

DA PRODUÇÃO À SECURITIZAÇÃO: a articulação escalar entre o mercado da habitação e as rendas financeiras

FROM PRODUCTION TO SECURITIZATION: the scalar articulation between the housing market and financial income

DE LA PRODUCCIÓN A LA TITULIZACIÓN: la articulación escalar entre el mercado inmobiliario y los ingresos financieros

RESUMO

O trabalho examina as interações entre o mercado privado de habitação e as dinâmicas de alavancagem e endividamento das grandes incorporadoras de capital aberto entre os anos de 2011 e 2023 no Brasil. Durante esse período, as rendas imobiliárias se articulam à capitalização de rendas financeiras. Destaca-se a importância dessa articulação para compreender as relações entre as escalas local e nacional no setor imobiliário, bem como os impactos dos fluxos de investimento financeiro em diferentes localidades da rede urbana. O foco recai sobre as estratégias espaciais da MRV&Co, a maior empresa brasileira no segmento residencial, na adoção da securitização imobiliária para financiar seus empreendimentos. O trabalho está estruturado a partir da análise das emissões de securitização originadas pela empresa entre os anos analisados. Cada um desses títulos foi minuciosamente avaliado com a intenção de mensurar informações relativas aos montantes negociáveis e aos tipos de empreendimentos que originaram as operações. Conclui-se destacando a relevância da análise das emissões de securitização da empresa para compreender as interações entre as escalas local e nacional no setor imobiliário.

Palavras-chave: financeirização; securitização; certificados de recebíveis imobiliários; produção habitacional; MRV&CO.

ABSTRACT

The paper examines the interactions between the private housing market and the leverage dynamics and indebtedness of large publicly traded developers between the years 2011 and 2023 in Brazil, in which real estate incomes are articulated with the capitalization of financial incomes. The importance of this articulation is highlighted to understand the relationships between local and national scales in the real estate sector, as well as the impacts of financial investment flows in different locations of the urban network. The focus is on the spatial strategies of MRV&Co, the largest Brazilian company in the residential segment, in adopting real estate securitization to finance its developments. The work is structured around the securitization issuances originated by the company between the years analyzed. Each of these securities was meticulously evaluated with the intention of measuring information related to the negotiable amounts and the types of developments that originated the operations. It is concluded by emphasizing the relevance of analyzing the company's securitization issuances to understand the interactions between local and national scales in the real estate sector.

Keywords: financialization; securitization; real estate receivables certificates; housing production; MRV&Co.

 Marlon Altavini de Abreu^a

 Lúcia Zanin Shimbo^b

^a Universidade Estadual Paulista (UNESP), São Paulo, SP, Brasil

^b Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil

DOI: 10.12957/geouerj.2024.83576

Correspondência:

marlon.altavini@gmail.com

Recebido em: 15 abr. 2024

Revisado em: 19 mai. 2024

Aceito em: 21 mai. 2024



RESUMEN

El trabajo examina las interacciones entre el mercado privado de vivienda y las dinámicas de alambrado y repartición de las grandes incorporaciones de capital abierto entre los años 2011 y 2023 en Brasil. Durante ese período, las rentas inmobiliarias se articulan hacia la capitalización de las rentas financieras. Se destaca la importancia de esta articulación para comprender las relaciones entre las escalas local y nacional en el sector inmobiliario, así como los impactos de los flujos de inversión financiera en las diferentes localidades de la red urbana. El foco se centra en las estrategias espaciales de MRV&Co, la mayor empresa brasileña en el segmento residencial, en la adopción de la titulización inmobiliaria para financiar sus emprendimientos. El trabajo está estructurado a partir del análisis de las emisiones de titulización originadas por la empresa entre los años analizados. Cada uno de estos títulos fue minuciosamente evaluado con la intención de medir información relativa a los montos negociables y a los tipos de emprendimientos que originaron las operaciones. Concluyendo destacando la relevancia del análisis de las emisiones de titulización de la empresa para comprender las interacciones entre las escalas local y nacional en el sector inmobiliario.

Palabras clave: financiarización; titulización; certificados de crédito inmobiliarios; producción de vivienda; MRV&Co.



INTRODUÇÃO

O presente trabalho aborda as articulações entre o mercado privado de habitação e as dinâmicas de alavancagem e endividamento de grandes incorporadoras de capital aberto, tendo como referência um estudo sobre a produção e as estratégias espaciais da MRV&Co, a maior empresa brasileira no segmento residencial, no período entre 2011 e 2023. Argumentamos que essa articulação oferece novos pontos de vista para pensar as relações existentes entre a escala local e a escala nacional da produção imobiliária, nas quais os empreendimentos residenciais produzidos localmente se integram aos fluxos de investimento financeiro que abrangem, cada vez mais facilmente, um número crescente de lugares.

A literatura sobre a financeirização do setor imobiliário historicamente direcionou suas investigações para as conexões existentes entre os mercados financeiros e os contextos territoriais. Como apontado por Christophers (2015), a "virada espacial" constituída pelos estudos sobre financeirização desde a Crise Financeira Global (CFG) no final da primeira década do século XXI estabeleceu uma agenda de pesquisa multifacetada, pela qual os processos de financeirização da habitação têm sido observados em sua natureza variada e contingente aos contextos nacionais (Fernandez; Aalbers, 2016). Essas pesquisas permitiram importantes aportes para a interpretação do modo como a aproximação entre as finanças e o setor imobiliário evoluiu tanto pelos processos internos a cada país, adaptando produtos e arranjos institucionais e regulamentares, quanto pela influência de um motor geral, ligado ao capitalismo financeirizado internacional em expansão.

Cada uma dessas abordagens, à sua maneira, ofereceu relatos e interpretações pertinentes sobre a disseminação da securitização, das estruturas de desintermediação dos sistemas de financiamento habitacional, das mudanças no planejamento urbano e na governança urbana (Klink; Barcellos de Souza, 2017; Klink, 2018), dentre tantos tópicos recorrentes nesse campo de estudo. Ao mesmo tempo, a virada espacial gerou trabalhos mais enraizados localmente, envolvendo estudos sobre cidades e áreas metropolitanas específicas (Kaika; Ruggiero, 2014; Weber, 2015; Guironnet; Halbert, 2015).

Essa abordagem detalhou as interconexões entre o mercado de capitais e os grandes projetos de reestruturação urbana, nas quais novas formas de captação e endividamento têm sido mobilizadas pela ação de diferentes agentes do setor imobiliário, frequentemente atuando em redes territoriais transescalares, em áreas como infraestrutura e habitação (Halbert; Rouanet, 2014). No Brasil, os trabalhos de Botelho (2007), Fix (2007) e Sanfelici (2013), por exemplo, foram enfáticos ao reconhecer que a introdução e a adaptação de preceitos e métricas financeiras por meio dos fundos de pensão, entre as décadas de 1990 e início dos anos 2000, privilegiaram produtos imobiliários vinculados ao desenvolvimento de grandes projetos metropolitanos



sob a face globalizada das cidades (Fix, 2007). Foram operações comumente associadas à produção de importantes avenidas de negócios, onde ganharam forma empreendimentos comerciais, tais como edifícios corporativos ou shopping centers (Sanfelici, 2013; Fix, 2007), ou, quando associados ao residencial, ficaram restritos aos complexos residenciais de elevado padrão, situados nos eixos de expansão metropolitana e valorização imobiliária (Botelho, 2007).

Mais recentemente, trabalhos como os de Sanfelici e Halbert (2016) e Shimbo (2021) demonstraram as transformações na incorporação imobiliária voltada ao segmento residencial. Ao examinar as interações entre os mercados financeiros e as empresas incorporadoras, esses trabalhos analisaram as interações específicas entre acionistas e gestores, combinadas com convenções financeiras que revelam estratégias de negócios convergentes que moldam a produção habitacional. No entanto, ainda há uma notável lacuna na compreensão de como as conexões espaciais produzidas por ativos financeiros securitizados redefinem o alcance dessa produção e articulam novas escalas para o processo de financeirização, salvo algumas exceções quando pensamos no caso brasileiro (Contel, 2020; Magnani; Sanfelici, 2021).

É sob essa perspectiva que o presente trabalho pretende problematizar as estratégias espaciais mobilizadas pela MRV&Co diante da adoção da securitização imobiliária para a viabilização e financiamento de seus empreendimentos, entre 2011 e 2023. Como veremos, esse processo tem sido responsável pela construção de uma articulação inédita entre diferentes mercados imobiliários, integrando fluxos de rendimentos originados por diferentes empreendimentos em um único título financeiro que, por sua vez, toma esses rendimentos como lastro para sua comercialização. Nesse sentido, o artigo explora como a captura de rendas imobiliárias tem se articulado à capitalização de rendas financeiras. Entre os anos de 2011 e 2023, a MRV emitiu 30 títulos securitizados, nos quais 925 empreendimentos foram envolvidos através dos fluxos de rendimentos projetados com sua comercialização futura.

Argumentamos que analisar a estruturação de operações financeiras complexas, capazes de envolver um conjunto amplo de imóveis, figura como eixo pertinente para a compreensão de como a mobilização de estruturas financeirizadas de endividamento, pelas quais essas empresas têm se valido para viabilizar a construção e o financiamento de diferentes empreendimentos, modelam novas conexões entre a dinâmica local dos mercados imobiliários, a produção habitacional e os circuitos de capitalização financeira que operam em escalas geográficas múltiplas.

Após esta introdução, o restante do trabalho está organizado em quatro seções. A primeira fornece um panorama sobre a relação entre a produção imobiliária e a ampliação do mercado privado da habitação no Brasil. A seção destaca como as estratégias financeiras, incluindo a securitização, têm promovido uma



reestruturação profunda do mercado imobiliário brasileiro e uma remodelagem das dinâmicas econômicas, políticas e territoriais associadas. Na segunda seção, analisamos o padrão espacial contemporâneo da securitização residencial, refletido na proliferação de emissões lastreadas em dívidas corporativas. Na terceira e quarta seção, abordamos como a MRV&Co tem se valido desses instrumentos para garantir uma trajetória de protagonismo nacional na produção habitacional, reconfigurando padrões socioespaciais. Nessas seções, são apresentadas as conexões entre como o processo de securitização redefine as interações entre o local e o nacional a partir da análise das emissões originadas pela empresa. Na conclusão, desenvolvemos as implicações de nossa análise para pesquisas futuras.

A ampliação do mercado privado da habitação como motor da financeirização do espaço urbano.

Em pouco mais de uma década, entre os anos de 2010 e 2022, o estoque habitacional no Brasil aumentou significativamente. De acordo com dados do Banco Central do Brasil (BCB), a atividade da construção residencial teve um impacto positivo sobre o estoque de domicílios. Esse estoque aumentou 34,4%, passando de 67,5 milhões em 2010 para 90,7 milhões em 2022. Isso representa um incremento de 23,2 milhões de domicílios durante esse período. Esse intenso crescimento reflete a expansão contínua do mercado privado da habitação no Brasil, abrangendo diversos segmentos e grupos de renda (BCB, 2023).

O incremento de novas unidades habitacionais no período denota uma conjuntura complexa, marcada por momentos de crescimento, desaceleração e crises, influenciadas por políticas governamentais e mudanças macroeconômicas (Mioto, 2022). Durante os anos de 2009 a 2011, políticas anticíclicas, como o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), impulsionaram o setor imobiliário em um alinhamento inédito entre legislação, instituições públicas, recursos financeiros e cadeia produtiva da construção (Shimbo, 2016), oferecendo as bases para o aumento do estoque habitacional ao longo dos anos seguintes e o desenvolvimento de estratégias das empresas do setor imobiliário para atender a uma variedade de segmentos e grupos de diferentes faixas de renda (Klink e Denaldi, 2014; Mioto, 2022).

Essas mudanças apontam para uma compreensão implícita em muitas pesquisas sobre a financeirização da produção do espaço urbano. Não à toa, diferentes trabalhos têm se dedicado à análise das circunstâncias particulares segundo as quais a penetração das finanças nas cidades brasileiras tem aberto caminhos para novas formas de mercantilização da propriedade, nas quais a moradia e os imóveis são ressignificados em termos de métricas financeiras e expectativas de crescimento (Klink, 2020; Shimbo, 2020).



Essas abordagens têm construído consenso sob o impacto da reestruturação do sistema de financiamento habitacional à luz da integração de instrumentos financeiros (Royer, 2009, Rolnik, 2015; Abreu et al., 2024) e da reestruturação organizacional e de governança das empresas de construção e incorporação que, a partir da onda de ofertas públicas iniciais (IPOs), passaram por um processo de concentração e ganho de escala de operações, em especial entre aquelas que encontraram no Programa Minha Casa Minha Vida uma fração de mercado crucial.

O reescalonamento dos grandes grupos de construção e incorporação imobiliária no Brasil, tal como analisado em Sanfelici (2013; 2015), impactou particularmente o estoque imobiliário nas cidades brasileiras. Embora desigualmente distribuído, a constituição de estratégias de diversificação de investimentos na rede urbana elevou as estratégias de valorização e de capitalização à escala nacional, incorporando novas cidades no mapa de ação de empresas do setor imobiliário, assim como, novos segmentos de mercado.

Nessas condições, a captação de recursos via mercado de capitais desencadeou uma reacomodação profunda nas estruturas de propriedade das empresas, por meio de fusões, aquisições e parcerias. O que antes era predominantemente constituído por grupos familiares de menor porte passou por uma reconfiguração. A infusão de capital proveniente das IPOs criou um cenário propício para a centralização crescente de capital no setor através de complexas tramas que redefiniram as estruturas de propriedade e de controle dessas empresas e introduziram novas formas de gestão corporativa, exigindo desde a atração de gestores com carreiras profissionais, até ações de cunho organizacional, estabelecendo compromissos como os demonstrativos financeiros, implicando, assim, em uma maior transparência dos negócios e melhores relações públicas com os acionistas (Fix, 2011; Santos; Sanfelici, 2016).

Essa reestruturação organizacional e de governança nas empresas de construção e incorporação imobiliária envolveu três aspectos essenciais, conforme destacado por Sanfelici e Halbert (2015). Primeiramente, houve uma clara distinção entre proprietários e equipes de gestão, com uma crescente participação de gestores profissionais em funções anteriormente ocupadas por membros familiares, especialmente nas áreas financeiras e de relações com investidores, após as IPOs. Em segundo lugar, para atrair fundos de private equity e atender aos critérios do Novo Mercado da B3, esses agentes intensificaram o compromisso com a transparência, adotando práticas como a divulgação regular de relatórios detalhados e auditorias rigorosas. Por fim, o acesso ao capital financeiro impulsionou uma transformação nos modelos de negócios, com a adoção de tecnologias de gerenciamento de projetos, introdução de tecnologia da informação para comunicação e controle de custos, padronização de projetos e design, e busca de economias de escala por meio de associações com empresas locais menores em novos mercados regionais (Shimbo, 2010).



Essas mudanças têm fortalecido a presença dessas empresas em mercados geográficos mais amplos, consolidando assim sua influência e impacto. Estas ações encontraram, num primeiro ciclo de expansão, a aquisição massiva de bancos de terrenos como o vínculo estratégico de crescimento.

Uma nova geografia da ação dos grandes grupos imobiliários é assim constituída a partir da escala da rede urbana. Essa ação é submetida às condicionantes de ganhos financeiros que projetam na constituição desses bancos de terrenos e no potencial construtivo a eles incorporados, os rendimentos futuros almejados por seus investidores. Ou seja, pressupunham um ganho potencial aplicado à produção, à comercialização e à gestão de empreendimentos imobiliários, auferido pelos volumes e valores de lançamentos e, tal como destacado por Melazzo (2013), pelo domínio de novos mercados.

Todavia, a estratégia de aquisição de bancos de terrenos perdurou, tal como analisado por Miotto (2021), até o ano de 2011, quando houve a desaceleração da atividade imobiliária em razão da recessão econômica no país, ocorrida em 2014. A desaceleração das ações voltadas à compra de bancos de terrenos e, em certa medida, a reconcentração espacial da produção em mercados mais dinâmicos, constituíram um dos aspectos relevantes desse momento, salvo apenas pela exceção das empresas ligadas à política habitacional, como é o caso da MRV&Co, que manteve seu arco de operações fora dos centros metropolitanos. Poderíamos sugerir que esse movimento que redefiniu as bases de mercantilização dos mercados imobiliários residenciais constituiu uma primeira rodada de aproximação entre as finanças e a dinâmicas de produção do espaço urbano pensada através da escala da rede de cidades.

Uma segunda rodada emerge posteriormente a partir de novas estruturas de endividamento das empresas. Trata-se, como aponta Penha Filho (2020), de um processo de crescente mercantilização da propriedade imobiliária. Nesse contexto, ela deixa de designar apenas um ganho potencial advindo da atividade produtiva (lucro) e da captura de rendas fundiárias, passando também a ser utilizada como lastro de operações financeiras. Nesse sentido, a integração crescente das incorporadoras no mercado de capitais redefiniu a possibilidade pela qual essas empresas passaram a gerir seu estoque de produtos imobiliários. O potencial de vendas (ou o valor geral de vendas de cada imóvel) reúne no presente a capacidade de mobilizar expectativas de ganhos futuros coerentes àquelas formatadas por ativos financeiros.

As operações para a construção de empreendimentos passaram a ter potencial para gerar retorno ou valor futuro, pois se transformaram em ativos financeiros comercializáveis. Essa transformação permitiu criar instrumentos financeiros, como títulos de dívida ou ativos de securitização, capazes de alavancar a atividade produtiva. Essas conexões estabelecidas entre o mercado de capitais e o setor imobiliário ampliam os canais de interação e distribuição do excedente gerado sob a forma de juros. Isso evidencia que as relações entre as



incorporadoras e o mercado de capitais extrapolam o domínio da propriedade acionária, se estendendo para títulos de dívida e práticas de securitização.

De maneira abrangente, a prática do endividamento no nível da empresa ilustra como as empresas utilizam uma gama de instrumentos financeiros para ampliar sua alavancagem e garantir a continuidade do processo de acumulação (Penha Filho, 2020). Como um tema ainda pouco explorado pela literatura, as seções subsequentes pretendem caracterizar as formas como a estrutura de endividamento manejada por essas empresas principiam uma tendencial unificação da rentabilidade e das dinâmicas locais de valorização imobiliária, que se nacionaliza do ponto de vista de sua presença no território.

Ou seja, à medida que nos concentramos na análise da trajetória com que diferentes estratégias financeiras vêm sendo mobilizadas na produção imobiliária, maiores são os desafios para a interpretação dos sentidos e dinâmicas associados à importância do processo de financeirização imobiliária na formação de uma nova compreensão entre os aspectos econômico, político e territorial. Isso porque essas estratégias, ao mobilizar rendimentos imobiliários originados a partir da produção e do consumo da habitação, promovem uma maior organização dos agentes econômicos em torno de estratégias que compatibilizam fluxos financeiros, expectativas de rentabilidade e diferentes mercados imobiliários. É sob essas preocupações que a seção seguinte busca caracterizar de que modo os instrumentos financeiros securitizados capturam e incorporam a dimensão espacial como uma condição essencial de suas lógicas de funcionamento e operacionalização.

A articulação de escalas como um elemento chave da securitização

A securitização de ativos imobiliários é uma inovação financeira capaz de estruturar títulos de dívida a partir de fluxos de rendimentos originados na produção, financiamento e exploração comercial de imóveis. Esses títulos admitem uma diversidade de originadores, abrangendo desde contratos de dívidas referentes a instituições financeiras, como bancos comerciais interessados em descarregar suas carteiras de financiamentos residenciais, até fluxos potenciais de recebíveis futuros, derivados de contratos de aluguel ou da comercialização de imóveis, emitidos por empresas de construção e incorporação imobiliária, shoppings center, grandes grupos logísticos etc. Em geral, esses títulos são motivados pela venda desses rendimentos futuros para viabilização de seus empreendimentos no presente.

Operacionalmente, a estruturação desses títulos realiza-se por meio de uma cuidadosa engenharia de intermediação e de avaliação financeira, responsável pela identificação e seleção de imóveis potencialmente



elegíveis para essas emissões. No Brasil, a denominação dos títulos securitizados é definida como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). Os CRIs estabelecem, nos marcos do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) criado pela Lei nº 9.514 no ano de 1997 (Brasil, 1997), a modelagem de um sistema de financiamento baseado em um ambiente institucional capaz de promover a captação e acesso de recursos via mercado de capitais com a finalidade de alavancar a produção e o financiamento imobiliário.

Neste processo, cada CRI perfaz um encadeamento lógico de operações que fixa, sob uma forma escritural, aspectos específicos do montante principal da dívida lastreada, dos encargos do contratante e do contratado, assim como estabelece a definição de indexadores, taxas de juros, prazos e do fluxo temporal de pagamentos. Além disso, durante essas etapas, as características tipológico-constructivas, elaboradas a partir da heterogeneidade espacial, funcional e arquitetônica dos produtos imobiliários, tendem a ser reduzidas aos fluxos de recebíveis negociados, possibilitando sua equiparação (Abreu, 2019). São essas operações que permitem a quantificação, em termos monetários, desses ativos através da utilização de modelos de avaliação que estabelecem os limites de risco e retorno dos investimentos.

Esse conjunto de operações culmina em uma forma escritural, definida fundamentalmente por convenções, que buscam avaliar critérios de confiança e credibilidade, garantindo a liquidez das transações financeiras. O processo de securitização opera, assim, quantificando as avaliações de riscos e garantias de crédito, definindo um preço com base nesses cálculos e vendendo os riscos - de forma reembalada - como títulos para os investidores (Lengwiler, 2016). Trata-se, por isso, de uma geometria complexa entre riscos, garantias e retornos.

A canalização desses rendimentos e a adoção de modelos capazes de reunir, agrupar e homogeneizar ativos distintos em uma única forma escritural devem ser apreendidas através da difusão de uma geometria de apropriação complexa, na qual o que é reivindicado não é um imóvel específico, mas sim uma participação nos rendimentos futuros resultantes de sua produção e exploração (Cooper, 2013). Trata-se, portanto, de títulos financeiros lastreados em fluxos de rendimentos futuros, ou seja, o que se adquire é a dívida e não o imóvel, o qual, inclusive, pode nem servir em muitos casos como garantia para a operação.

É sob essas preocupações que as advertências apresentadas por Clark e O'Connor (1997) mostram-se pertinentes ao enfatizarem uma necessária compreensão da capacidade com que diferentes produtos financeiros são capazes de mobilizar as estruturas espaciais a seu favor. Na medida em que a propriedade da terra e as rendas imobiliárias passam a ser mobilizadas como um ativo financeiro puro (Harvey, 2006), favorecendo a emissão títulos de dívida lastreados em encargos ou contratos de financiamento imobiliário (Aalbers, 2009; Gothan, 2009; Walk, 2015), pressupostos tácitos podem ser feitos sobre as condicionantes que



permitem uma escalada financeira no espaço através do reforço de um consenso em torno da propriedade privada e da mercantilização da moradia, do endividamento crescente das famílias e da expansão do crédito imobiliário por meio dos mercados de capitais.

O essencial nesse processo é perceber que o mercado imobiliário passa de um circuito econômico ancorado no âmbito local, para uma existência em circuitos de valorização mais amplos. Esse esforço permanente pela homogeneização e unificação dos mercados tem promovido, sob o desiderato da acumulação financeira, formas mais elaboradas de cooperação e de controle dos processos produtivos por intermédio das finanças e da captura de rendas (Klink, 2018; Guironnet; Attuyer; Halbert, 2015).

Nessas condições, o avanço do processo de securitização no interior do setor imobiliário deve ser interpretado através da ampliação das possibilidades de circulação de uma mercadoria que possui baixa liquidez, que é comercializada em mercados locais (e, por isso, com uma circulação também restrita) e possui diferenças tipológicas e locacionais. Ao alterar a forma da propriedade (transformando-a em um título), o que a securitização faz é permitir que o ativo imobiliário não esteja mais restrito às condicionantes locais que o definem, sendo capaz de alcançar outras escalas de circulação de seu valor e, com isso, alavancar as bases de capitais mobilizados para sua produção e consumo.

É por isso que, ao abordar os ativos originados pela MRV&Co, interessa identificar como as operações por ela estruturadas têm sido capazes de incorporar aos seus ativos os fatores-chave produzidos por uma rede de informação localmente estabelecida, com um monitoramento eficaz do desempenho financeiro de cada empreendimento, articulado nacionalmente pelos investimentos da empresa. São fatores que se tornam possíveis exatamente pela forma como a empresa alinha suas estratégias econômicas locais de produção a uma estrutura nacional de atuação.

Ao viabilizar operações que lidam com uma tipologia de produtos localmente produzidos e que são constituídos com base em informações assimétricas, a MRV&Co cria uma oportunidade de investimento mais intimamente ligada ao conhecimento local e à experiência da empresa. Contudo, ao reunir múltiplos empreendimentos em uma única emissão de títulos securitizados, a empresa visa aproveitar a sinergia promovida pela diversificação da integração desses mercados locais.

A estruturação dessas operações implica em um entendimento aprofundado dos riscos e das oportunidades associados a cada empreendimento. Ao agrupar uma série de empreendimentos em uma única emissão, a MRV oferece aos investidores a oportunidade de diversificar sua exposição ao mercado imobiliário, diluindo o risco associado a cada projeto individual. Além disso, a estratégia permite mobilizar recursos financeiros



antecipadamente, o que é crucial para viabilizar a produção de múltiplos empreendimentos simultaneamente. Como veremos adiante, esses fatores tornam-se essenciais diante das recentes imbricações da empresa com os processos de endividamento.

Como a financeirização do mercado imobiliário no Brasil nos ajuda a entender a produção da MRV?

O processo de securitização da habitação no Brasil tem passado por importantes transformações desde o ano de 2011 (Abreu et al., 2020). Em uma década (2011 – 2020), os títulos imobiliários residenciais emitidos acumularam um montante de cerca de R\$ 142 bilhões, representando mais de 660% dos totais transacionados na década anterior, que alcançou valores próximos a R\$ 22 bilhões (considerando os dados entre 2002 e 2010). Se considerados apenas os ativos lastreados em operações de financiamento imobiliário, ou seja, créditos direcionados para o financiamento da aquisição ou da produção de empreendimentos imobiliários, esses títulos foram responsáveis pela mobilização de cerca de R\$ 85 bilhões nos últimos 10 anos, valor correspondente a 60% das emissões de CRIs emitidas no período.

A partir das análises desenvolvidas por Abreu et al. (2020), identificamos dois pontos cruciais para orientar nossa abordagem. Primeiramente, a securitização não se limita mais ao financiamento de propriedades comerciais ou a projetos de grande porte nas metrópoles, como São Paulo. Agora, ela abrange imóveis residenciais e se espalha por diversas localidades da rede urbana, abrangendo cidades de diferentes portes demográficos e funções urbanas. Em segundo lugar, o crescimento desse fenômeno não se restringiu a grandes bancos comerciais que buscam reduzir suas carteiras de financiamento. Ele também abrange empresas de construção e incorporadoras, especialmente as de capital aberto na bolsa de valores, que utilizaram essa estratégia para angariar recursos destinados ao desenvolvimento de projetos imobiliários.

Esses dois aspectos têm sugerido que cada vez mais o processo de securitização amplia sua articulação junto à dinâmica imobiliária, envolvendo um número maior de produtos, lugares e agentes. Esse traço conjuntural é também um ponto de partida para a análise da MRV&Co. Diante dos objetivos do presente trabalho, interessa perceber quais são os aspectos que nos permitem conectar a dinâmica de produção habitacional conduzida pela empresa e suas estratégias para a captação de recursos financeiros a partir dos instrumentos da securitização. Para tanto, a presente análise lança particular atenção para os títulos emitidos, considerando não apenas os volumes negociados, mas, sobretudo, caracterizando as estratégias de estruturação dos portfólios de ativos.



A MRV&Co é uma das principais empresas de construção e incorporação imobiliária do Brasil. Com um arco de operações centrado na produção de empreendimentos residenciais destinados aos segmentos de média e baixa renda, sua atuação na produção imobiliária ganhou particular intensidade pelo volume de empreendimentos produzidos pelo MCMV a partir do ano de 2009 (Shimbo, 2010; Melazzo et al. 2021).

De maneira geral, essa trajetória atende à dissolução de uma empresa familiar e de operação local para a formação de um importante grupo econômico (Gonçalves, 1991), com forte atuação nacional (Shimbo, 2010) e, agora, internacional. Com unidades habitacionais construídas em mais de 160 municípios brasileiros, contando com 500 mil unidades produzidas através do MCMV, e com início de operações internacionais, com 27 empreendimentos e 9510 unidades residenciais nos EUA (MRV, 2021), fica marcada nessa trajetória a adoção de estratégias que ampliaram, via mercado de capitais e diferentes instrumentos financeiros, sua estrutura organizacional e capacidade de investimento (Corrêa, 2021; Penha Filho, 2020).

Desse conjunto de transformações, poderíamos seguir as indicações de Melazzo et al (2021) e destacar ao menos quatro elementos que estão diretamente relacionados aos objetivos mais gerais deste trabalho, isto é, a aproximação e, cada vez maior, imbricação entre os processos de financeirização da produção imobiliária e a expansão paulatina da securitização imobiliária residencial no Brasil:

- a. no ano de 1994 a MRV criou um banco que passa a apoiar diretamente suas atividades imobiliárias, o banco INTERMEDIUM, baseado no fomento de operações de crédito imobiliário;
- b. no ano de 2007 realizou seu IPO (Initial Public Offering), marcando o início de suas operações na Bolsa de Valores brasileira. De acordo com Melazzo (2013), no ano anterior (2006) e como etapa preparatória para o acesso ao mercado de capitais teve 16,7% de seu capital adquirido pelo Autonomy Capital Research LLP, evidenciando suas articulações com capitais internacionais e apresentando resultados crescentes de seu faturamento, receitas líquidas e, por consequência, na ampliação do número de empreendimentos e unidades habitacionais lançados a cada ano.
- c. no ano de 2011 passou a utilizar o instrumento da securitização imobiliária, captando em um intervalo de 9 anos, mais de 1 bilhão de reais ou 18% do valor total dos títulos securitizados por empresas diretamente ligadas à produção imobiliária.
- d. por fim, no ano de 2019, iniciou as operações na bolsa de valores do Luggo Fundo de Investimento Imobiliário, dedicado à gestão e locação exclusivamente de imóveis residenciais (Melazzo et al., 2021, p. 10).

Esses quatro elementos correspondem a ações concretas em sua aproximação e entrelaçamento com o mundo das finanças, que permitiram que a empresa se beneficiasse de uma conjuntura entre 2004 e 2014 de crescimento econômico e de expansão do mercado privado da habitação no Brasil (Shimbo, 2020). Isso implicou também em um salto significativo na escala de atuação da empresa, impulsionado por estratégias de produção em larga escala (Corrêa e Barros, 2022).



Complementarmente, o que nos parece fundamental observar é como essas estratégias têm sido mobilizadas para dinamizar as estruturas de produção dos empreendimentos, valendo-se significativamente da emissão de CRIs, sobretudo a partir de 2014. Nesse sentido, interessa perceber que a utilização da securitização tem desempenhado um papel crucial na mobilização de recursos financeiros antecipadamente, o que se revela fundamental para viabilizar a produção de múltiplos empreendimentos simultaneamente.

Como a MRV nos ajuda a explicar o processo de financeirização em escala nacional?

Por mais que as interações escalares assumam uma posição chave nos debates sobre a financeirização urbana (French et al, 2011) ainda é pequena a literatura que tem dedicada especial ênfase sobre a relação entre a financeirização e a configuração de estruturas escalares, produzidas, ordenadas e hierarquizadas através da estruturação de portfólios de ativos. À exemplo de Beavertock et al. (2021) que trabalham a constituição de redes territoriais mobilizadas por produtos financeiros e agentes responsáveis por sua estruturação, consideramos que as estratégias mobilizadas pela MRV&Co possibilita observar como as estruturas de endividamento definidas pela empresa, através da emissão de títulos securitizados, têm forjado novos vínculos escalares para a compreensão do processo financeirização.

Ao analisar as emissões da MRV&Co entre os anos de 2011 e 2019, Melazzo et al. (2021) sinalizam para a importância ocupada pela empresa no conjunto do mercado de securitização no Brasil. Analisando o total de emissões originadas por agentes de construção e incorporação imobiliária, os autores identificam essa relevância pelo montante captado pela empresa através dessas emissões, valor que correspondeu no período a 18% dos volumes transacionados entre os títulos originados por empresas de construção e incorporação imobiliária. Porém, como os autores nos chamam atenção, tão relevante quanto esses volumes financeiros está a estratégia de estruturação desses títulos de dívida.

A definição de critérios através de indexadores financeiros, prazos, o fluxo temporal dos pagamentos e o grau de comprometimento da dívida associada aos imóveis lastreados, talvez seja aquele que melhor posicione as especificidades dos títulos emitidos pela MRV&Co dentre os títulos emitidos pelas empresas do setor. Recorrendo a uma estratégia marcada pela diversificação espacial da produção de empreendimentos residenciais, ela envolveu nestas emissões mais de 925 empreendimentos, distribuídos em 140 diferentes cidades. Ao envolver diferentes produtos imobiliários, a empresa buscou constituir títulos com elevado grau de diversificação, ou seja, diluindo os riscos de crédito em vários empreendimentos¹.

¹ É válido ressaltar que essa discussão está amparada em um conjunto de dados e informações extraídos de um banco de dados que vem sendo cuidadosamente construído e continuamente atualizado pelo autor desde o ano de 2016, contendo registros de todas as



Ao analisar o total de emissões realizadas pela empresa entre os anos de 2011 e 2023, identificamos que o lastro prioritário da empresa envolvia produtos imobiliários voltados aos segmentos de média e baixa renda. Produtos negociados em sua maioria dentro das faixas de renda atendidas pelo Programa Minha Casa Minha Vida. Este conjunto de emissões, que correspondem a um total de 30 operações, mobilizaram cerca de R\$ 6.300.000.000 no período considerado, e foram responsáveis pela articulação de diferentes mercados imobiliários locais. A Tabela 1 segmenta e especializa estes diferentes imóveis considerando a classificação proposta pelo estudo definido como Regiões de Influência das Cidades (REGIC)².

Tabela 1 - CRI. Distribuição espacial das emissões de dívidas originadas pela MRV&Co para empreendimentos residenciais segundo porte e ranking das cidades da rede urbana nacional. 2011 – 2023.

Hierarquia urbana (acrescidos os arranjos populacionais)	Total de empreendimento securitizados	%
Grande Metrópole Nacional	90	10%
Metrópole Nacional	60	6%
Metrópole	283	31%
Brasil Metropolitano	433	47%
Capital Regional A	194	21%
Capital Regional B	160	17%
Capital Regional C	101	11%
Centro Sub-regional A	23	2%
Centro Sub-regional B	1	0%
Centro de Zona A	0	0%
Centro de Zona B	1	0%
Centro Local	12	1%
Brasil não metropolitano	492	53%

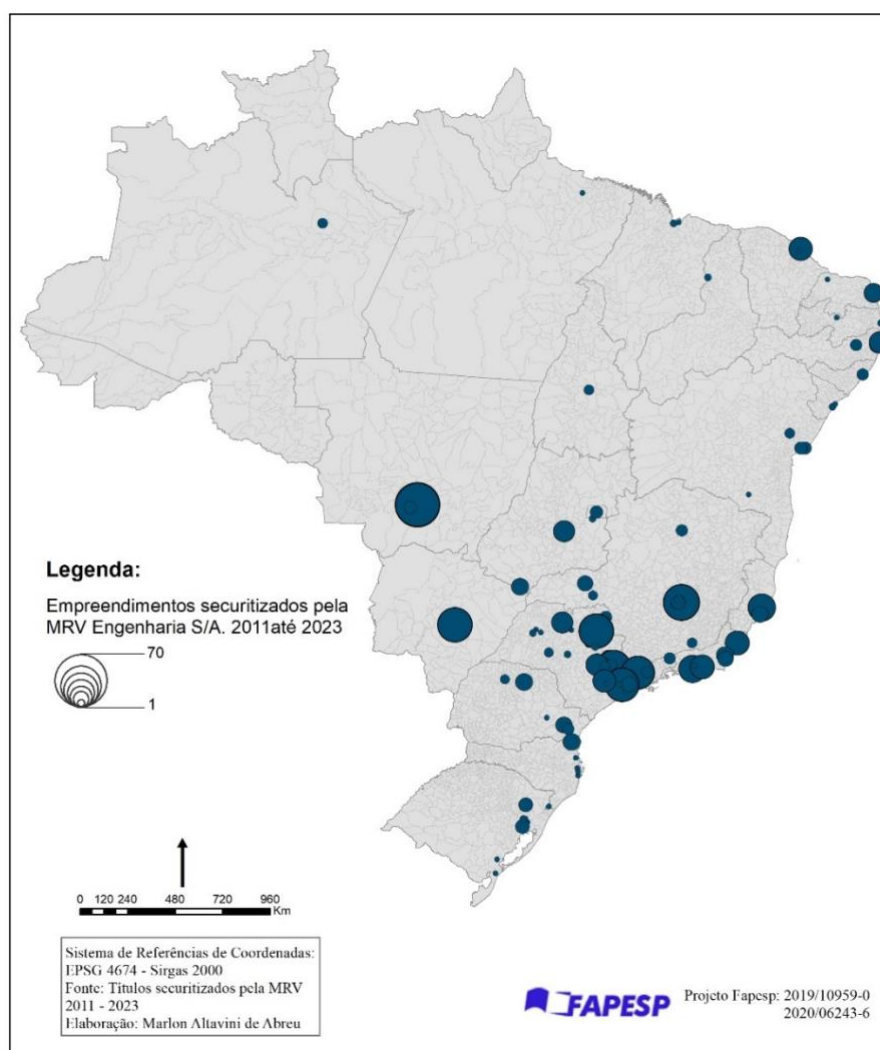
Fonte: Base de dados de ativos imobiliários (2011-2023). Comissão de Valores Mobiliários. Banco Central do Brasil. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

emissões de securitização negociadas junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os procedimentos de coleta e sistematização desses documentos seguiram uma sequência de etapas. Primeiro, foram identificados na base de dados os títulos associados à MRV. Em seguida, todos os termos de securitização foram reunidos e analisados com a intenção de mensurar informações relativas aos montantes negociáveis e aos tipos de empreendimentos que originaram as operações. É válido ressaltar que esses documentos permanecem disponíveis para acesso durante todo o período de sua vigência de operação nos sites das Companhias de Securitização, responsáveis pela estruturação dos ativos, proporcionando amplo acesso a quem deseja consultá-los.

² O estudo Regiões de Influência das Cidades – REGIC (2018) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, classifica os níveis de centralidade da rede urbana brasileira. Essa classificação divide as cidades brasileiras ou os arranjos populacionais em dois grandes grupos: cidades metropolitanas e não metropolitanas. Entre as cidades metropolitanas, há três grandes segmentações: i) A grande metrópole nacional; ii) as metrópoles nacionais e iii) as metrópoles. Por outro lado, entre as cidades não metropolitanas encontramos um quadro de subdivisões maiores, nessas subdivisões teríamos as i) Capitais regionais (classificadas como capitais regionais A, B ou C); ii) as capitais sub-regionais (divididas entre A e B); iii) Centros de zona (também divididos entre A e B) e, finalmente, iii) centros locais. Vale ressaltar que a ideia de cidades e arranjos populacionais traduzem um aspecto fundamental da REGIC que pensa as cidades isoladamente ou em sua relação com outras cidades. Estes últimos, por exemplo, são agrupamentos de Municípios muito integrados por deslocamentos pendulares de pessoas ou por proximidade de manchas urbanas enquanto os primeiros são os Municípios que não formam Arranjos Populacionais, como é o exemplo de Manaus, que é classificado como Metrópole, já o Arranjo Populacional de São Paulo/SP, por exemplo, é Grande Metrópole Nacional formada por 37 Municípios, e todos eles têm indicadores que contribuem para essa classificação hierárquica. Por isso Municípios como São Paulo ou Osasco tem a hierarquia identificada como "Grande Metrópole Nacional - Município integrante do Arranjo Populacional de São Paulo/SP.

Entre os anos analisados, fica patente a diversidade de cidades e de contextos espaciais abarcados pela produção habitacional da MRV lastreada em CRI, presente em 140 municípios dispersos em 15 estados. Seguindo as indicações presentes na Tabela 1, observamos que esta distribuição tende a abarcar os diferentes extratos da rede urbana. Dentre as cidades compreendidas pelo Brasil metropolitano, observamos a presença significativa desses empreendimentos no extrato definido como Metrópole e seus Arranjos Populacionais. São em cidades como Belo Horizonte e Campinas, por exemplo com 47 e 46 empreendimentos respectivamente, que há uma significativa concentração, cada uma delas superando, inclusive a cidade de São Paulo (com 41 empreendimentos computados). Tal distribuição é especializada no Mapa 3, no qual não apenas ficam evidenciados a significativa difusão espacial desses empreendimentos, como também o peso da participação das cidades fora dos arranjos metropolitanos.

Mapa 3. Brasil. Concentração espacial das emissões de CRI originadas pela MRV Engenharia S/A. 2011 – 2023



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).



A difusão espacial desses ativos em cidades que extrapolam as áreas metropolitanas é um dos aspectos fundamentais da estratégia espacial da MRV voltada à participação em diferentes mercados imobiliários. Configurando-se, assim, uma trajetória diversa daquela verificada por parte da bibliografia que identifica uma recente tendência de reconcentração das áreas de atuação dessas empresas nas áreas consideradas *core* do país. A MRV aponta para uma direção diversa.

Nesse sentido, ganha particular destaque as Capitais Regionais A, B e C, que perfazem 49% do total das emissões, sendo, portanto, maior do que a parcela do Brasil Metropolitano, que conta com 47%. É nessa parcela que cidades como Ribeirão Preto, São José dos Campos ou Campo Grande e seus respectivos arranjos populacionais passam a se constituir como áreas privilegiadas para as estruturas das operações registradas. Essas cidades, em conjunto com as cidades de extrato metropolitano, compõem as bases dos portfólios de ativos analisados.

Quando analisamos os prospectos entre os anos de 2011 e 2023 identificamos nesses portfólios uma média de 31 empreendimentos por emissão, todos pertencentes à produção para baixa e média renda. É com essas características que somos levados a levantar a hipótese de que a MRV se utiliza da diversificação espacial como uma estratégia de diluição dos riscos. Definindo articulações entre sua lógica territorial de ação, ela tende a acompanhar um movimento mais amplo, que se espalha nacionalmente e desloca suas atividades econômicas em mercados imobiliários que estão fora da região concentrada. Nesse sentido, nos parece que a capilaridade territorial alcançada pela MRV é ela própria um fator de peso nas estratégias de endividamento que têm sido levada à cabo para o financiamento de sua produção.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao percorrer a trajetória da MRV, este trabalho revelou um panorama complexo e multifacetado das estratégias de expansão e de financiamento adotadas por essa empresa de construção e incorporação imobiliária. Essa análise aponta também para as interações profundas entre a financeirização da produção imobiliária e as estratégias de securitização no contexto brasileiro. As ações concretas da empresa ao longo das últimas décadas delinearam uma jornada marcada pela busca de crescimento da produção e por novas formas de capitalização. Nesse contexto, rendas imobiliárias capturadas em mercados locais são integradas a títulos financeiros (CRI) que fornecem as bases para uma nova rodada de capitalização, agora também formada por rendas financeiras.



Essa complexidade da transformação é evidenciada pela unificação das dinâmicas locais de valorização imobiliária em uma escala nacional que se dá por meio da interação entre os circuitos financeiros e imobiliários. A conexão entre o mercado de capitais e o setor imobiliário não apenas ampliou os canais de distribuição do excedente financeiro, mas também impactou a dinâmica do mercado privado da habitação. Ao considerar a dimensão espacial como um componente essencial das estratégias e das operações financeiras, o artigo buscou explorar como os instrumentos financeiros securitizados contribuem para a diversificação geográfica da atuação da empresa.

Adicionalmente, a empresa se destaca pela produção em larga escala de empreendimentos residenciais voltados para os segmentos de média e baixa renda, expandindo suas operações nacionalmente e internacionalmente. Essa atividade central envolve a construção e venda de unidades habitacionais em mais de 160 municípios brasileiros como parte de sua trajetória de crescimento, de diversificação de mercado e de implementação de estratégias ligadas à hipergestão da produção da habitação. Por outro lado, a MRV&Co adota estratégias financeiras sofisticadas, como a securitização imobiliária, para captar recursos antecipadamente e financiar seus projetos. Emitindo títulos securitizados, a empresa mobiliza investidores e dilui os riscos associados a cada empreendimento individualmente. Essa abordagem não apenas fortalece sua posição no setor, mas também permite uma expansão mais ágil e robusta de suas operações, evidenciando a combinação de uma estratégia sólida de produção imobiliária com uma complexa gestão financeira.

Por fim, a interdependência entre instrumentos financeiros, como a securitização de ativos imobiliários, e a dimensão espacial do mercado imobiliário contribui para uma agenda futura de pesquisa. O texto buscou lançar algumas pistas para uma compreensão mais ampla sobre o modo como a securitização tem permitido que ativos imobiliários sejam desvinculados das limitações locais e circulem em escalas mais amplas, revelando o impacto dessas práticas na construção de mercados conectados nacionalmente. Ao examinar como empresas, como a MRV&Co, incorporam o conhecimento local em suas operações de securitização para criar oportunidades de investimento e diluir riscos, a pesquisa futura pode revelar os mecanismos subjacentes que permitem a integração de mercados locais e a mobilização de recursos financeiros para impulsionar a produção de múltiplos empreendimentos simultaneamente. Essa abordagem pretende, assim, fornecer insights importantes sobre como as estratégias financeiras transformam a dinâmica do mercado imobiliário em uma escala geográfica mais ampla, facilitando a compreensão das complexas relações entre finanças, produção imobiliária e o território.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AALBERS, M. **The financialization of home and the mortgage market crisis**. *Competition and Change*, v. 12, p. 148–166, 2008.
- AALBERS, M. (Ed.). **Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets**. Oxford: Wiley-Blackwell, 2012.
- AALBERS, M. **The variegated financialization of housing**. *International Journal of Urban and Regional Research*, v. 41, p. in press, 2017. ISSN: 1468-2427. doi:10.1111/1468-2427.12522.
- ABREU, M. A. de. **Produção imobiliária e os espaços da financeirização: entre o abstrato da riqueza financeira e o concreto da cidade produzida**. Tese (doutorado). Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente, 2019.
- ABREU, M. A. **O mercado habitacional confiscado pelas finanças: uma análise a partir dos Certificados de Recebíveis Imobiliários**. In: SHIMBO; RUFINO (Org.). *Financeirização e estudos urbanos na América Latina*. Letra Capital, São Paulo, 2019, pp. 233 – 259.
- ABREU, M. A.; MELAZZO, E. S.; FERREIRA, J. V. S. **Produzindo casas de papel: as engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil**. *Confins*, [S.L.], v. 1, n. 47, p. 1-20, 22 set. 2020. OpenEdition. doi:10.4000/confins.33013.
- BARDET, F.; COULONDRE, A.; SHIMBO, L. **Financial natives: Real estate developers at work**. *Competition & Change*, v. 24, n. 3–4, p. 203–224, 2020. doi:10.1177/1024529420920234.
- BOTELHO, A. **O urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário**. São Paulo: Annablume/Fapesp, 2007.
- BRASIL. Desempenho recente e perspectivas para a construção residencial. Relatório de inflação. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202309/ri202309b1p.pdf>. Acessado em 01/04/2024
- CAPEL, H. **La morfología de las ciudades**. Vol. III: Agentes urbanos y mercado inmobiliario. Barcelona: Ediciones del Serbal, 2013.
- CONTEL, F. B. **The Financialization of the Brazilian Territory: From Global Forces to Local Dynamisms**. Cham: Springer, 2020.
- CLARK, G.; O'CONNOR, K. **The informational content of financial products and the spatial structure of the global finance industry**. In: COX, K. R. (ed.). *Spaces of Globalization: Reasserting the Power of the Local*. New York: Guilford Press, 1997. p. 89–114.
- CORRÊA, B. R. **Produção da habitação e produção de cidades: a trajetória econômica e espacial da MRV Engenharia e a construção de um grupo econômico de atuação multiescalar**. Monografia. Presidente Prudente, 2021.
- CORRÊA, B. R.; BARROS, S. F. de S. **Trajetórias econômicas e espaciais do grupo MRV: reescalonamento e produção do espaço**. *Sociedade e Território*, v. 33, n. 3, p. 7–25, 2022. doi:10.21680/2177-8396.2021v33n3ID24419.
- FIX, M. **São Paulo cidade global: fundamentos financeiros de uma miragem**. São Paulo: Boitempo, 2007.
- GOTHAM, K. **The secondary circuit of capital reconsidered: Globalization and the U.S. real estate sector**. *American Journal of Sociology*, v. 112, n. 1, p. 231–275, 2006.
- HAILA, A. **Land as a financial asset: the theory of urban rent as a mirror of economic transformation**. *Antipode*, v. 20, n. 2, p. 79–101, set. 1988. doi:10.1111/j.1467-8330.1988.tb00170.x.
- HALBERT, L.; ROUANET, H. **Filtering Risk Away: Global Finance Capital, Transcalar Territorial Networks and the (Un)Making of City-Regions: An Analysis of Business Property Development in Bangalore, India**. *Regional Studies*, v. 48, n. 3, p. 471–484, 2014. doi:10.1080/00343404.2013.779658.
- KAIKA, M.; RUGGIERO, L. **Land financialization as a 'lived' process: The transformation of Milan's Bicocca by Pirelli**. *European Urban and Regional Studies*. doi:10.1177/0969776413484166.
- KLINK, J. **Metropolis, Money and Markets. Brazilian Urban Financialization in Times of Re-emerging Global Finance**. London and New York, NY: Routledge, 2020.



- KLINK, J.; DENALDI, R. **On financialization and state spatial fixes in Brazil**. A geographical and historical interpretation of the housing program My House My Life. *Habitat International*, v. 44, p. 220–226, 2014.
- MELAZZO, E. et al. **Securitização da habitação e financeirização da cidade no Brasil**. *Mercator* (Fortaleza), v. 20, e20029, 2021. doi:10.4215/rm2021.e20029.
- SANFELICI, D. **A metrópole sob o ritmo das finanças**: implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil. São Paulo: FFLCH/USP, 2013 (Tese de Doutorado).
- SANFELICI, D. **Investidores financeiros no mercado imobiliário comercial**: racionalidades decisórias e repercussões urbanas. In: SERPA, A.; CARLOS, A. F. A. (Org.). *Geografia Urbana: desafios teóricos contemporâneos*. Salvador: EDUFBA, 2018.
- SANFELICI, D.; HALBERT, L. **Financial market actors as urban policy-makers**: the case of real estate investment trusts in Brazil. *Urban Geography*, v. 40, n. 1, 2019. doi:10.1080/02723638.2018.1500246.
- SANFELICI, D.; MAGNANI, M. **Pension fund investment in commercial real estate**: a qualitative analysis of decision-making and investment practices in Brazil. *Area, Development & Policy*, 2022. doi:10.1080/23792949.2021.1943472.
- SHIMBO, L. Z. **Habitação Social, Habitação de Mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro**. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo), Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, 2010.
- SHIMBO, L. **Sobre os capitais que criaram habitação no Brasil**. *Novos estudos CEBRAP*, v. 35, p. 119–133, 2016.
- SHIMBO, L. **O concreto do capital: os promotores do valor imobiliário nas cidades brasileiras**. Tese (livre Docência). Instituto de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo. São Carlos, 2020.
- ROLNIK, R. **Guerra dos lugares**. A colonização da terra e da moradia na era das finanças. Tese de Livre Docência. Universidade de São Paulo, 2015.
- RUFINO, M. B. C. **Incorporação da metrópole**: transformação na produção imobiliária e do espaço na Fortaleza do século XXI, 2017.
- RUFINO, M. B. **Privatização e financeirização de infraestruturas no Brasil**: agentes e estratégias rentistas no pós-crise mundial de 2008. *Urbe. Revista Brasileira de Gestão Urbana*, 13, 2021.
- WAINWRIGHT, T. **Building new markets**: transferring securitization, bond-rating, and a crisis from the US to the UK. In: AALBERS, M. (Ed.). *Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets*. Oxford: Blackwell, 2012. p. 97–119.
- WAINWRIGHT, T. **Circulating financial innovation**: new knowledge and securitization in Europe. *Environment and Planning A: Economy and Space*, v. 47, n. 8, p. 1643–1660, 2015. doi:10.1177/0308518X15605402.
- VAN LOON, J.; AALBERS, M. **How real estate became 'just another asset class'**: the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*, v. 25, n. 2, p. 221–240, 2017. doi:10.1080/09654313.2016.1277693.