



GT – 07 – Financeirização da produção do espaço urbano

A securitização imobiliária residencial no Brasil: Trajetória e evolução

Autor: João Vitor de Souza Ferreira

Filiação institucional: Doutorando do Programa de Pós-graduação em Geografia de Presidente Prudente

E-mail: joao-vitor.ferreira@unesp.br

RESUMO: Este trabalho investiga a crescente interrelação entre os mercados financeiro e imobiliário no Brasil, por meio da análise da trajetória e do uso dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), um instrumento que tem se destacado nos estudos urbanos nacionais. Para isso, o estudo utiliza, de um lado, análises teóricas nacionais e internacionais e, de outro, dados de emissões de CRIs residenciais entre 2011 e 2020. Os objetivos do trabalho são: investigar a evolução desse mercado específico no Brasil e analisar como essas transformações impactam tanto os volumes emitidos quanto a dimensão espacial e a localização dos imóveis securitizados, valorizando o caráter geográfico e multiescalar do processo. A partir da análise dos dados e mapas é possível verificar não apenas como a securitização se dissemina pelo território, mas também como passa a alcançar agentes de diferentes portes e imóveis de diferentes faixas de preço.

Palavras-chave: Securitização Imobiliária; Financeirização; Dinâmicas Imobiliárias

INTRODUÇÃO

A relação entre financeiro e imobiliário não é recente, pelo contrário, diversos textos já clássicos apontam para o nexo entre esses dois mercados, Topalov (1979), Harvey (1982, 1993), Pradilla Cobos (2018), apenas para citar alguns. Porém, é a partir do avanço do que se convencionou a chamar de financeirização que tais nexos passam a ficar mais evidentes.

A financeirização, é aqui entendida pela contribuição de Braga (1997) que a define como: “o novo padrão sistêmico de acumulação do capitalismo ...”, que se transforma em “...

Expressão geral das formas contemporâneas de definir, gerir e realizar riqueza no capitalismo” (Braga, 1997, p. 195). Já Aalbers (2015), define a financeirização como:

...the increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households’. This is a definition capable of uniting the different strands of the financialization literature. It is therefore an umbrella definition open to multiple operational definitions that could be utilized in empirical research (Aalbers, 2015, p. 215).

A definição de Aalbers (2015), valoriza os impactos desse processo para além da economia e dos diferentes setores produtivos, mas também sobre as famílias e estados nacionais. Nesse sentido, a financeirização deve ser entendida não apenas como uma simples dominância das finanças, mas como a penetração das lógicas financeiras de acumulação e reprodução do capital sobre as diferentes escalas de acumulação e reprodução social e econômica.

No Brasil, é a partir da obra “o urbano em Fragmentos”, de Adriano Botelho lançada em 2007, que se inaugura um conjunto de estudos mais recentes, com foco no urbano e na produção do espaço urbano, que passam a investigar essa crescente relação entre financeiro e imobiliário, especialmente, através dos novos instrumentos que são constituídos a partir da promulgação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), em 1997.

A obra de Botelho (2007), é uma das primeiras obras, no Brasil, que se dedica a análise dos usos e impactos da securitização na produção imobiliária, nesse primeiro momento de constituição do mercado. Posteriormente, uma série de trabalhos vão se dedicar a análise do uso desses instrumentos e de fundos imobiliários na produção do espaço urbano, evidenciando a evolução e transformações do mercado de securitização (Abreu, 2019; Melazzo et. al 2021; Torres, Tonucci Filho e Almeida, 2021; Barcella, 2023; Ferreira, 2024; Abreu, Barcella e Melazzo, 2024).

A securitização imobiliária, objeto de análise deste trabalho é um desses novos instrumentos financeiros que passam a ser utilizados como forma de financiamento e viabilização da produção imobiliária e se baseia na antecipação de rendimentos através da emissão de um ativo financeiro. Melazzo e Abreu (2019, p. 4.) a define 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).

Ou seja, a securitização permite a transformação das dívidas imobiliárias em ativos financeiros, a partir da homogeneização de dívidas e imóveis distintos entre si de difícil comercialização, e que muitas vezes possuem localizações diversas, em um ativo facilmente comercializável (Coakley, 1994; Gotham, 2009). Nas palavras de Abreu (2019, p.159):

A disseminação destes títulos lastreados em direitos creditícios originados por operações de financiamento imobiliário arregimenta formas contratuais de concessão do crédito imobiliário, padronizando-as sob um conjunto de normas e regulamentações que conferem condições de mobilizar e disciplinar todo objeto imobiliário potencialmente mobilizável, alinhando-o às formas de circulação internacional da riqueza.

Dessa forma, o presente trabalho pretende caracterizar e analisar a trajetória de um desses instrumentos, os Certificados de Recebíveis Imobiliários, os CRIs. Transcorridos, quase 30 anos da constituição do SFI e dos CRIs no Brasil, entende-se que esse mercado passou por diversas transformações até a composição em que se encontra atualmente. Transformações essas que se dão tanto na regulamentação do mercado e a estrutura jurídico-normativa (Royer, 2009; 2015), quanto na composição e atuação dos agentes (Ferreira, 2024; Abreu, Barcella e Melazzo, 2024).

Tais transformações tem impactos não apenas quantitativos, mas também qualitativos. Ou seja, essas mudanças na mesma medida em que resultam num crescimento do mercado de securitização, elas alteram o lastro desses ativos, que passam a alcançar imóveis de diferentes usos e faixas de preço além de se disseminar espacialmente pela rede urbana alcançando então cidades de diferentes portes nas mais variadas regiões (Abreu, 2019; Ferreira, 2021; Abreu, Melazzo e Ferreira, 2020; Melazzo et. al 2021; Barcella 2023; Ferreira 2024).

Assim, os objetivos do trabalho são dois. Em primeiro lugar apresentar e analisar a trajetória da securitização imobiliária nas últimas décadas no Brasil a partir tanto da bibliografia quanto dos dados de emissão de CRIs com lastro em imóveis residenciais emitidos entre 2011

e 2020. Em segundo lugar analisar como as transformações no mercado de securitização alteram a dimensão qualitativa do processo, ou seja, a localização e uso dos imóveis securitizados.

O recorte temporal adotado para os dados visa abranger os principais momentos da securitização imobiliária no Brasil. Isso inclui desde a superação do período inicial, quando o uso desses instrumentos era ainda incipiente e o mercado estava em processo de estruturação, até o momento atual, em que o mercado está consolidado e disseminado tanto espacialmente quanto entre os agentes de diferentes portes.

Para cumprir com os objetivos propostos, o presente trabalho se divide em três sessões, para além desta breve introdução e das considerações finais. A primeira seção apresenta brevemente uma síntese das principais bibliografias sobre o tema, destacando a diversidade de denominações, perspectivas e recortes de análise. A segunda seção destaca os principais momentos da securitização imobiliária nacional, evidenciando a evolução do processo e a necessidade de considerar o arcabouço jurídico-normativo para compreensão da securitização imobiliária. A terceira seção apresenta e analisa os dados e produtos cartográficos e os analisa para entender a evolução e transformação do mercado de securitização imobiliária no Brasil. Ao final, ainda, elaboramos uma breve síntese e as considerações, além de apontar as perspectivas do processo no Brasil.

NEXOS ENTRE FINANCEIRO E IMOBILIÁRIO: UMA BREVE SÍNTESE

A presente seção tem como objetivo apresentar uma breve síntese dos principais autores e temas que vem tratando da financeirização e securitização imobiliária. Carvalho Filho (2020) e Klink e Souza (2017) destacam a diversidade de níveis de análise as distintas vertentes interpretativas da financeirização, além disso, a variedade denominações que vem sendo formulados pelos diferentes autores tais como “regime de acumulação financeirizado” (Chesnais, 2002; 2005) “era de hegemonia financeira” (Mendez, 2018), ou mesmo “economia rentista” (Christophers, 2020) evidencia a complexidade do tema.

Para os objetivos deste trabalho, entretanto, é suficiente demarcar a financeirização como novo padrão sistêmico de acumulação do capitalismo (Braga, 1997), como já supracitado. Ainda, apesar da diversidade de níveis de análise e variedade de estudos, o foco deste trabalho é a relação das finanças com o imobiliário e a produção do espaço urbano.

Entender o papel da securitização imobiliária nesse contexto é compreender o papel do financiamento na produção imobiliário, mas também, entender a função desses instrumentos, os CRIs, como elo que liga financiamento e financeirização (Barcella, 2023). Nas palavras de Abreu, Barcella e Melazzo (2024):

Essa inter-relação se expressa no alargamento das funções do setor financeiro, que deixa de ser apenas um emissor de crédito e passa a ocupar um lugar central nas operações de estruturação de títulos financeiros. (Abreu, Barcella e Melazzo, p. 97. 2024).

Para além dessa função de elo que a securitização ocupa, ela possui a capacidade de mobilizar as rendas fundiárias vinculadas aos imóveis securitizados a escalas de circulação que elas não alcançariam. Em outras palavras, a securitização permite que os imóveis, cujos valores e rendas só podem ser realizadas no local, visto a imobilidade dos produtos imobiliários, “deixa de ser expresso apenas na escala da cidade, ou seja, da escala local, passando a se realizar e circular em escalas geográficas diferentes daquelas do consumo do imóvel.” (Ferreira, p. 137, 2024). Nesse sentido, reitera-se o caráter multiescalar da financeirização (Mendez, 2018).

A apreensão dos trabalhos e textos que tratam da financeirização do imobiliário, também não é simples. Diversos autores vêm se dedicando à análise da relação e transformações causadas pela aproximação entre financeiro e imobiliário. Trabalhos esses que se estendem para além dos países centrais do capitalismo (Gotham, 2009; Weber, 2015), tanto para países semiperiféricos como Portugal (Teles, 2019), e mesmo periféricos como México (Salinas e Ramirez, 2021), Chile e Colômbia (Hidalgo, Santana e Alvarado, 2021), além é claro dos vários trabalhos já citados acerca do tema no Brasil.

Esses diversos trabalhos além de apontar para a financeirização do imobiliário como tendência geral, evidenciam a pluralidade desses processos, em especial a partir da diferença entre os agentes e as estruturas e arcabouço jurídico-normativo de cada país. Nesse sentido, destaca-se a necessidade de analisar a financeirização a partir de uma análise multiescalar (Mendez, 2018), que considere não apenas as tendências gerais de acumulação do capitalismo já destacadas, mas também as estruturas e agentes da escala local/nacional.

Os estudos sobre a financeirização do setor imobiliário no Brasil têm destacado características únicas, especialmente no papel do Estado, que não apenas estrutura, mas também oferta títulos imobiliários como os CRIs (Barcella, 2023; Ferreira, 2024). Além disso, têm

apontado para recentes transformações no mercado de securitização (Abreu, Barcella e Melazzo, 2024; Ferreira, 2024). Esses apontamentos sugerem a necessidade de analisar o momento atual da securitização imobiliária no Brasil e a trajetória que moldou o mercado até sua configuração atual.

TRAJETÓRIA DA SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA NO BRASIL

A securitização imobiliária no Brasil não surgiu da forma como está estruturada hoje. O desenvolvimento desse mercado resultou de uma série de transformações jurídicas e normativas que possibilitaram seu surgimento. Essas mudanças, combinadas com a conjuntura existente, culminaram na estrutura atual.

os processos gerais de financeirização são também processos de construção histórica que se disseminam em função de conjunturas específicas e do ambiente legal e institucional em cada país. (Melazzo, et al. 2021. p. 12).

Não cabe ao escopo deste trabalho apresentar todas as transformações, legislações e normativas que constituíram o mercado atual, tarefa essa que já foi realizada por uma série de autores que se dedicaram ao tema (Botelho, 2007; Royer, 2009, 2016; Abreu, 2019; Ferreira, 2021; Barcella, 2023; Ferreira, 2024).

Ainda, o caso brasileiro de securitização conta com particularidades próprias, especialmente as características dos principais agentes do mercado. Nesse sentido, é necessário destacar a atuação do Estado, por meio de agentes centrais do mercado imobiliário nacional, como a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Ambos se destacam como agentes estruturais do financiamento imobiliário nacional, conforme argumenta Barcella (2023).

Para entender a atuação desses dois agentes e as características do mercado de securitização atual, é necessário analisar a trajetória desse mercado específico no Brasil. A securitização imobiliária surge no Brasil a partir da constituição do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997, conforme já destacado. Em 2002, ocorre a primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) tendo a CEF como cedente. Tal emissão é relevante, pois já aponta para a tentativa do Estado de impulsionar o mercado de securitização no Brasil, indicando o caráter e o tom do mercado na década seguinte.

Além disso, o fato de não ter havido outras emissões pela CEF nos anos seguintes evidencia a necessidade de aprimoramento e regulamentação do mercado. Esse primeiro momento da securitização é descrito por Botelho (2007), demonstrando a estruturação e consolidação do mercado de securitização. Nesse sentido, destaca-se a isenção de imposto de renda para títulos imobiliários como os CRIs e alterações na estrutura do ativo, que facilitaram e tornaram mais rápida sua emissão (Botelho, 2007).

Tais alterações, entretanto, não foram suficientes para deslançar a securitização imobiliária no Brasil, fato que só ocorre anos depois, quando a CEF e o FGTS passam a investir em CRIs, o banco pelo lado da oferta e o Fundo pelo lado da demanda (Barcella, 2023; Ferreira, 2024). Essa atuação conjunta só é viabilizada graças às normativas do Conselho Curador do FGTS lançadas entre 2008 e 2013, que autorizam tais investimentos (Royer, 2016) e fazem com que a CEF retorne ao mercado de securitização em 2011. Especialmente, ainda, nesse primeiro momento a securitização se mostrava restrita às principais capitais, notadamente São Paulo.

O retorno da CEF ao mercado de securitização marca a primeira metade dos anos 2010. Entre 2011 e 2016, o banco foi o maior cedente de crédito à securitização no país. Durante o período a CEF realizou sucessivas emissões de CRIs com base nos créditos imobiliários por ela concedidos. Ou seja, a CEF utilizou sua posição privilegiada enquanto agente central do financiamento imobiliário para então conduzir e impulsionar a securitização imobiliária nacional. Nas palavras de Barcella (2023), a CEF passou de “agente central no financiamento a agente estruturador da financeirização”.

O ano de 2016 marca a última emissão de CRIs pela CEF. A partir de 2017, nota-se um novo momento da securitização imobiliária no Brasil, marcado especialmente pelo reposicionamento dos agentes imobiliários no mercado de securitização (Ferreira, 2024). Esse reposicionamento ocorre especialmente no que tange à origem dos cedentes de crédito à securitização.

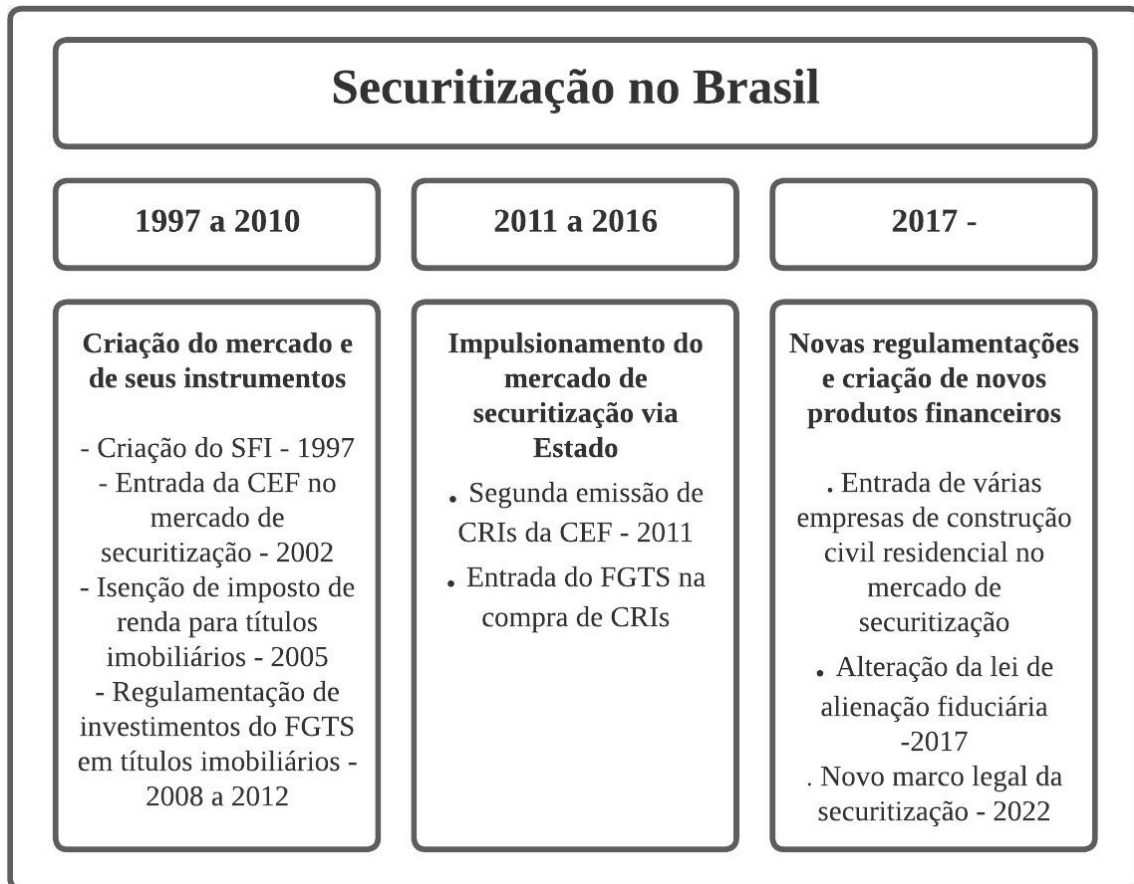
Se o período de 2011 a 2016 foi caracterizado pela atuação do Estado, via CEF e FGTS, e pela concentração da securitização no financiamento imobiliário individual, ou seja, das famílias, a partir de 2017 a centralidade do mercado muda. A centralidade passa para as construtoras e incorporadoras, que começam a securitizar buscando no mercado financeiro os recursos para a realização de seus empreendimentos (Ferreira, 2024).

Mais recentemente, em 2022, o mercado de securitização recebeu o anúncio do “Novo Marco Legal da Securitização”. A nova regulamentação promete facilitar a emissão de títulos

securitizados e criar a possibilidade da securitização de novos produtos, tais como as Letras de Risco de Seguros (LRS).

Assim, a Figura 1 a seguir sintetiza os momentos da securitização imobiliária destacados ao longo desta seção, reunindo as principais regulamentações e ações dos agentes.

Figura 1: Momentos da securitização no Brasil



Elaboração: do autor

Uma análise dos marcos regulatórios e da atuação dos agentes do mercado de securitização, sintetizados na Figura 1, chama a atenção para três pontos. Primeiro, verifica-se que o mercado de securitização se encontra em constante transformação, através das diversas rodadas jurídico-normativas que vão paulatinamente transformando o mercado, de modo a torná-lo mais atrativo aos investidores e impulsioná-lo.

Segundo, a atuação do Estado no caso brasileiro de securitização vai muito além das regulamentações e estruturação do mercado, como tradicionalmente ocorre (Aalbers, 2019). No

caso brasileiro, o principal momento da securitização, tanto em número de créditos e imóveis quanto em valores securitizados, ocorreu no período de atuação da CEF (Ferreira, 2024; Abreu, Barcella e Melazzo, 2024). Essa relação Estado-Mercado evidencia que, diferentemente do que se argumenta na mídia *mainstream*, não existe uma dicotomia, uma oposição entre Estado e Mercado. No caso brasileiro de securitização, ocorre uma atuação conjunta, mobilizando fundos públicos, como o FGTS, em prol do avanço da financeirização, conforme argumenta Aalbers (2022), ao propor a existência de uma simbiose entre Estado e Mercado.

Terceiro, a recente notícia de que a CEF pode retornar à securitização de créditos imobiliários evidencia a dinamicidade do mercado de securitização e a importância da análise e retomada dos marcos regulatórios, tanto para compreender o momento atual quanto para avaliar as possibilidades e rumos do mercado.

Apresentada a evolução do mercado e como ele se constitui até a forma como se encontra atualmente, faz-se necessário analisar os dados e a dimensão espacial da securitização imobiliária.

DIMENSÃO ESPACIAL DA SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA: MUDANÇAS E PERMANÊNCIAS

A presente seção se dedica a apresentação e análise dos dados e material cartográfico. Vale destacar que a elaboração da base de dados aqui apresentada é fruto de um longo processo que vem sendo realizado ao longo de anos. A estruturação e apresentação das emissões de CRIs dos dados de securitização imobiliária impede a utilização, até o momento, de técnicas como *Web Scrapping*, o que significa dizer que todos os dados foram coletados e sistematizados de forma manual, a partir da leitura e análise dos termos de securitização de cada uma das emissões. Os procedimentos de coleta, sistematização e análise utilizados foram mais bem descritos em Ferreira (2024).

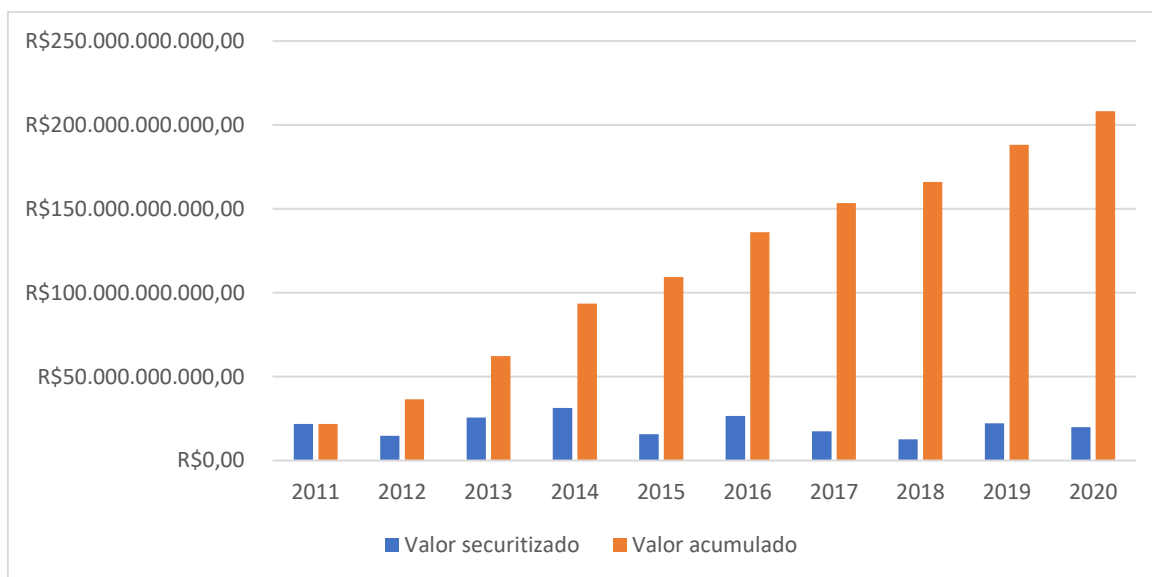
Ainda, a partir da análise dos termos de emissão de CRIs e da coleta dos endereços dos imóveis securitizados, foi possível elaborar o mapa apresentado ao longo do trabalho. O quadro 1 a seguir apresenta o número total de emissões de CRIs realizadas no Brasil entre os anos de 2011 e 2020 e os valores securitizados. Assim como o Gráfico 1, que também apresenta o valor securitizado por ano, e o total acumulado.

Quadro 1: Brasil - Número de emissões totais registradas, valor total e o valor acumulado das emissões de CRIs por ano 2011-2020¹

Ano	Número de emissões	Valor total	Valor total acumulado
2011	140	R\$ 21.784.261.199,14	R\$ 21.784.261.199,14
2012	93	R\$ 14.781.036.806,57	R\$ 36.565.298.005,71
2013	149	R\$ 25.687.655.014,42	R\$ 62.252.953.020,13
2014	138	R\$ 31.319.369.204,98	R\$ 93.572.322.225,11
2015	157	R\$ 15.789.017.279,86	R\$ 109.361.339.504,97
2016	154	R\$ 26.672.757.996,82	R\$ 136.034.097.501,79
2017	271	R\$ 17.413.288.533,09	R\$ 153.447.386.034,88
2018	252	R\$ 12.659.928.654,11	R\$ 166.107.314.688,99
2019	331	R\$ 22.147.451.994,72	R\$ 188.254.766.683,71
2020	351	R\$ 19.909.995.702,63	R\$ 208.164.762.386,34

Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

Gráfico 1: Brasil - Valor total e o valor acumulado da totalidade de emissões de CRIs por ano 2011-2020



Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

Uma primeira aproximação analítica do Quadro 1 e do Gráfico 1 chama atenção por dois pontos. Primeiro ponto, nota-se uma crescente no número de emissões ao longo do período analisado, o que indica a popularização e facilitação do acesso à securitização pelos agentes

¹ Os valores apresentados neste trabalho foram todos deflacionados para dezembro de 2020, utilizando para a correção o índice IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas

imobiliários. Segundo ponto, destaca-se a importância e a relevância da securitização imobiliária especialmente quando se considera não apenas os volumes, mas também os valores acumulados, ou seja, o impacto desse processo ao longo do tempo e como o mesmo se acumula, visto que os ativos securitizados permanecem gerando fluxos de rentabilidade ao longo dos anos, criando então, pontos de contato entre financeiro e imobiliário.

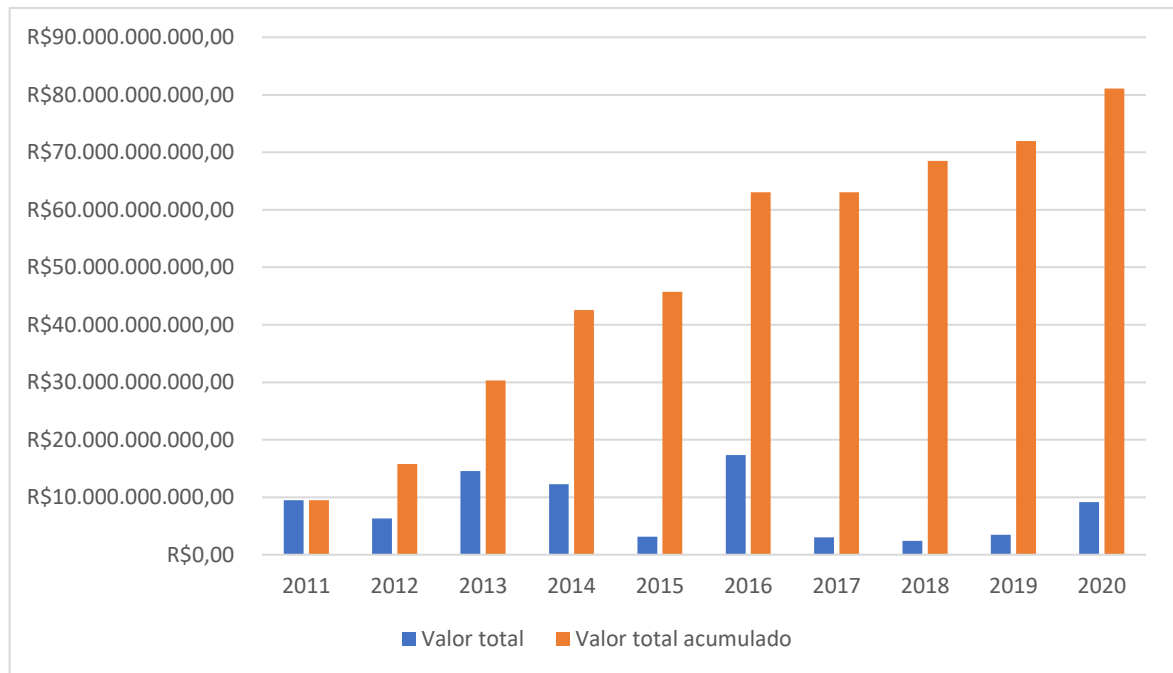
O recorte temporal apresentado na base de dados permite analisar também, o ponto de inflexão, já comentado na seção anterior, de atuação da CEF no mercado e da disseminação da securitização imobiliária pelo residencial. Nesse sentido, o Quadro 2 e o Gráfico 2 apresentam a quantidade de emissões, os valores securitizados e o total acumulado em emissões que tem unicamente imóveis residenciais como lastro das operações.

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

Ano	Nº de emissões	Valor total	Valor total 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\$ 63.043.862.462,06
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\$ 9.143.935.280,54	R\$ 81.089.653.110,18

Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

Gráfico 2: Brasil - Valor total das emissões de CRIs residenciais, valor total acumulado por ano 2011-2020

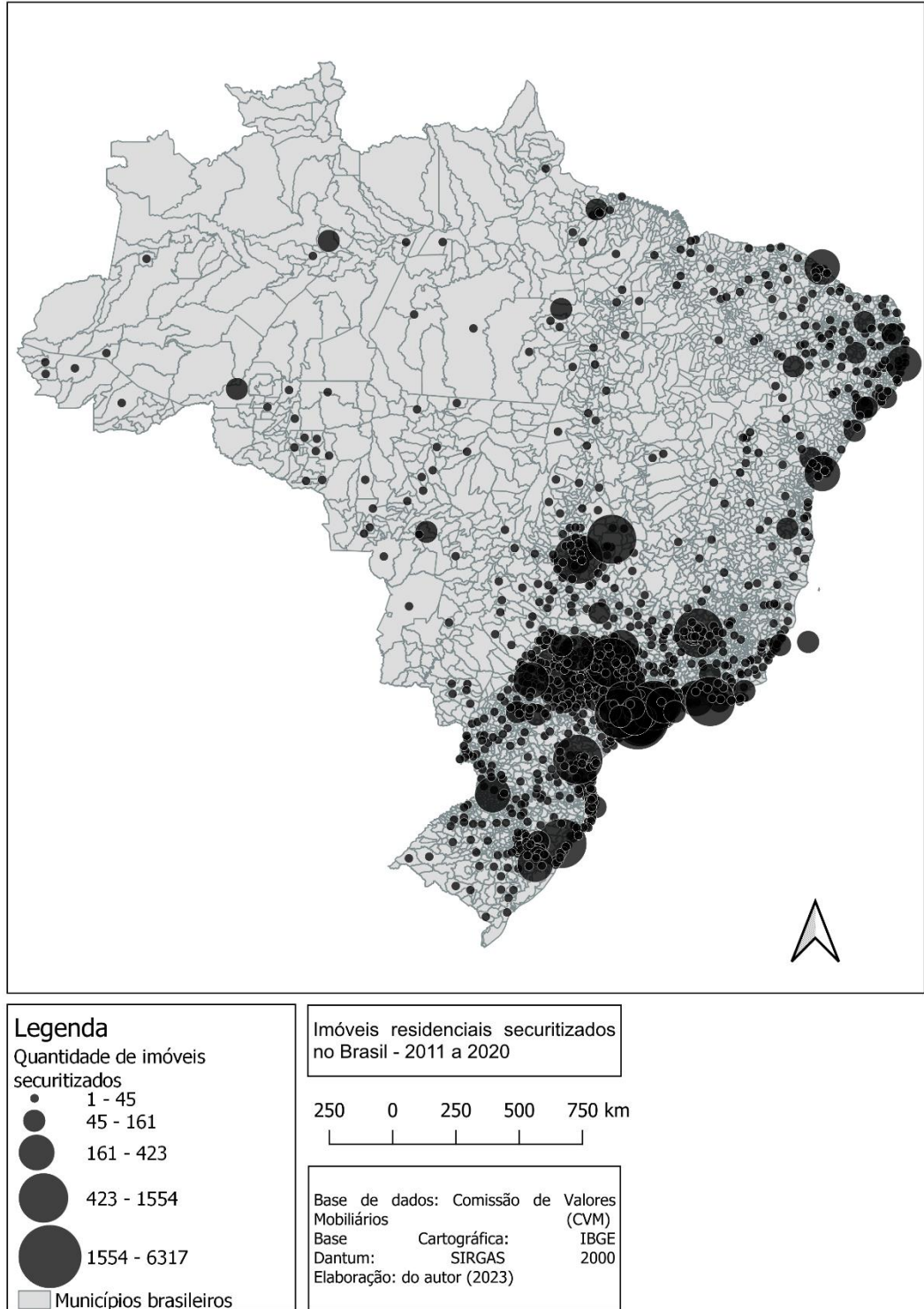


Fonte: Comissão de Valores Mobiliário; Organização do Autor

Uma primeira aproximação analítica ao Quadro 2 e ao Gráfico 2 chama atenção por três pontos, sendo dois deles também destacados anteriormente e que são novamente reforçados. Primeiro ponto, o número de emissões de CRIs residenciais cresce paulatinamente ao longo do período analisado. Segundo ponto, quando analisado o valor total acumulado para as emissões residenciais é relevante, reiterando a importância de tal instrumento no financiamento da produção imobiliária. E um terceiro, o impacto da saída da CEF do mercado de securitização a partir de 2017, e o período de reestruturação e reposicionamento dos agentes até recuperarem os patamares de emissões de CRIs residenciais anteriores.

Apresentados dados e a dimensão empírica e quantitativa da securitização, vale destacar a dimensão espacial do processo. O Mapa 1 apresenta a quantidade de imóveis residência securitizados no Brasil por município de 2011 a 2020.

Mapa 1: Quantidade de imóveis residenciais securitizados por município no Brasil – 2011 a 2020



Elaboração: do autor

Uma primeira análise do Mapa 1 evidencia três pontos. Primeiro ponto, o primeiro momento da securitização imobiliária, restrito aos grandes centros foi superado, tanto pela atuação de agentes imobiliários de nível nacional como a CEF ou mesmo empresas como MRV e Dahma Urbanizadora que tem se utilizado desses instrumentos (Melazzo et. al, 2021), mas também pela disseminação da securitização como estratégia de financiamento imobiliário que vem permitindo que pequenos e médios agentes de atuação local e/ou regional passem a captar recursos via securitização (Ferreira e Silva, 2022; Ferreira, 2024). Segundo ponto, chama a atenção a disseminação territorial do processo, que passa a capturar imóveis residenciais em quase todo o território nacional.

Terceiro ponto, apesar da disseminação territorial do processo, verifica-se uma manutenção da concentração dos imóveis residenciais securitizados no centro-sul do Brasil, notavelmente o estado de São Paulo, que apresenta na rede urbana estadual a maior concentração de imóveis securitizados.

A análise da dimensão espacial da securitização, para além de demonstrar a difusão espacial do processo evidencia como a lógica da securitização se difunde territorialmente. Assim, nota-se como a securitização passa a ser incorporada como estratégia de financiamento dos mais diferentes agentes imobiliários, de diferentes portes e regiões.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As relações entre mercado imobiliário e financeiro sempre se mostraram presentes; entretanto, a partir do advento dos novos instrumentos que surgem juntamente ao processo de financeirização, esses nexos passam a se tornar mais evidentes. Nesse sentido, a securitização é um desses importantes instrumentos que estreitam essas relações.

Além disso, a securitização, ao reunir e homogeneizar imóveis com diferentes características, valores e localizações, consegue minimizar tais características e transformá-los em um ativo cujo principal atributo é a rentabilidade auferida por ele. Tal processo evidencia também o caráter multiescalar da financeirização, que permite que as rentabilidades dos imóveis securitizados possam circular em escalas de valorização que antes não alcançariam.

A evolução da securitização imobiliária no Brasil, assim como os vários momentos pelos quais esse mercado já passou, revela a importância da constante análise do arcabouço

jurídico-normativo e das conjunturas específicas de cada realidade para a compreensão da multiplicidade de possibilidades da financeirização. Tal fato implica, no caso brasileiro, por exemplo, na compreensão e valorização do papel do Estado na securitização imobiliária.

Assim, sublinha-se a importância e a relevância dos estudos nacionais acerca desses processos, ao revelarem a incapacidade de compreensão do caso brasileiro unicamente pela tentativa de aplicar modelos do centro do capitalismo, como Europa e EUA, à realidade nacional.

A análise dos dados de securitização imobiliária no Brasil entre 2011 e 2020 revela um aumento significativo na quantidade de imóveis residenciais securitizados. Este aumento reflete não apenas no tamanho do mercado, mas também a disseminação espacial dos imóveis securitizados e a sua dispersão para imóveis de diferentes faixas de preço.

A disseminação espacial revela, também, que a securitização já não se encontra mais restrita espacialmente às metrópoles, como ocorria em um primeiro momento, mas também está presente em cidades pequenas, médias e de porte médio em todo o país. Ainda, a disseminação espacial da securitização e o avanço do processo evidenciam a difusão e o acesso dos agentes imobiliários de diferentes portes, áreas de atuação e tipos de imóveis. Entretanto, nota-se que, apesar da disseminação, existem tendências de concentração nas principais cidades do país e no Centro-Sul do país. Ou seja, essa tendência de desconcentração e disseminação pelo território não é aleatória, mas seletiva.

Além disso, as recentes notícias e regulamentações divulgadas, do Novo Marco Legal da Securitização e da possibilidade de retorno de emissões de CRIs da CEF, evidenciam a dinamicidade do mercado e as possibilidades de crescimento ainda maior da securitização imobiliária no Brasil.

Por fim, apesar do acúmulo de trabalhos já existentes acerca da securitização, ainda há muito a avançar, especialmente na análise do impacto e transformações na organização interna e lógicas espaciais dos agentes produtores do espaço urbano a partir da adoção de práticas financeirizadas, tais como a securitização imobiliária.

REFERÊNCIAS

AALBERS, Manuel. B.. The potential for financialization. **Dialogues in Human Geography**, v. 5, n. 2, p. 214-219, 2015.

AALBERS, Manuel B. *Financial Geographies of Real Estate and the City. A Literature Review*. Leuven: **Financial Geography Working Paper Series**, 46 p., 2019.

Aalbers, Manuel B. "State/finance symbiosis". *Urban Geography*, v. 44, n. 4, 2022, pp. 796-802. 2022

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. **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>. 2020

BARCELLA, Bruno Leonardo Silva. **A terra sob o ritmo das finanças: do rentismo fundiário ao rentismo financeiro: a perpetuação de uma classe no centro do poder no Brasil** / Presidente Prudente. Tese (doutorado) - Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente. 2023.

BARCELLA, Bruno Leonardo Silva. Confluências e contradições entre Estado e mercado no desenvolvimento da securitização imobiliária no Brasil: a captura do fundo público como estratégia de estruturação do nexo financeiro-imobiliário», **Espaço e Economia [Online]**, 24 | 2022. 2022.

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. 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

CARVALHO FILHO, Nelson Diniz de. **A financeirização na longa duração: dinheiro, tempo e poder** / Nelson Diniz de Carvalho Filho. - 1. ed. - Rio de Janeiro : Letra Capital, 2020. 396 p. 2020

CHESNAIS, François. **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. (2005). O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François. (2005). (org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CHRISTOPHERS, Brett. **Rentier Capitalism: Who Owns the Economy, and Who Pays for It?**, London: Verso. 2020
- COAKLEY, John. Introduction: The Territorial Management of Ethnic Conflict. Pp. 1-22 in Coakley, John (ed.) **The Territorial Management of Ethnic Conflict**. London: Frank Cass. (9) (PDF) Managing Urban Ethnic Conflict. 1994.
- 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
- 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.
- FIX, Mariana. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. Tese (Doutorado em Economia). Unicamp: Campinas/SP. 2011.
- GOTHAM, Kevin. **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. 2009
- HAILA, Anne. **Land as a financial asset: The theory of urban rent as a mirror of economic transformation**. Antipode 20:2, pp. 79 – 102, 1988.
- HAILA, A. **The theory of land rent at the crossroads**. Environment and Planning D: Society and Space, volume 9, pp. 276 – 296. 1990.
- HIDALGO, Rodrigo. SANTANA, Daniel. VOLTAIRE, Alvarado. **Principios subsidiarios y financiarización en la producción de la naturaleza en ciudades, fluviales, marinas y lacustres. Ejemplos de Colombia y Chile**. In: SALINAS, Luis A. A. (Org.). **Financiarización y mercado inmobiliario en México y America Latina**. Ediciones Monossílabo. Instituto de Geografía. Universidad Nacional Autónoma de Mexico. México. 2021

- KLINK, Jeroen; SOUZA, Marcos Barcelos de. **Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro**. Cadernos Metr pole, Rio de Janeiro, v. 19, n. 39, p.379-406. 2017.
- MELAZZO, Everaldo S.; ABREU, Marlon. A. (2019). **A expansão da securitiza o imobiliária. Uma prospec o 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
- MELAZZO, Everaldo S. ABREU, Marlon A. BARCELLA, Bruno L. FERREIRA, João Vitor S. **Securitiza o da habita o e financeiriza o da cidade no Brasil**. Mercator, Fortaleza, v. 20, out. 2021. ISSN 1984-2201. 2021.
- MENDEZ, Ricardo. G. **La telaraña financiera: Una geografía de la financiarización y su crisis**. Barcelona: RiL Editores, 424 p. 2018.
- NASCIMENTO NETO, Paulo; SALINAS, Luis Arreortua. **Financialization of housing policies in Latin America: a comparative perspective of Brazil and Mexico**. Housing Studies. 2019.
- PRADILLA COBOS, E. Formas productivas, fracciones del capital y reconstrucción urbana. In: José Luis Coraggio y Ruth Mu oz (Coords.) **Economía de las ciudades en América Latina hoy**. Enfoques multidisciplinarios, Universidad Nacional de General Sarmiento, Buenos Aires, Argentina. 2018.
- PIRES, Daniela M. **Os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDIC)**. 2^a ed. – São Paulo: Almedina, 2015.
- ROYER, Luciana. de O. **Financeiriza o 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: rela es e tendências**. Cadernos da Metr pole. São Paulo, v. 18, n. 35, 33-51, abril. 2016.
- RUFINO, Maria B. **Reestrutura o do setor imobiliário e mudanças no padrão espacial de reprodu o do capital: a produ o imobiliária como elemento central na reconfigura o das cidades brasileiras**. In: Recife: Anais do XV Encontro da Associa o Nacional de Pós-Gradua o e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional, 2013.
- SANFELICI, Daniel. Financeiriza o e a produ o do espaço urbano no Brasil: uma contribui o ao debate. **EURE**. volume 39. N  118. p. 27-46. Setembro 2013. 2013.

SALINAS, Luis 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.

TELES, Nuno. Financeirização da habitação: a terra e renda fundiária como elos em falta. In: SANTOS, Ana Cordeiro. **A Nova Questão da Habitação em Portugal**. 1. ed. Portugal: Actual Editora, 2019. v. 1, p. 87. 2019

TORRES, Ramon da Silva; TONUCCI FILHO, João Bosco Moura; ALMEIDA, Renan Pereira. **Financeirização do imobiliário no Brasil: uma análise dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (2005-2020)**. Cad. Metrop., São Paulo, v. 24, n. 53, pp. 35-62, jan/abr 2022 <http://dx.doi.org/10.1590/2236-9996.2022-5302>. 2021.