-content/uploads/sites/2/2016/12/O-novo-velho-so-CC%81cio-da-Tenda-%E2%80%93-Revista-Exame.pdf>

⁸ Esses bancos detêm em conjunto R\$4,5 bilhões em dívidas com essas empresas de um total de pouco mais de 5 bilhões de reais. Além desses credores há dívidas trabalhistas, com fornecedores e com consumidores que realizaram distratos e não receberam.

Outro ponto da reversão da atividade imobiliária recente e que impacta nos resultados dessas empresas é em relação aos distratos. Fenômeno até então irrelevante no período de boom imobiliário, atualmente é encarado com um dos principais problemas do setor. Ou seja, a possibilidade de devolução dos apartamentos antes da entrega das chaves impacta no caixa dessas empresas e amplia seus estoques e problemas de realização da produção e manutenção dos preços, já pressionados pela retração das vendas. De acordo com o último Release da empresa Cyrela, “Esse problema estrutural do nosso setor continua sendo a nossa maior vulnerabilidade.” Para reversão desse problema há tentativas de alterar a legislação vigente.

Os fatos descritos ficam melhor elucidados nos dados apresentados a seguir:

Tabela 2 – Composição dos Ativos (% do Total)

EMPRESA	DADOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	SET. 2017
CYRELA	Ativo Circulante	68%	68%	70%	60%	64%	66%	67%	67%
	Ativo Não Circulante	30%	30%	28%	33%	28%	26%	24%	24%
	Investimentos	0,1%	0,1%	0,1%	5%	5%	6%	8%	7%
	Imobilizado	1,4%	1,5%	1,3%	1,1%	1,3%	1,1%	0,7%	0,6%
	Intangível	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,6%	0,4%
GAFISA	Ativo Circulante	64%	77%	80%	69%	65%	64%	65%	54%
	Ativo Não Circulante	33%	20%	17%	15%	20%	20%	18%	25%
	Investimentos	0%	0%	0%	14%	13%	14%	15%	19%
	Imobilizado	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	0,7%	0,7%	0,5%	0,7%
	Intangível	2,2%	2,4%	2,5%	1,3%	1,1%	1,1%	0,5%	0,6%
MRV	Ativo Circulante	68%	65%	62%	58%	58%	60%	58%	57%
	Ativo Não Circulante	29%	31%	33%	35%	33%	32%	34%	34%
	Investimentos	2,3%	2,4%	3,6%	6,2%	8%	6%	6%	8%
	Imobilizado	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	1,1%	1,0%
	Intangível	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
PDG	Ativo Circulante	75%	73%	65%	58%	50%	44%	58%	68%
	Ativo Não Circulante	18%	20%	29%	33%	40%	48%	38%	29%
	Investimentos	0,4%	0,7%	0,1%	5%	6%	6%	1%	1%
	Imobilizado	1%	2%	2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,6%	0,4%
	Intangível	5%	4%	4%	4%	4%	1%	2%	1%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

A partir da segmentação do ativo dessas empresas, nota-se que a maior parte das fontes de receitas encontra-se no curto prazo, ou seja, é no ativo circulante que essas empresas garantem suas fontes de receitas, podendo ser tanto decorrente da atividade imobiliária como também de aplicações financeiras. Já no ativo não circulante, que garante fontes de recursos no longo prazo, há uma diminuição da participação nas empresas Cyrela, Gafisa, e PDG. Especialmente a partir de 2013, reduzem-se os patamares da participação do ativo não circulante no ativo total, indicando a abreviação da visão de longo prazo. Isso decorre tanto da redução da formação de estoques de terrenos como das aplicações de ordem financeira, além do impacto dos recebimentos futuros pela venda de seus produtos. Em relação a esse último ponto, é necessário frisar que, por ser uma atividade cujos prazos de pagamentos se estendem, a redução do volume esperado de caixa no futuro deve também ser levada em consideração. Nesse quesito, a evolução da PDG é a mais emblemática, pois, chegando a quase 40% dos ativos da empresa em 2014, essa rubrica cai para menos que 30% em 2017.

Ainda em relação a segmentação dos ativos, nota-se que a rubrica investimentos, que mostra a participação das empresas em outras empresas ou em SPEs reduz apenas na PDG. Isso porque, em seu processo de reestruturação, a PDG tem repassado suas sociedades para outras empresas: somente em 2016 foram 18 SPEs encerradas. Chama atenção o aumento dos investimentos da Gafisa, que sai de um patamar nulo para quase ¼ dos ativos da empresa em 2017. Acredita-se que esse aumento se deva à venda de empresas pertencentes à Gafisa, como a Alphaville, e a separação da gestão da Tenda, com a venda de 30% das ações. Nas demais, o aumento dos investimentos indica que essas as empresas têm ampliado suas estratégias de atuação em SPEs, possivelmente como uma forma de reduzir os riscos envolvidos no lançamento de um determinado produto imobiliário.

Para entender os movimentos produtivos dessas empresas pela de formação dos estoques e as implicações dos efeitos da crise sobre a dinâmica imobiliária, seguimos a apresentação com as participações dos estoques de curto e longo prazo no ativo total.

Tabela 3 – Estoques de Curto Prazo (% do ativo total)

EMPRESA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	SET. 2017
CYRELA REALT	26%	23%	22%	17%	23%	25%	31%	32%
GAFISA	16%	22%	23%	18%	24%	28%	22%	29%
MRV	20%	20%	18%	17%	20%	24%	25%	23%
PDG REALT	22%	21%	12%	15%	12%	16%	25%	33%

Fonte: elaboração própria a partir de Economática.

Tabela 4 – Estoques de Longo Prazo (% do ativo total)

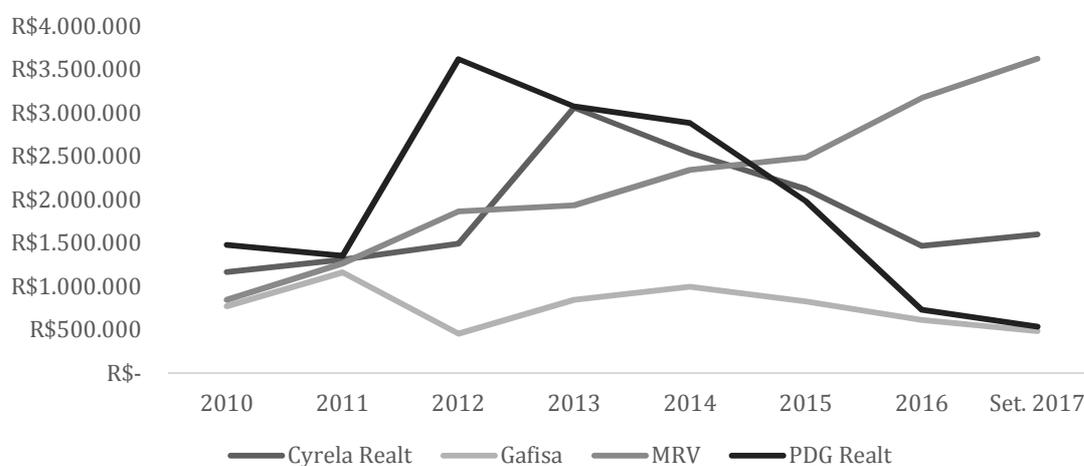
EMPRESA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	SET. 2017
CYRELA REALT	6%	7%	8%	16%	16%	15%	12%	14%
GAFISA	5%	8%	4%	8%	11%	11%	11%	14%

MRV	8%	9%	12%	15%	18%	20%	25%	25%
PDG REALT	6%	5%	16%	14%	15%	16%	15%	13%

Fonte: elaboração própria a partir de Economática.

Os estoques de curto prazo contêm os imóveis disponíveis à venda ou em construção pela empresa⁹. Pelos dados da tabela 3, observa-se que na maioria dos casos, após um período de redução dos estoques entre 2010 e 2013, cresce o percentual dos estoques de curto prazo no ativo total. Esse dado sugere dois pontos da dinâmica imobiliária atual: a redução do ritmo das vendas e também aumento dos distratos, retornando aos balanços dessas empresas os imóveis não realizados. Já em relação aos estoques de longo prazo, a tabela 4 mostra que, apesar de diminuir o ativo não circulante, os estoques de longo prazo aumentam a participação nesse período. Esse crescimento pode ser atribuído tanto à redução dos recursos a receber no futuro (da venda de imóveis), como à redução das aplicações financeiras dessas empresas. O maior crescimento da participação dos estoques de longo prazo no ativo total é da empresa MRV. Esse salta de 8% em 2010 para 25% em 2016. Pontua-se essas implicações para o crescimento dos estoques de longo prazo, pois, a partir do gráfico 1, podemos notar que há redução do *landbank* dessas empresas, confirmando as perspectivas de baixo dinamismo em prazos mais longos para o setor.

Gráfico 1 – Evolução dos Estoques de Longo Prazo (Em milhares de R\$ - Corrigido IPCA)



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Economática.

Pelo gráfico 1 fica claro que há uma redução dos estoques de terrenos, especialmente a partir de 2013. As empresas iniciam a série com um valor muito próximo de estoques de terreno. A PDG amplia substancialmente esse valor até 2012 reduzindo seus estoques a partir daí. A exceção entre essas empresas é a MRV que, desde 2010, aumenta a aquisição

⁹ Esse dado também contém o valor de materiais de construção e também terrenos que a empresa pretende lançar naquele período de 360 dias. No entanto, a maior parte desse valor corresponde aos imóveis em construção finalizados. Nessa rubrica, de acordo com as normas estabelecidas, é marcado o valor de construção do imóvel em termos percentuais do estágio da obra. Para visualizar a segmentação dos estoques é necessário olhar para as Notas Explicativas expresso aqui na tabela 5.

de áreas para futuras incorporações. A MRV tem, atualmente, o maior valor dentre todas, sendo mais de 3,5 bilhões de reais¹⁰. A empresa que vem de uma trajetória de atuar em cidades médias, atualmente explica em seus relatórios que pretende ampliar sua participação em capitais e regiões metropolitanas. De acordo com seu último relatório essas eram áreas “onde não tínhamos estoque adequado de terrenos.”

A partir da tabela 5, podemos ver a distribuição dos estoques por estágio durante esse período. Há, novamente, um crescimento do percentual dos imóveis prontos, indicando principalmente o efeito dos distratos e da redução do ritmo de vendas, exceto no caso da MRV.

Tabela 5. Estoques de imóveis por estágio (% do total de estoques) (2010/2016)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CYRELA	Imóvel Pronto	7%	8%	11%	9%	13%	16%	20%
	Construção	33%	34%	41%	32%	36%	40%	42%
	Terrenos	61%	58%	48%	58%	51%	44%	39%
MRV	Imóvel Pronto	2%	2%	1%	2%	1%	1%	1%
	Construção	26%	38%	39%	38%	33%	38%	39%
	Terrenos	71%	60%	60%	61%	65%	61%	60%
GAFISA	Imóvel Pronto	13%	8%	17%	15%	11%	13%	29%
	Construção	45%	12%	38%	32%	37%	33%	27%
	Terrenos	42%	80%	45%	54%	53%	55%	44%
PDG	Imóvel Pronto	5%	5%	11%	10%	17%	34%	39%
	Construção	60%	46%	42%	31%	21%	11%	22%
	Terrenos	35%	50%	47%	59%	62%	55%	39%

Fonte: elaboração própria a partir de dados das Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros.

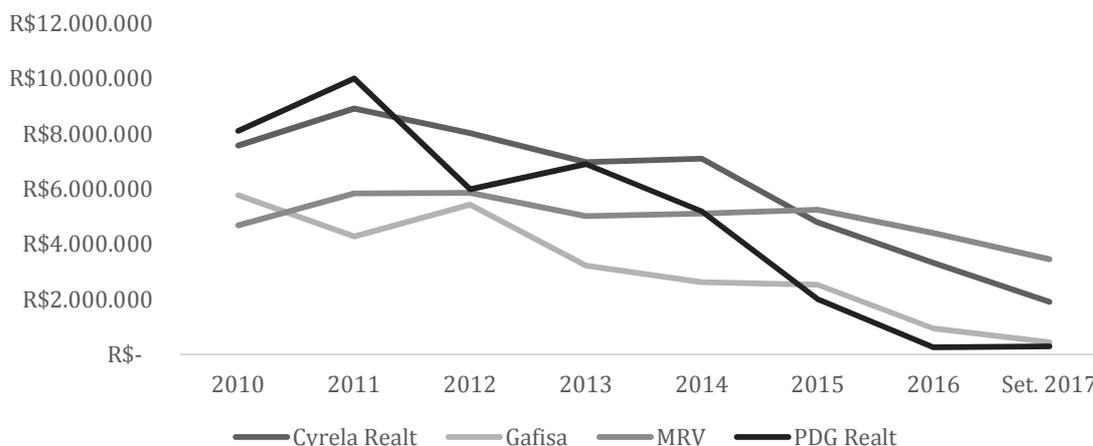
Já em termos de imóveis em construção o ritmo varia de companhia para companhia, mas também verifica-se a evolução da dinâmica do imobiliário e dos distratos de imóveis em construção. No entanto, o sinalizador mais importante da dinâmica futura dessas empresas é em relação ao percentual dos terrenos no estoque total. Nesse período nota-se o expressivo valor que atinge nos anos 2011 e 2012. Só na Gafisa eles correspondiam a 80% dos estoques em 2011 e na MRV eram 60%. A partir de 2013 há uma diminuição desse percentual, chegando a 2016 em patamares mais baixos. Essa diminuição não ocorre na MRV, pois a empresa enfatiza sua estratégia de ganhar mercado nos segmentos respaldados pelos fundos públicos e semi-públicos, ainda que em menor ritmo. A PDG, por sua vez, mostra essas transformações de maneira mais intensa, chegando em 2016 com o mesmo percentual de imóveis prontos e de terrenos.

Ainda como forma de entender a dinâmica de acumulação dessas empresas e os impactos da reversão da atividade imobiliária, exploramos a seguir os dados relativos à receita

¹⁰ Em termos de VGV potencial a empresa divulga um valor acima dos 40 bilhões de reais, ou seja, quase 10 vezes mais que os valores dispendidos para compra.

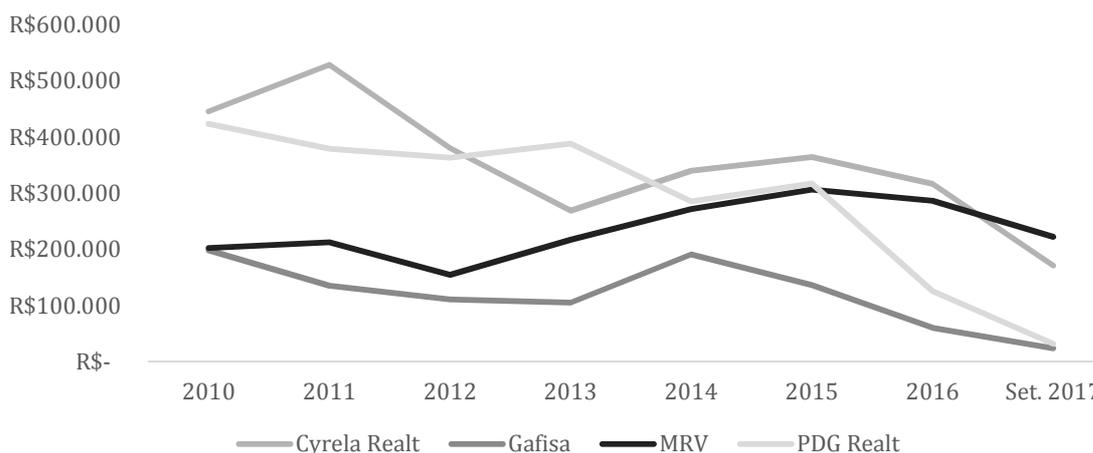
operacional (aquela oriunda da atividade imobiliária) e as receitas financeiras (originária de aplicações financeiras) com objetivo de entender também se há tentativas de valorização do capital em outras esferas. Comparando os gráficos 2 e 3, nota-se que a receita operacional, além de ser muito mais expressiva que as receitas financeiras, declina a partir de 2011, estando no menor patamar da série em 2016. Já a receita financeira apresenta movimentos distintos entre essas empresas. A Cyrela, em 2010, tinha maior receita de aplicações financeiras, seguida da PDG, MRV e Gafisa. Há entre 2010 e 2013 uma diminuição das receitas financeiras de todas as empresas, podendo ser entendido pela redução do patamar de taxas de juros aplicado no país durante o primeiro governo Dilma Rousseff.

Gráfico 2 – Evolução da Receita Operacional (2010/2017) Em Milhares de R\$ Corrigido IPCA



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Economática.

Gráfico 3 – Evolução da Receita Financeira (2010/2017) Em Milhares de R\$ Corrigido IPCA



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Economática.

O movimento das receitas financeiras ascende a partir de 2013, principalmente nas empresas Cyrela e MRV, decorrente do aumento das taxas de juros entre 2015 e 2016 e também pelo declínio da atividade imobiliária, favorecendo a canalização de recursos para as aplicações financeiras. Ainda assim, considera-se que as receitas estão concentradas no

core business, sendo a valorização financeira dependente das taxas de juros e de oportunidades de rendimento específicas que, embora crescentes, não constituem uma alteração significativa na lógica de gestão financeira das empresas.

A observação desses dois gráficos também mostra que a MRV encontra-se melhor posicionada no mercado tanto em termos de receitas operacionais como financeiras. Até setembro de 2017 a empresa possuía consolidado o maior volume de receita entre as quatro pesquisadas. Ao contrário, a PDG apresentava os piores resultados. Os dados referentes à MRV sugerem dois pontos principais para debate levando em consideração as especificidades dessa empresa: o primeiro deles é que o impacto da crise é menor nessa nas suas atividades, especialmente em função do segmento que atua; o segundo é a relevância do fundo público para alimentar a dinâmica imobiliária nacional. Trata-se de uma combinação de ação estatal e demanda nas faixas de menor renda. Como já destacado, mesmo que haja diminuição substancial dos recursos, o PMCMV ainda encontra-se em atividade.

A análise do passivo, evidencia o grau de alavancagem dessas empresas, considerando aqui a participação do capital de terceiros (passivo total) sobre o capital próprio (patrimônio líquido). O dado de alavancagem permite identificar a utilização de capital de terceiros na dinâmica de acumulação dessas empresas e o grau de exposição frente aos compromissos assumidos.

Tabela 6. Alavancagem (2010/2017)

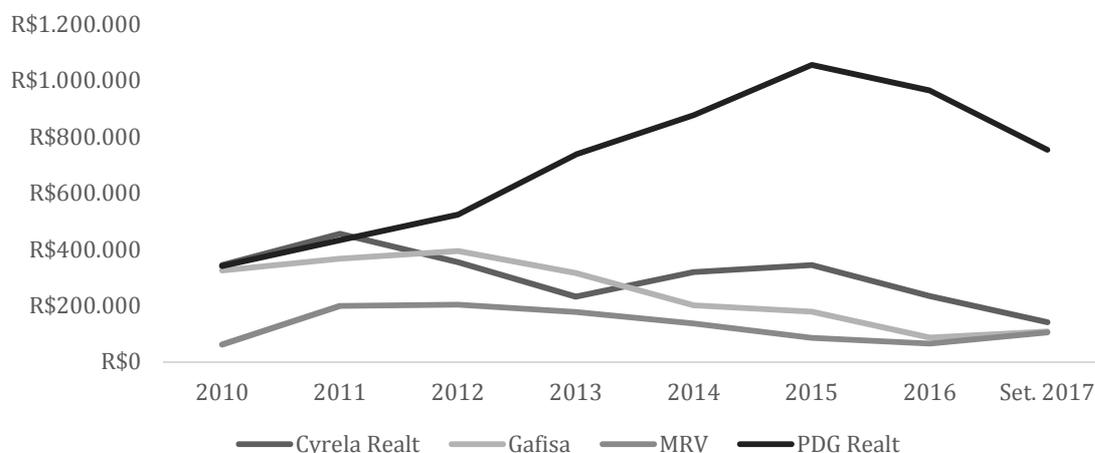
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	SET. 2017
CYRELA REALT	170%	187%	167%	150%	125%	103%	85%	79%
GAFISA	155%	255%	251%	156%	136%	118%	170%	181%
MRV	130%	160%	185%	142%	140%	133%	133%	154%
PDG REALT	160%	168%	219%	244%	260%	443%	(239%)	(188%)

Fonte: elaboração própria a partir de dados da Económica.

De um modo geral, após um processo geral de alavancagem entre 2010 e 2012, verifica-se um processo de desalavancagem das empresas, exceto a PDG que, por uma situação de extrema fragilidade e necessidade de reestruturação, ampliou substancialmente seu grau de alavancagem. Atualmente o valor é negativo, pois a empresa encontra-se em estágio de passivo a descoberto, ou seja, seus ativos e seus recursos próprios são inferiores a suas obrigações. A Cyrela evidencia esse processo de desalavancagem, sendo atualmente suas dívidas menores do que seus recursos próprios. Isso aponta que as empresas estão investindo menos e também estão utilizando recursos próprios para continuidade da atividade em cenário de redução da demanda e incerteza.

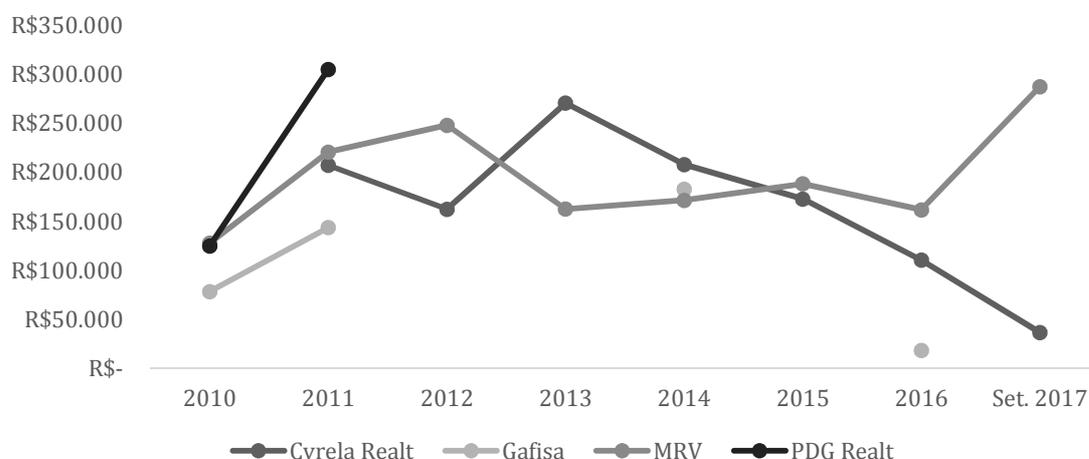
Ainda em relação aos passivos dessas companhias, os gráficos 4 e 5 mostram a evolução dos dispêndios com os pagamentos de juros e de dividendos aos acionistas. De uma forma geral esses dois dados refletem o direcionamento de recursos para os credores das, ou seja, com o pagamento de juros e os dividendos mostram a remuneração auferida aos proprietários dessas empresas. A exposição desses dados evidencia os capitais que, fora da esfera do imobiliário, estão sendo remunerados a partir dessa atividade.

Gráfico 4. Evolução das Despesas Financeiras (2010/2014) Em milhares de R\$. Corrigido IPCA.



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Economática.

Gráfico 5. Evolução do pagamento de Dividendos (2010/2017). Em milhares de R\$. Corrigido pelo IPCA.



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Economática.

Comparativamente, observa-se que os dispêndios com despesas financeiras ultrapassam em larga medida o pagamento com dividendos. A PDG se destaca no pagamento de juros já que, devido a problemas financeiros, a empresa ampliou sua dívida com intuito de arcar com os compromissos assumidos. Por essa razão a PDG fecha 2016 com quase 1 bilhão de reais em gastos com pagamentos de juros. Observando o comportamento das outras três empresas, constata-se uma redução das despesas financeiras.

Já em relação aos dispêndios com dividendos, a PDG, que escoou grandes somas ao pagamento de juros, não faz uma distribuição de dividendos aos acionistas desde 2011. A Gafisa, devido a problemas de ordem financeira, também teve pagamentos de dividendos de maneira esparsa. As empresas que mantêm a remuneração de seus acionistas são as empresas Cyrela e MRV. A primeira mostra uma redução da remuneração desde 2013. A

MRV dispense mais recursos com o pagamento de dividendos do que com o pagamento de juros, onde: em 2014 ela pagou 136 milhões de reais em juros contra 171 milhões de reais em dividendos, em 2015 foram 188 milhões de reais em dividendos ante 85 milhões de reais em juros e em 2016 foram 161 milhões de reais em dividendos contra 64 milhões em juros. Além disso, a empresa fez pagamentos extraordinários de dividendos em 2016 e 2017, refletindo os resultados positivos na contramão da maioria do setor. Portanto, esses dados indicam que há uma canalização de recursos para o setor bancário, com o pagamento de juros, devido a alavancagem dessas empresas; por outro lado, os resultados ruins dessas empresas impactam na remuneração de seus acionistas reduzindo o pagamento de dividendos.

Considerações Finais

A dinâmica econômica das empresas trabalhadas aponta para uma diferenciação dos efeitos da crise, principalmente se considerarmos suas estratégias produtivas e financeiras. Na segunda metade da década de 2000, a dinâmica da economia real, as políticas anticíclicas, a abertura de capitais e a internacionalização fizeram com que as taxas de crescimento da construção fossem das mais relevantes entre os setores econômicos do país. Esse movimento também colocou novos agentes na dinâmica imobiliária, como os gestores dos fundos e as corretoras de investimento, que avaliam o desempenho das empresas. Como em todos os setores, essa avaliação se dá em função dos resultados de rentabilidade próprios das finanças, a saber, a valorização dos ativos sobre expectativas de maior valorização (financeira e operacional presentes e futuras). Esse cenário ampliou as formas de apropriação externa das rendas, não só da construção em si como também da renda da terra. Como mostra Fix (2011, p.138), a estratégia das empresas perante a abertura de capitais foi ampliar a compra de terrenos na busca de manter, frente aos investidores, as possibilidades de efetivar o VGV (Valor Geral de Vendas) prometido no lançamento das ações. Isso teve como efeito principal o aumento generalizado do preço dos terrenos e a incorporação de novas áreas (periféricas, rurais, de fronteira, etc.) à dinâmica especulativa do setor imobiliário.

Embora a participação dessas novas métricas seja cada vez mais relevante, o setor imobiliário no país ainda depende fortemente dos fundos públicos e semi-públicos para o financiamento, realização de suas mercadorias e remuneração acionária. Muitas vezes, a impossibilidade de realizar os investimentos reais acaba por atrapalhar os processos de valorização e, como está ocorrendo neste momento, as empresas encontram-se em piores condições e em nova rodada de “reorganização” patrimonial – com fusões, saída da bolsa, fortes desvalorizações dos seus ativos, etc.

Entre as empresas analisadas, fica bastante elucidada a dimensão cíclica/depressiva da atividade a partir de 2012 (com redução da alavancagem, freio na constituição de bancos de terras, etc.). No entanto, o enfiamento diferenciado das companhias mostra que a adoção de estratégias de longo prazo assentadas nos segmentos de mercado cuja realização é garantida pelas políticas de governo foi mais eficaz para manutenção dos rendimentos. O exemplo disso foi a MRV, que atua no segmento econômico respaldado pelo financiamento público. Diferentemente das demais, a empresa projeta-se no longo prazo ampliando seu banco de terrenos e eleva o ganho de seus acionistas no presente. Já a PDG, cuja estratégia esteve mais vinculada a posturas agressivas de ganhos nos mercados financeiros (não necessariamente atrelados à atividade fim), teve os piores resultados, inclusive pedindo recuperação judicial em 2017. A Gafisa e a Cyrela, por sua vez, tiveram posturas mais conservadoras, com diminuição da alavancagem e pior desempenho econômico. Considera-se, entretanto, que o horizonte do setor ainda encontra-se bastante incerto, para

não dizer ruim. Ao depender do alargamento do mercado interno e dos fundos de financiamento capazes de atender a população de menor renda, o cenário de ajuste fiscal do governo presiona para a continuidade dos determinantes macroeconômicos da recessão/estagnação.

Referências

ALMEIDA, J. S. G.; NOVAIS, L. F.; ROCHA, M. A. A fragilização Financeira das empresas não financeiras no Brasil pós-crise. **Campinas: IE-Unicamp, 2016.** (Texto para Discussão).

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 11 ed. São Paulo, Atlas, 2017.

BARBOSA, N.; PEREIRA DE SOUZA, I. A. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. A. **Brasil, entre o passado e o futuro.** São Paulo: Boitempo, 2010.

BELLUZZO, L. G.; TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, J. L. **O poder americano.** Petrópolis: Editora Vozes, p. 113-117, 2004.

BERTASSO, B. **Edificações: impasses da modernização no ciclo de crescimento dos anos 2000.** Tese (doutorado). Campinas: IE/Unicamp, 2012.

BORGHI, R.A.Z. **Economia Financeira e Economia Produtiva. O Padrão de Financiamento da Indústria Automobilística.** Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto de Economia – Unicamp, Campinas, 2011.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, v. 7, n. 2, p. 11, 1998

FIX, M. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. 2011. 263 p.** Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. Disponível em: . Acesso em: 11 jan. 2015.

FONSECA, C.V.C. **A influência da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto (2000-2013).** Dissertação. (Mestrado em Economia). Instituto de Economia – Unicamp. Campinas, 2015.

HIRATUKA, C. et al (coord). **Perspectiva do Investimento na Indústria.** Projeto PIB, Unicamp/UFRJ. 2010.

LAZONICK, W. e O'SULLIVAN,. **Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance**, Economy and Society, vol.29 n.1, 2000.

LOPREATO, F. Uma razão a mais para se pensar o porquê de a taxa de juros ser tão alta no Brasil. **CAMPINAS: IE-UNICAMP, 2018.** (Texto para Discussão).

LOPREATO, F. Uma razão a mais para se pensar o porquê de a taxa de juros ser tão alta no Brasil. **CAMPINAS: IE-UNICAMP, 2018.** (Texto para Discussão).

LOURAL, M. S. **Investimentos industriais no Brasil: uma análise setorial do período 1999-2013**. Tese (Doutorado em Economia). Instituto de Economia – Unicamp. Campinas 2016.

MIOTO, B. T.; **As políticas habitacionais no subdesenvolvimento: os casos do Brasil, Colômbia, México e Venezuela (1980/2013)**. Campinas, SP : [s.n.], tese de doutorado, 2015.

PAULANI, L. M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. In: **XVII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA** - Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP). anais... 2012b.

PENHA FILHO, C.A. e MIOTO, B.T. Limites da concentração e centralização do capital no imobiliário: um olhar a partir de quatro empresas incorporadoras. In: **Encontro Nacional da Associação de Pós Graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional**, 17, 2017, São Paulo. Anais Enanpur 2017.

ROCHA, M. A. M. **Grupos Econômicos e Capital Financeiro: Uma história recente do Grande Capital Brasileiro**. Tese (Doutorado em Economia) Instituto de Economia – Unicamp. Campinas, 2013.

ROYER, Luciana de Oliveira. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas. 2009**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

TAVARES, R. **A estrutura de financiamento das empresas brasileiras abertas do setor de construção civil e incorporadoras de empreendimentos imobiliários: um estudo comparativo**. Tese. (Doutorado em Contabilidade). Faculdade de Economia e Administração – Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.