

**ENAN
PUR 2023**
Belém 22 a 26 de maio



A securitização residencial no Brasil: A dimensão espacial da captura espaço-temporal do território

João Vitor de Souza Ferreira¹

Mestrando do programa de pós-graduação em Geografia de Presidente Prudente

Sessão Temática 11: Novas interpretações possíveis para a questão urbana e regional

Resumo: Com a emergência e o destaque que vem se dando aos processos de financeirização e securitização imobiliário, a partir da crise financeiro imobiliária de 2007/2008, diversos autores têm se dedicado aos estudos desses temas a partir de várias perspectivas e dimensões empíricas. No Brasil, tais processos emergem a partir de 1997, com a promulgação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI). Portanto, este trabalho tem como objetivo analisar a expansão da securitização imobiliária para a habitação e a dimensão espacial dessa expansão, utilizando, para isso, dados das emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) com lastro residencial emitidos entre os anos de 2011 a 2020 e analisando a construção da conjuntura institucional, criada para viabilizar o desenvolvimento desse mercado e desses instrumentos no Brasil. Para cumprir com os objetivos o texto se divide da seguinte forma: uma breve introdução; a contextualização da criação da securitização no Brasil e da criação da conjuntura institucional que torna viável tais instrumentos; a contextualização da securitização imobiliária e a dos dados da securitização residencial; a apresentação e análise da dimensão espacial da securitização e ao fim as considerações finais

Palavras-chave. Financeirização; Securitização Imobiliária; Certificados de Recebíveis Imobiliários; Mercado Imobiliário.

Residential Securitization in Brazil: The Spatial Dimension of Spatio-temporal Territorial Capture

Abstract: With the emergence and prominence that has been given to the processes of real estate financialization and securitization since the 2007/2008 real estate financial crisis, several authors have dedicated themselves to studying these themes from various perspectives and empirical dimensions. In Brazil, such processes emerge from 1997, with the promulgation of the Real Estate Financial System (SFI). Therefore, this paper aims to analyze the expansion of real estate securitization for housing and the spatial dimension of this expansion, using, for this purpose, data from the issues of residential-backed Certificates of Real Estate Receivables (CRIs) issued between the years 2011 and 2020 and analyzing the construction of the institutional environment, created to enable the development of this market and these instruments in Brazil. To fulfill the objectives, the text is divided as follows: a brief introduction; the contextualization of the creation of securitization in Brazil and the creation of the institutional conjuncture that makes such instruments feasible; the contextualization of real estate securitization and that of the

¹ O autor agradece à FAPESP o atual financiamento concedido às investigações que resultaram neste artigo. Processos FAPESP: 2021/00714-0 e 2022/02342-5

residential securitization data; the presentation and analysis of the spatial dimension of securitization and finally the final considerations.

Keywords: Financialization; Real Estate Securitization; Certificates of Real Estate Receivables; Real Estate Market

Titularización residencial en Brasil: La dimensión espacial de la captura espacio-temporal del territorio

Resumen: *Con la emergencia y relevancia que se ha dado a los procesos de financiarización y titularización inmobiliaria desde la crisis financiera inmobiliaria de 2007/2008, varios autores se han dedicado a estudiar estos temas desde diversas perspectivas y dimensiones empíricas. En Brasil, estos procesos surgen a partir de 1997, con la promulgación del Sistema Financiero Inmobiliario (SFI). Por lo tanto, este trabajo tiene como objetivo analizar la expansión de la titularización inmobiliaria para la vivienda y la dimensión espacial de esta expansión, utilizando, para ello, los datos de las emisiones de Certificados de Créditos Inmobiliarios (CRIs) emitidos entre los años 2011 y 2020 y analizando la construcción del entorno institucional, creado para permitir el desarrollo de este mercado y estos instrumentos en Brasil. Para cumplir con los objetivos, el texto se divide de la siguiente manera: una breve introducción; la contextualización de la creación de la titularización en Brasil y la creación de la coyuntura institucional que hace que tales instrumentos sean viables; la contextualización de la titularización inmobiliaria y la de los datos de la titularización residencial; la presentación y el análisis de la dimensión espacial de la titularización y, por último, las consideraciones finales*

Palabras clave. Financeirização; Titularidade imobiliária; Certificados de créditos imobiliários; Mercado imobiliário

Introdução

A partir dos anos 2007 e 2008, com a deflagração da crise financeiro-imobiliária decorrente dos CDOs (Collateralized Debt Obligation) Subprimes, que se desenvolveu nos Estados Unidos, muitos trabalhos acerca do tema da financeirização imobiliária, sobretudo no que tange aos países e perspectivas do norte global, passaram a ser produzidos, tais como Aalbers (2008; 2012), Gotham (2009), Weber (2015) e Mendez (2021).

A emergência desses trabalhos também traz diversas perspectivas sobre a financeirização, inclusive nas suas denominações como “regime de acumulação financeirizado” (CHESNAIS, 2002; 2005), “era de hegemonia financeira” (MENDEZ, 2018) e “economia rentista” (CHRISTOPHERS, 2020). Entretanto, convém destacar que esse processo, a financeirização, não se inicia nas vésperas da crise, mas vem se desenvolvendo desde a década de 1970.

Em 1980, Braga destaca a eminência desse processo, ao apontar “dominância financeira” (BRAGA, 1985) sobre o setor produtivo. Posteriormente, o mesmo autor define o processo de financeirização como “o novo padrão sistêmico de acumulação do capitalismo” (BRAGA, 1997).

Na mesma década, em 1982, David Harvey publicou *The limits of Capital*, resultado de anos de estudos sobre a obra de Marx, onde apontou a tendência da terra em ser tratada como um ativo financeiro. Ideia defendida também por Haila (1988; 1990), quem compõe essa gama de autores que precedem a leitura mais recente sobre financeirização.

Recentemente, os estudos acerca da financeirização vêm se avolumando, tanto no que se convencionou chamar de “Norte Global”, quanto no “Sul Global”, tais

como Salinas e Ramirez (2021), Christophers (2020), Chiapello e Knoll (2019) e Lapavitsas (2011). No Brasil, é um tema que também vem ganhando destaque, por meio de Abreu (2019), Botelho (2007), Fix (2007), Paulani (2010), Royer (2009; 2016), Sanfelici (2020), Rolnik (2015) e Klink e Souza (2017) para citar alguns nomes.

Sobretudo, vale ressaltar que uma das frentes da financeirização, em especial, vem ganhando destaque: a análise do imobiliário. Isto se dá porque o imobiliário se consolida como o principal campo de acumulação do capital no modo de acumulação financeirizado, passando a ser tratado como um ativo financeiro (Harvey 2015 [1982]).

Aalbers (2019) analisa que a financeirização tem a capacidade de transformar o imobiliário, uma vez que existe a uma capacidade de transformação de um mercado e produtos que são pesados, fixos, rígidos, em ativos financeiros quase líquidos. Ou seja, transformar o que é ilíquido e heterógeno em papéis, ativos financeiros líquidos, homogêneos e vendáveis nos mercados financeiros (COAKLEY, 1994; GOTHAM, 2009).

Neste sentido, um dos instrumentos da financeirização que vem ganhando destaque é o da securitização imobiliária, processo esse que consiste precisamente na transformação de dívidas imobiliárias em ativos financeiros comercializáveis. Dessa forma, a análise de tais instrumentos permite um avanço nos estudos, para além de trazer o debate das finanças para o centro dos estudos urbanos, permite evidenciar como tais processos “capturam” o meio ambiente construído e a cidade.

A securitização tem a capacidade de mobilizar aquilo que é imóvel, e permite que uma mercadoria heterogênea e com dinâmicas próprias, como é o caso dos imóveis, sejam homogeneizadas e passem a circular em escalas tão distintas daquelas que originalmente circulariam, evidenciando o caráter multiescalar da financeirização (MENDEZ, 2018) e da securitização imobiliária. O que esse processo produz é uma “amalgama entre o capital financeiro e o capital imobiliário” (PAIVA, 2007, p. 141).

Assim, a securitização pode ser definida como:

[...] denominação genérica para uma prática do mundo das finanças que consiste em transformar certos tipos de mercadorias em papéis. As mercadorias em questão e os rendimentos que potencialmente possam gerar passam a se constituir como lastro ou base dos papéis emitidos e a remuneração destes últimos fica assegurada pelo fluxo de rendimentos (ou fluxo de caixa) que a mercadoria gera durante um certo período de tempo futuro (MELAZZO e ABREU, 2019, p. 4).

O processo de securitização é, então, uma prática que transforma mercadorias em ativos, não se tratando de um processo restrito ao imobiliário, mas que encontrou neste setor um campo fértil, devido a sua capacidade de mobilizar aquilo que é imóvel.

A securitização é um processo complexo e que envolve uma série de agentes e etapas necessárias a emissão de um ativo securitizado. Não convém a

exposição desse processo, visto que o mesmo já foi apresentado em diversos trabalhos (PIRES, 2015; ABREU, 2019; FERREIRA, 2021).

No que tange aos produtos originários do mercado imobiliário no Brasil, um deles se destaca, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Ativos esses que são resultado da securitização de dívidas imobiliárias e que tem como lastro os imóveis envolvidos no financiamento original.

Sendo assim, tais ativos tem se popularizado como uma forma de captação de recursos e financiamento para viabilização da produção de empreendimentos pelas empresas e se disseminando para imóveis de diferentes faixas de preço (FERREIRA e SILVA, 2022; MELAZZO, et al. 2021).

Ferreira e Silva (2022) analisam como o grupo Encalso Dahma vem se utilizando desses instrumentos para financiar seus empreendimentos, em especial, os espaços Residenciais Fechados (Spósito e Góes, 2013), já Melazzo et al. (2021) analisa como a MRV vem se utilizando desses instrumentos para viabilizar seus empreendimentos, estes já destinados a um público com uma faixa de renda menor que os primeiros. Evidenciando que esses instrumentos já não se encontram restritos a imóveis de determinada faixa de preço, mas que seu uso vem se generalizando pela produção habitacional.

Alguns trabalhos têm se debruçado sobre o estudo dos CRIs, por dois motivos: primeiro, pois o mercado de CRIs vem crescendo, se tornando um ativo cada vez mais procurado pelos investidores e pelos promotores imobiliários, que estão fazendo uso da securitização para financiar a sua produção imobiliária; segundo, pois permite alcançar através da análise dos documentos das emissões desses ativos a dimensão espacial da financeirização (MELAZZO E ABREU, 2019; ABREU et al., 2020; FERREIRA 2021; MELAZZO, et al. 2021). Entretanto, Aalbers (2019) e Mendez (2018) destacam que, no geral, a dimensão espacial da financeirização e da securitização ainda é negligenciada pelos estudos urbanos.

Neste aspecto, o presente trabalho traz dois objetivos fundamentais: analisar a evolução do volume da securitização residencial no Brasil através dos CRIs, e analisar a difusão espacial desses mesmos CRIs pelo território nacional.

Para tanto, o trabalho se divide em três seções, para além desta introdução. A primeira seção se dedica a contextualização do processo de securitização, a criação desses instrumentos no Brasil a partir de 1997 e a paulatina construção de uma conjuntura institucional que viabiliza tais instrumentos. A segunda seção contextualiza acerca dos procedimentos utilizados no trabalho, apresenta e analisa os dados das emissões de CRIs no Brasil, além de distingui-los a partir dos seus lastros (residencial ou comercial). Já a terceira seção tem como foco a análise da dimensão espacial da securitização imobiliária residencial no Brasil, espacializando os dados apresentados na segunda seção. Por fim, ao final estão presentes as considerações acerca do trabalho.

A construção da estrutura financeira da securitização no Brasil

A partir da década de 1970, surge nos EUA um novo padrão de acumulação. Este modelo, como já explicitado anteriormente, se caracteriza pela dominância

das finanças e do mercado financeiro sobre o setor produtivo (BRAGA, 1997). Nesse sentido, surgem os instrumentos da financeirização e os da securitização, nos EUA, os CDOs.

Essa dinâmica da financeirização só chega ao Brasil a partir dos anos 1990, em especial, no setor imobiliário. A financeirização tem como marco a promulgação da Lei Nº 9514 de 1997, que cria o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997. A promulgação da lei cria também os aparatos jurídicos institucionais e os instrumentos da securitização. Dentre esses instrumentos se destaca os Certificados de Recebíveis Imobiliários, os CRIs.

Como apontado por Melazzo, *et al.* (2021) e Ferreira (2021), a primeira década dos anos 2000 é marcada por uma série de regulamentações que visam tornar a securitização como um ativo viável a investidores, além de uma alternativa à capitalização dos promotores imobiliários à produção de seus projetos.

Essas regulamentações resultaram na construção de uma conjuntura institucional, ou seja, de uma “infraestrutura financeira” (HALBERT, 2018). Esta, viabilizou a securitização, mesmo que através de uma “financeirização truncada” via investimentos estatais, tais como os do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SPBE), como destacam Royer (2015) e Eloy (2013), que apontam os investimentos desses dois fundos públicos na compra dos ativos financeiros.

No que tange a legislação, muito já foi discutido e analisado (ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020; FERREIRA, 2021; MELAZZO, *et al.* 2021; FERREIRA e SILVA, 2022), entretanto, cabe destacar três pontos da construção dessa conjuntura.

Primeiro, a construção dessa conjuntura consiste na viabilização da securitização tanto no sentido de garantir segurança aos investidores e possibilitar a securitização como um ativo viável e atrativo, por meio da isenção de imposto de renda para ativos imobiliários (Botelho, 2007; Ferreira, 2021) e mesmo a Lei Nº 13.476/2017, que garante o ressarcimento dos investidores em caso do leilão do imóvel retomado não cobrir os custos do financiamento.

Segundo ponto de destaque é a viabilização dos CRIs através da facilitação da sua emissão, por meio da vinculação dos CRIs às Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), o que facilita e torna mais rápida a emissão.

Um terceiro ponto de destaque, na construção dessa conjuntura, foi a viabilização de recursos para a consolidação desse mercado. Esse processo ocorre justamente a partir da regulamentação de investimentos para compra de ativos financeiros, em especial através do FGTS e do SPBE.

Após essa primeira década dos anos 2000, com a construção de uma conjuntura institucional viável à securitização, a década dos anos 2010 demarca a consolidação desses ativos, assim como a popularização dos mesmos. Esse período também marca o retorno da CEF ao mercado de securitização, em 2011, e, também, o movimento de reorganização do mercado que decorre da saída da CEF do mercado de securitização, tendo sido sua última emissão em 2016.

Mais recentemente, com o novo marco legal da securitização, foram criadas novas condições que tendem a impulsionar a securitização como um todo, não apenas a imobiliária. Dessa forma, pode-se estar na eminência de um novo momento da securitização no Brasil.

Os dados analisados são referentes a esse segundo momento da securitização imobiliária, da consolidação dos CRIs como ativo viável e popular, e de disseminação deles para o setor residencial, o que já difere do primeiro momento da securitização, em que diversos autores apontavam para o uso dos CRIs, em especial para grandes empreendimentos corporativos, *shoppings centers* e galpões logísticos (FIX, 2011; RUFINO, 2013).

Assim, a construção dessa conjuntura e não apenas viabiliza os CRIs como ativos atrativos aos investidores, pela isenção de imposto, por exemplo, mas também, busca facilitar seu uso pelos promotores imobiliários, de forma que se utilizem desses instrumentos para financiar a sua produção. Dessa forma,

Para continuar avançar no debate, faz-se necessário entender como a securitização se expressa a partir da dimensão espacial. Para tanto, a seção seguinte apresenta e analisa os mapas que espacializam os dados anteriormente apresentados.

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs): uma breve contextualização

Para que possamos avançar no debate, é necessário compreender a dinâmica desse produto tão próprio, os CRIs, e apresentar os dados que serão analisados, além do procedimento metodológico e os parâmetros adotados na coleta e análise dos dados. Como já explicitado, o trabalho analisa os dados de emissão de CRIs residenciais, emissões essas realizadas no período de 2011 a 2020.

A identificação das emissões analisadas foi realizada através da listagem pública das emissões de CRIs disponibilizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em seu sítio eletrônico. Além disso, a coleta dos dados se deu de forma manual, que consistiu na leitura, compilação, e análise das informações mais relevantes, contidas em cada emissão.

O recorte temporal escolhido demarca um momento em que a securitização já se estabeleceu no mercado como um produto viável, através da série de regulamentações que constrói uma conjuntura institucional, tornando esse mercado atrativo (ABREU, 2019; FERREIRA, 2021; MELAZZO, et al. 2021 Royer, 2016), mesmo que ainda fortemente ligada ao capital estatal, via Caixa Econômica Federal (CEF) e Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), como apontado por Abreu (2019), Ferreira (2021), Melazzo, et al. (2022).

Os dados analisados são resultado de emissões CRIs, que tem como lastro imóveis residenciais, oriundos de contratos de financiamento imobiliário ou de contratos de compra e venda. Para além do uso dos imóveis, a securitização se diferencia pelo contrato original que fornece lastro a emissão.

Dentre os principais tipos de contrato, que originam a securitização, estão os contratos de “Compra e Venda”, “Financiamento Imobiliário” e “Locação”, estes representam quase a totalidade das emissões de CRIs. No que tange aos CRIs residenciais, o recorte estabelecido captura quase a totalidade das emissões desta categoria, tendo sido identificadas um total de 2.036 emissões de CRIs no período de 2011 a 2020. Sendo, deste total, 703 emissões cujos imóveis

securitizados têm o uso exclusivamente residencial e serão a partir dessas emissões que nos dedicaremos à análise espacial da securitização imobiliária.

A fim de ilustração, o Quadro 1 apresenta a evolução do número de emissões e do valor total securitizado no período analisado, tanto para uso residencial quanto para usos comerciais e corporativos.

Quadro 1: Valor total das emissões de CRIs e número de emissões registradas por ano 2011-2020²

Ano	Número de emissões	Valor total
2011	140	R\$ 21.784.261.199,16
2012	93	R\$ 14.781.036.806,57
2013	149	R\$ 25.687.655.014,42
2014	138	R\$ 31.319.369.204,98
2015	157	R\$ 15.789.017.279,86
2016	154	R\$ 26.672.757.996,82
2017	271	R\$ 17.413.288.533,09
2018	252	R\$ 12.659.928.654,11
2019	331	R\$ 22.147.451.994,72
2020	351	R\$ 19.909.995.702,63

Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

Quadro 2: Valor total das emissões de CRIs residenciais, valor total acumulado e número de emissões registradas por ano 2011-2020

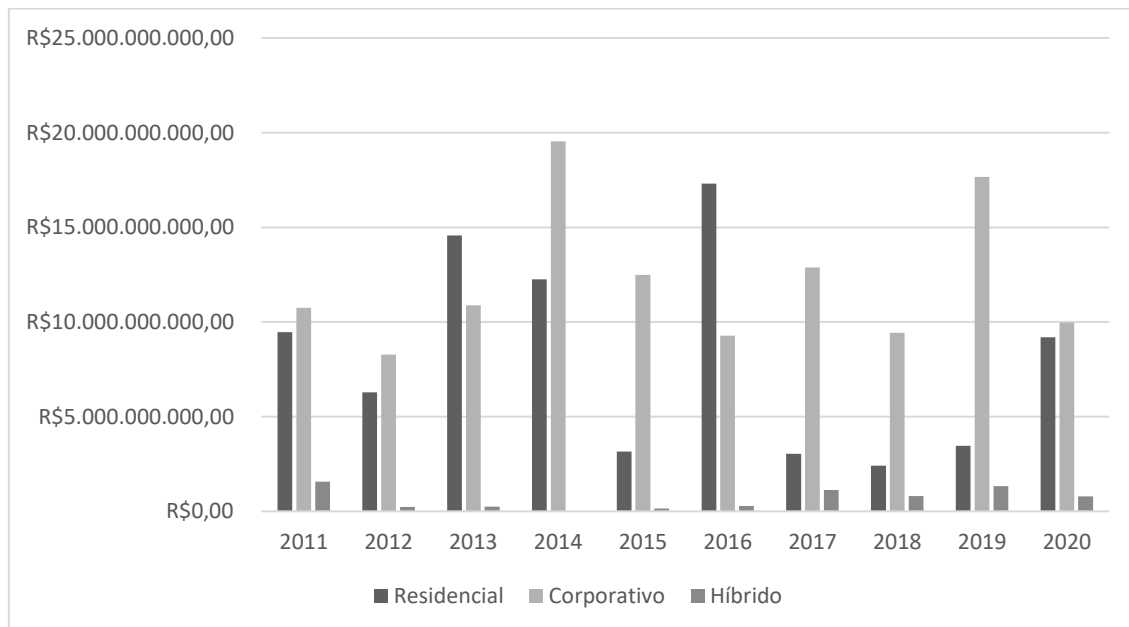
Ano	Nº de emissões	Valor securitizado	Valor securitizado acumulado
2011	32	R\$ 9.471.050.502,07	R\$ 9.471.050.502,07
2012	25	R\$ 6.290.330.315,33	R\$ 15.761.380.817,40
2013	65	R\$ 14.563.157.642,46	R\$ 30.324.538.459,86
2014	44	R\$ 12.249.139.262,73	R\$ 42.573.677.722,59
2015	38	R\$ 3.161.805.942,86	R\$ 45.735.483.665,45
2016	36	R\$ 17.308.378.796,61	R\$ 63.043.862.462,06
2017	105	R\$ 3.034.082.738,28	R\$ 66.077.945.200,34
2018	129	R\$ 2.408.574.349,01	R\$ 68.486.519.549,35
2019	67	R\$ 3.459.198.280,29	R\$ 71.945.717.829,64
2020	162	R\$ 9.192.839.280,54	R\$ 81.138.557.110,18

Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

² Todos os valores apresentados nos quadros e no gráfico foram deflacionados para dezembro de 2020.

Já o Gráfico 1 apresenta o valor total securitizado a partir dos tipos de uso dos imóveis lastro

Gráfico 1: Valor total emitido por tipo de uso do imóvel 2011 – 2020



Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

Uma primeira aproximação aos dados apresentados permite evidenciar dois pontos. Primeiro, há um paulatino crescimento no volume total de emissões e no valor securitizado na série histórica analisada, com um breve ponto de recrudescimento na série histórica em 2017, que pode ser resultado da crescente crise financeira com fortes reflexos no imobiliário pela qual o país vem passando.

Ainda, no que tange a análise dos dados de securitização residencial, no Quadro 2 e Gráfico 1, verifica-se uma volatilidade maior do setor, mas com tendências gerais de crescimento e aumento do número de emissões e do valor securitizado.

Destaca-se, também, que, por mais haja uma volatilidade do setor em decorrência da estrutura dos CRIs que circulam no mercado por anos, a captura do espaço e das cidades pelo capital financeiro apenas se acentua, como evidenciado pelos valores acumulados apresentados no Quadro 2.

A análise do Quadro 2, em especial dos valores acumulados da securitização imobiliária residencial a partir de 2011, evidencia que o processo de captura de espaço é contínuo, se acentua ao longo do tempo e não pode ser visto de forma isolada, ano a ano, mas sim, como um processo que se acumula, visto que a securitização da dívida imobiliária permanece em circulação por anos.

Ainda, verifica-se, a partir do Gráfico 1, significativa queda do setor residencial a partir de 2017, que coincide com a saída da CEF do mercado de securitização,

tendo realizado sua última emissão em 2016. Nesse sentido, destaca-se a importância da CEF no mercado de securitização, em especial no residencial.

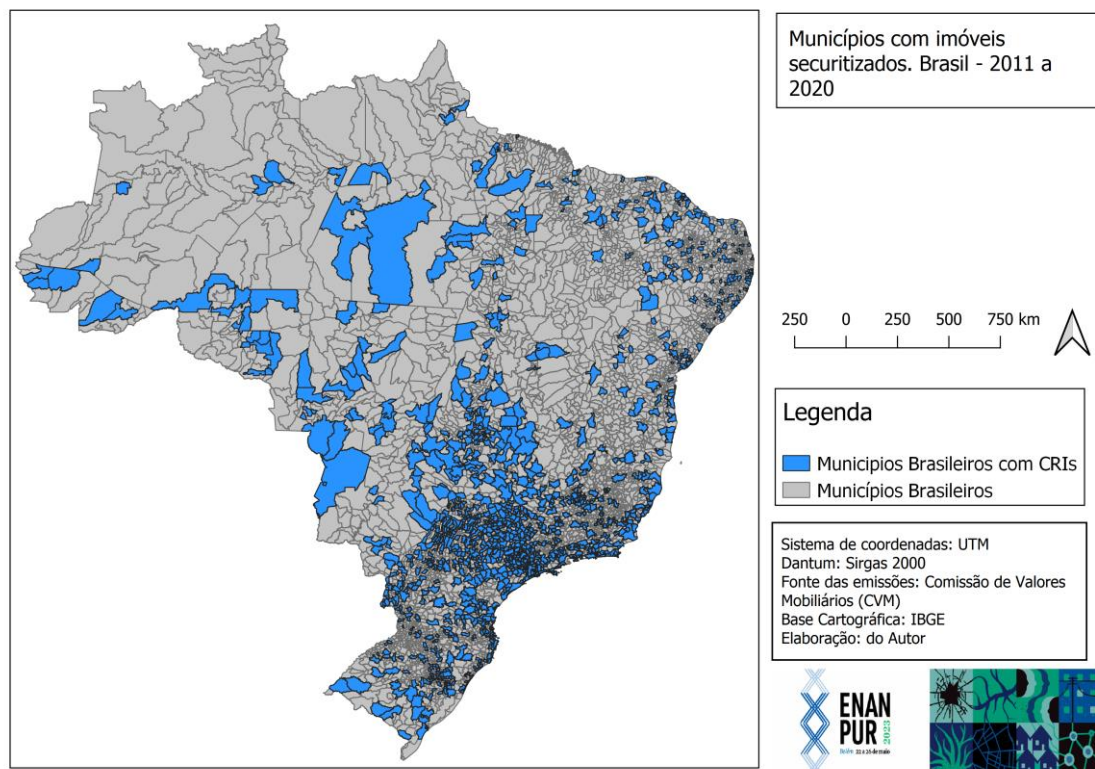
Esse paulatino crescimento do mercado de securitização, assim como a relevância do setor residencial neste mercado, não apenas reitera a importância do estudo, como também aponta a securitização como um instrumento metodológico importante para se analisar e entender a produção da cidade em um modo de produção capitalista cada vez mais financeirizado.

Para que avancemos no debate, é necessário analisar a dimensão espacial da securitização. Portanto, a seção seguinte debate a conjuntura institucional em que esse processo emerge além de apresentar e analisar os mapas dos imóveis residenciais securitizados no Brasil.

Dimensão Espacial da securitização residencial

Esta seção se dedica a análise da disseminação espacial dos CRIs com lastro em imóveis residenciais pelo território nacional. Neste sentido, a Figura 1 apresenta os municípios brasileiros que tiveram imóveis residenciais securitizados entre os anos de 2011 e 2020.

Figura 1: Mapa de identificação dos municípios brasileiros com imóveis residenciais securitizados – 2011 a 2020



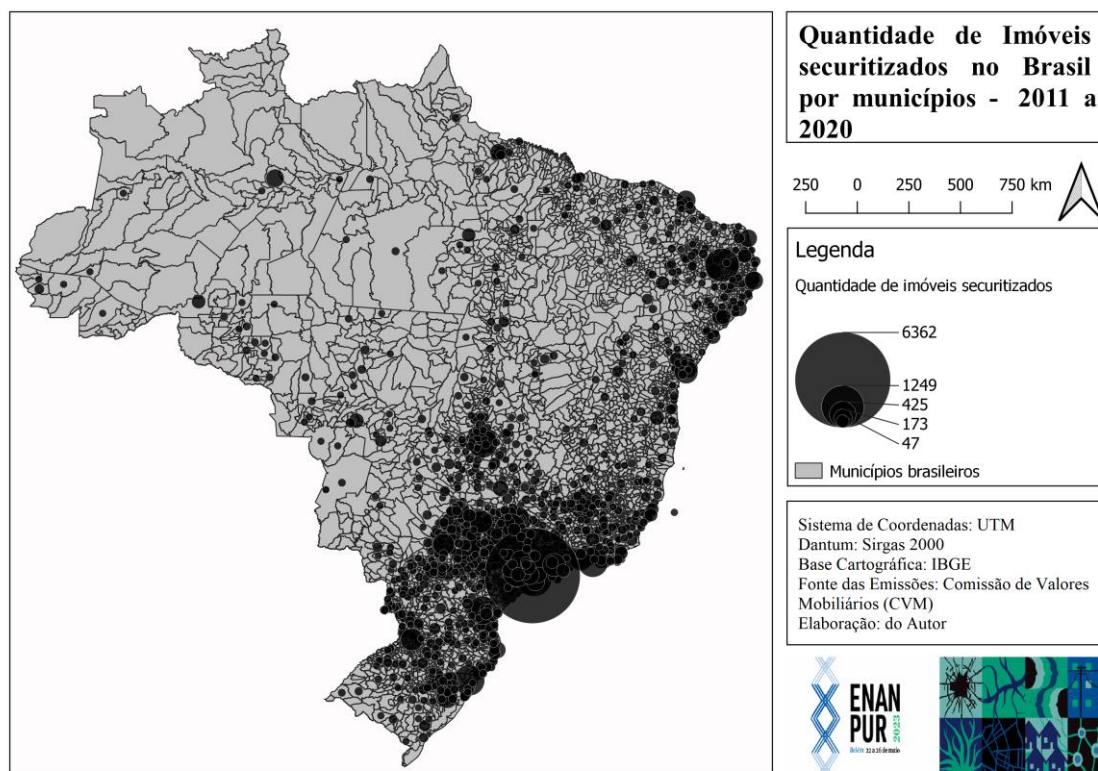
Fonte: elaboração do autor.

O mapa da Figura 1, apesar de não distinguir em volumes os imóveis securitizados, nos permite uma visão da disseminação desses instrumentos pelo território nacional. Uma primeira aproximação analítica ao mapa permite evidenciar dois pontos. Primeiro, o mapa evidencia que a securitização imobiliária de imóveis residenciais se disseminou e se encontra presente em todo o território nacional. Segundo, existe uma concentração dessa disseminação que se combina com a estrutura e a rede urbana nacional, apresentando uma maior concentração nas porções centro-sul do território.

Ainda, o mapa da Figura 1 evidencia como esses processos se articulam e combinam com a estrutura e rede urbana nacional e as diferentes formações socioespaciais (SANTOS, 1977), de forma que evidencia um desenvolvimento desigual desses dispositivos no território nacional.

A Figura 2 apresenta o mapa de círculos proporcionais, que representa o volume, ou seja, a quantidade de imóveis residenciais securitizados por município.

Figura 2: Mapa de círculos proporcionais da quantidade de imóveis residenciais securitizados no Brasil por município – 2011 a 2020³



Fonte: elaboração do autor

Uma análise do mapa da Figura 2 chama atenção na concentração do volume de imóveis securitizados na porção Centro-Sul, em especial no estado de São Paulo, que possui imóveis securitizados em quase todo seu território, o que é confirmado, também, pelo mapa da Figura 1. Um segundo ponto que chama a

³ Importante destacar que por conta da estrutura dos dados, muitas emissões apresentam apenas a informação de securitização do empreendimento como um todo, não apresentando o número de unidades habitacionais contidas, nestes casos os empreendimentos foram identificados como apenas um imóvel no mapa.

atenção é o destaque das principais cidades da região Nordeste e a mancha de imóveis securitizados que acompanha o litoral da região.

Ainda, uma análise do mapa, chama atenção para algo já indicado pelo mapa da Figura 1, que existe um desenvolvimento desigual desses processos pelo território nacional, em que mesmo as capitais dos estados do Norte e do Centro-Oeste do país não apresentam o mesmo volume de emissões de CRIs que as principais cidades do Nordeste e Sul e Sudeste.

Além disso, se destaca a forma como a distribuição e o volume dos imóveis securitizados acompanham a estrutura e rede urbana. E ainda, reassalta-se a própria estrutura da emissão de um CRI, que, por ter como lastro financiamentos de longo prazo, pode circular por décadas.

Ou seja, a captura do espaço urbano e das cidades e sua produção via mercado financeiro, tende a se acentuar e se disseminar ainda mais pelo território e pela habitação. Dessa forma, destaca-se a importância do estudo dos CRIs para compreensão e análise do urbano, em um contexto em que as nossas cidades se encontram cada vez mais financeirizadas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma vez que os processos de securitização e financeirização não são algo novo e nem surgiram nas vésperas da crise financeiro-imobiliária mundial, deve-se ter em conta que, no Brasil ambos também não surgiram após a crise financeira, mas se acentuaram nesse período. Esse fato reitera a eminência desse novo padrão sistêmico de acumulação do capitalismo, em especial nas suas conexões com o mercado imobiliário.

Portanto, devemos destacar que a emergência de tais processos não decorre de forma autônoma, mas sim, a partir da construção de uma conjuntura institucional que visa criar instrumentos necessários e condições para que esses se desenvolvam e sejam viáveis aos investidores. Além disso, verifica-se que tais instrumentos e as legislações que os regem estão em constante adaptação, buscando sempre a ampliação desses processos e torna-los mais atrativos.

Ainda, a expansão desses processos vem acompanhada de uma disseminação espacial da securitização e dos usos desses instrumentos para viabilizar a produção imobiliária no Brasil, tanto a produção residencial quanto de uso corporativo e comercial. Expansão essa que não se dá dissociada da estrutura e rede urbana nacionais, nos lembrando da importância da dimensão geográfica e multiescalar da financeirização.

Neste sentido, um dos pontos que merece destaque na captura do espaço via securitização imobiliária é a acumulação dessa captura, nos obrigando a considerar, também, a análise da securitização na dimensão temporal. Considerando a estrutura dos CRIs e sua circulação no mercado por anos, a captura do espaço e do imobiliário pelos mercados financeiros, mantida a tendência atual, tente apenas a se avolumar. Ainda, a leitura dessa

Dessa forma, a expansão desses processos e instrumentos reitera a importância do estudo da securitização imobiliária, não apenas para entender a dinâmica da valorização do capital e suas relações com o imobiliário, mas também para

entender a produção das nossas cidades, cidades essas cada vez mais financeirizadas e com suas produções financiadas via mercado financeiro.

Portanto, frente à eminência do novo marco legal da securitização, a tendência é de expansão desses processos e instrumentos, fazendo necessário que os estudos urbanos se debrucem sobre esses instrumentos e processos a fim de entender o que está se conformando como a nova forma de produzir as cidades e o urbano.

Além disso, é necessário que os estudos urbanos se debrucem para entender como esse novo modelo de financiamento, vai se combinar, superando suas contradições e particularidades, com os já tradicionais e consolidados modelos e sistemas, como o SFH (Sistema de Financiamento Habitacional), as políticas habitacionais de governo e mesmo a autoconstrução. De modo a produzir um novo modelo, modelo esse próprio do Brasil, com suas particularidades e contradições.

O presente trabalho não busca apresentar todas as respostas nem esgotar o tema, mas instigar o debate sobre um tema que vem ganhando destaque nos últimos anos, mas que ainda demanda de muita pesquisa. Assim como propor uma agenda de pesquisa que analise a disseminação desse processo pelo território mas que entenda e considere o padrão desigual dessa disseminação e as diferenças nas estratégias dos promotores imobiliários nas diferentes regiões e como eles tem se associado a agentes do mercado financeiro que viabilizam a implementação desses instrumentos.

BIBLIOGRAFIA

AALBERS, Manuel. B. *Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets*. New York: Wiley-Blackwell, 2012.

AALBERS, Manuel. B. The variegated financialization of housing. *International Journal of Urban and Regional Research* 41: in press. ISSN:1468-2427 <https://doi.org/10.1111/1468-2427.12522>. 2017

ABREU, Marlon. A. *Produção imobiliária e os espaços da financeirização: entre o abstrato da riqueza financeira e o concreto da cidade produzida*. Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP), campus de Presidente Prudente/SP. 2019.

ABREU, Marlon. A. MELAZZO, Everaldo. S. FERREIRA, João. V. S. (2020). Produzindo casas de papel: As engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil. *Confins*. Paris [Online], n. 47. p. 1-16. ISSN: 1958-9212 .<https://doi.org/10.4000/confins.33013>

BOTELHO, Adriano. *O urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário*. São Paulo: Annablume; Fapesp, 2007.

BRAGA, José. C. *Temporalidade da riqueza: uma contribuição a teoria da dinâmica capitalista*. 409f. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. 1985.

BRAGA, José. C. Financeirização global. O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVAES, M. da C. e FIORI, J. L. Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização. Petrópolis/RJ: Vozes. pp. 195 – 242. 1997.

CHESNAIS, François. (2002). A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, v. 11 n. 1. p. 1-44. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643086>. 2002.

CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: _____ (org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHIAPELLO, Eve. KNOLL, Lisa. The welfare conventions approach: a comparative perspective on social impact bonds. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*. p. 1-16. ISSN (Online): 1572-5448. <https://doi.org/10.1080/13876988.2019.1695965>. 2019

CHRISTOPHERS, Brett. *Rentier Capitalism: Who Owns the Economy, and Who Pays for It?*, London: Verso. 2020

ELOY, Claudia. M. O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil. Tese de Doutorado. São Paulo. doi:10.11606/T.16.2013.tde-14082013-111122. 2013

FIX, Mariana. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese (Doutorado em Economia). Unicamp: Campinas/SP. 2011.

FERREIRA, João V. S. O circuito financeiro-imobiliário em cidades médias brasileiras: Novos condicionamentos na produção do espaço urbano. Monografia de Bacharelado – Geografia. Universidade Estadual Paulista (UNESP), 2021. Presidente Prudente, 2021.

FERREIRA, João V. S.; SILVA, Augusto Marques da. Transformações no tempo e no espaço: análise da produção e reestruturação do espaço urbano de Presidente Prudente a partir do Grupo Damha. *GeoTextos*, [S. l.], v. 18, n. 1, 2022. DOI: 10.9771/geo.v18i1.49719. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/geotextos/article/view/49719>. Acesso em: 7 nov. 2022.

GOTHAM Kevin F. Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*. 33 (2), 355–371. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2427.2009.00874.x>. 2009

HALBERT, L. Infrastructures financières et production urbaine: quatre circuits de financement de l'immobilier locatif en France métropolitaine. *Espaces et sociétés*, n. 3, p. 71-86. 2018

HARVEY, D. *Os limites do capital*. São Paulo. Boitempo. 592 p., 2015.

KLINK, Jeroen; SOUZA, Marcos Barcelos de. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrópole*, Rio de Janeiro, v. 19, n. 39, p.379-406. 2017.

LAPAVITSAS Costa. Theorizing financialization. *Work, Employment & Society* 25: 611–626. 2011. <https://doi.org/10.1177/0950017011419708>. 2011

MARX, Karl. O capital: crítica da economia política: Livro I: o processo de produção do capital. 35. ed. 2 v. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira. 2017

MELAZZO, Everaldo S.; ABREU, Marlon. A. A expansão da securitização imobiliária. Uma prospecção a partir da cidade de Ribeirão Preto/SP. GEOUSP: espaço e tempo, v. 23, p. 22-39. Available at: <https://www.revistas.usp.br/geousp/article/view/141943>. 2019

MENDEZ, Ricardo. G. La telaraña financiera: Una geografía de la financiarización y su crisis. Barcelona: RiL Editores, 424 p. 2018

MENDEZ, Ricardo. Financiarización urbana y burbuja del alquiler en España: tendencias y contrastes en perspectiva multiescalar, Documents d'Anàlisi Geogràfica, 67(3), pp. 441-463. 2021.

PAIVA, Cláudio de. A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo. Tese (Doutorado em Economia) Unicamp: Campinas/SP. Available at: <http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/285426>. 2007.

PAULANI, Leda. "Capitalismo Financeiro, Estado de Emergência Econômico e Hegemonia às Avessas no Brasil". In: Oliveira, F. Braga, R. & Rizek, C. (ed). Hegemonia às Avessas: economia, política e cultura na era da servidão financeira. São Paulo: Boitempo. pp. 109-135. 2010.

PIRES, Daniela M. Os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDIC). 2ª ed. – São Paulo: Almedina, 2015.

ROLNIK, Raquel. Guerra dos lugares: a colonização da terra e da moradia na era das finanças. Tese apresentada à Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo para obtenção do título de livre-docente (2015).

ROYER, Luciana. de O. Financeirização da política habitacional: Limites e perspectivas. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). São Paulo: USP/FAU, 2009.

ROYER, Luciana. de O. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. Cadernos da Metrópole. São Paulo, v. 18, n. 35, 33-51, abril. 2016.

RUFINO, Maria B. Reestruturação do setor imobiliário e mudanças no padrão espacial de reprodução do capital: a produção imobiliária como elemento central na reconfiguração das cidades brasileiras. In: Recife: Anais do XV Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional, 2013.

SALINAS, Luis A. A.; RAMÍREZ, Gustavo G. Financiarización del mercado hipotecario en México. IN: ZAMORA, José G.; MARTINEZ, Patricia E. O. (Orgs). La ciudad en la era de la financiarización: una geografía de la urbanización desde las inversiones inmobiliarias. Universidad Nacional Autónoma de México. Ciudad de México. México. 2021.

SANFELICI, Daniel. Contextos, instituições e atores na pesquisa urbana um olhar a partir da infraestrutura financeira para a produção da cidade. In: LIMONAD, E. BARBOSA, J. L. (orgs.). Geografias, Reflexões Conceituais, Leituras da Ciência Geográfica, Estudos Geográficos / Ester Limonad e Jorge Luiz Barbosa (orgs.) - São Paulo : Editora Max Limonad. p. 121-142. 2020.

SANTOS, Milton. Sociedade e Espaço: A Formação Social como Teoria e como Método. Boletim Paulista de Geografia, São Paulo, n.54, p.81-100, jun. 1977.

SPOSITO, Maria Encarnação Beltrão; GÓES, Eda Maria. Espaços fechados e cidades. Insegurança urbana e fragmentação socioespacial. São Paulo: Editora da Unesp, 2013.

WEBER, Rachel. From boom to bubble: How finance built the new Chicago. The University of Chicago Press. Chicago. 2015.