



## **INCORPORADORES IMOBILIÁRIOS E SUAS ESTRATÉGIAS DE PRODUÇÃO: características da atuação de promotores de empreendimentos residenciais em Natal/ RN e seu entorno, do período de 2011 a 2016.**

### **Autores:**

Huda Andrade Silva de Lima - UFRN - [hudaandrade@gmail.com](mailto:hudaandrade@gmail.com)

### **Resumo:**

Identifica-se um conjunto de incorporadoras imobiliárias atuando na Região Metropolitana de Natal (RMN) com o propósito de ocupar áreas urbanas e semirrurais por meio de novos empreendimentos residenciais, a procura de influir no mercado local e nas decisões sobre investimentos públicos e privados. Busca-se compreender as estratégias de atuação de incorporadores na RMN, do período de 2011 a 2016, e suas repercussões no setor imobiliário, com base: na análise das especificidades e das diferenciações entre empresas e promotores; nas aquisições de faturamentos e de financiamentos para construção do empreendimento; e, na composição societária e no próprio capital social da empresa que se refletem na dinâmica econômica e imobiliária. Versa-se, também, sobre a aproximação do capital financeiro as empresas locais e as tentativas de organizações de determinadas incorporadoras em se articularem em grupos específicos, por intermédio de parcerias entre investidores nacionais e/ou internacionais.

# **INCORPORADORES IMOBILIÁRIOS E SUAS ESTRATÉGIAS DE PRODUÇÃO:**

características da atuação de promotores de empreendimentos residenciais em Natal/ RN e seu entorno, do período de 2011 a 2016<sup>1</sup>.

## **1. INTRODUÇÃO**

A Região Metropolitana de Natal<sup>2</sup> (RMN) – situada no estado do Rio Grande do Norte (RN)/ Brasil – evidencia-se regionalmente pela disparidade entre a região metropolitana formalmente constituída e pelos municípios realmente conurbados, ou seja, entre a área que adquiriu o caráter institucional e a própria região com elevada integração territorial<sup>3</sup>. Para Maria do Livramento Clementino e Angela Ferreira (2016), a RMN é uma metrópole em formação que concentra as atividades socioculturais, políticas, econômicas dentre os municípios com maiores níveis de integração territorial, isto é, dentre a Metrópole Funcional (MF) cuja composição decorre de: a) Natal, capital do RN e cidade polo; b) Parnamirim, São Gonçalo do Amarante e Extremoz, com elevado grau de integração metropolitana a Natal; e, c) Macaíba, apesar de médio nível de integração, sobressai pelo transbordamento da mancha urbana dos municípios limítrofes em seu território (Figura 01, página 02) .

Ao final da década de 2000, a produção do espaço urbano da RMN registra-se por um novo ciclo imobiliário residencial e de atuação de capitais direcionados para o setor imobiliário, em decorrência, sobretudo, das recentes formas de acesso ao crédito habitacional

---

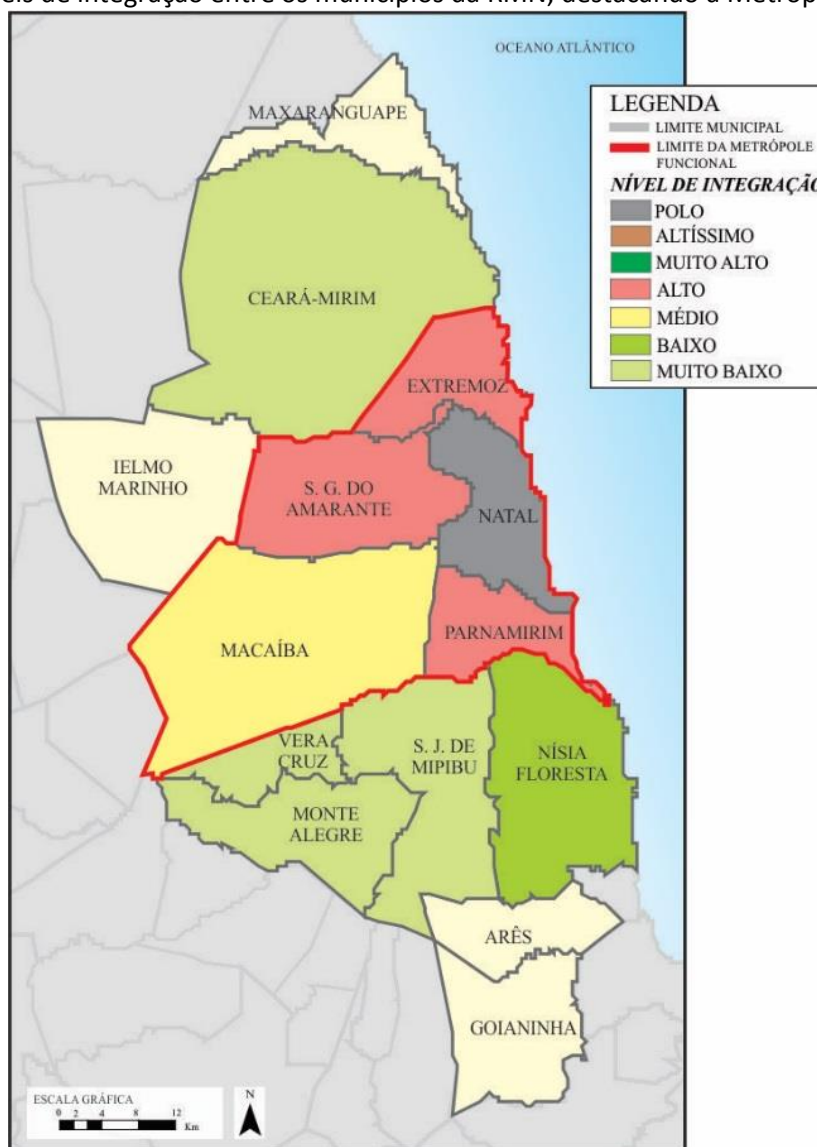
<sup>1</sup> Para a realização da pesquisa houve o auxílio financeiro da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), fundação esta vinculada ao Ministério da Educação do Brasil.

<sup>2</sup> A Região Metropolitana de Natal reúne 14 municípios, com o núcleo urbano contínuo constituído por Natal – capital do RN – Parnamirim, São Gonçalo do Amarante e Extremoz; e, pelas cidades de Ceará-Mirim, Ielmo Marinho, Macaíba, Maxaranguape, Monte Alegre, Nísia Floresta, São José de Mipibu, Vera Cruz, Arês e Goianinha.

<sup>3</sup> Segundo Luiz Ribeiro, et. al. (2012), o processo de metropolização passa por variadas características e transformações na natureza e na configuração espacial das cidades que levam a níveis distintos de integração dos territórios. Entre as características que determinam as escalas de nível de integração, ressaltam a organização funcional dos espaços; a concentração/distribuição de população, produto e rendimentos; os fluxos de mercadorias, população e serviços; as condições de infraestrutura urbana; os processos de ocupação territorial; as articulações de poder; entre outras.

por meio de programas públicos federais – por exemplo, o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) lançado em 2009 – para amplas esferas da sociedade que por um momento ficaram excluídas do chamado mercado formal. Em linhas gerais, o cenário se associa a elementos referentes tanto ao crescimento do capital financeiro direcionado para o mercado imobiliário, atraindo compradores e impulsionando setores especificamente ligados à urbanização (incorporadoras, construtoras e imobiliárias), quanto aos incentivos fiscais e as políticas urbanas voltados a esses agentes atuantes na região.

**Figura 1:** Níveis de integração entre os municípios da RMN, destacando a Metrópole Funcional<sup>4</sup>.



Fonte: RIBEIRO et. al. (2012), adaptado pela autora (2017).

No período – décadas de 2000 e 2010 –, a promoção imobiliária alcança a escala metropolitana, isto é, certos indicadores da produção da moradia que eram concentrados em Natal passam a ser localizados em municípios do entorno – principalmente, Parnamirim e São Gonçalo do Amarante –, com a ampliação do mercado de terras a segmentos sociais mais

<sup>4</sup> Os municípios – Maxaranguape, Ielmo Marinho, Arês e Goianinha – foram agregados a RMN entre os anos de 2013 e 2015, após a conclusão da pesquisa sobre os níveis de integração desenvolvida por RIBEIRO et. al. (2012).

diversificados. E ainda, trata de um período atípico a nível local, pois conseguiu fechar a década com a produção em franca aceleração, podendo, assim, ser delimitado por dois processos. O primeiro, pela expressividade do mercado de terras na escala metropolitana, com a dispersão da mancha urbana para além dos municípios contíguos a Natal através do mercado imobiliário-turístico. E em segundo, o protagonismo que os municípios próximos passaram a demonstrar em face do PMCMV, que tangencia parte da produção imobiliária sob a responsabilidade das incorporadoras (QUEIROZ, 2012; SILVA, BENTES SOBRINHA, FERREIRA, 2015).

Ao final dos anos 2000 e início de 2010, as incorporadoras imobiliárias<sup>5</sup> atuantes na MF da RMN em conjunto com o próprio Estado desenharam estratégias diversas ante a conjuntura e a crise imobiliária do *subprime*, que desencadearam num crescimento da construção de imóveis residenciais e numa densa conversão de compradores, de promotores e de investidores em especuladores. A rápida expansão do mercado imobiliário permitiu os incorporadores obterem sobrelevados ganhos econômicas, não só nos municípios litorâneos da RMN, como também nos interioranos. Conforme Tamms Campos (2015) e Glenda Ferreira (2016), houve uma expressiva evolução do setor da construção civil com o PMCMV e, em paralelo, com as reduzidas taxas de juros de financiamento para execução e aquisição de imóveis. De fato, esse cenário transformou e renovou áreas urbanas horizontais pela verticalização e pelo aumento da densificação, e, ainda, modificou localidades rurais e semirurais, a partir de novos parcelamentos e condomínios residências.

Embora ao final dos anos 2000, Luiz Queiroz (2012) anunciasse um processo de crescimento e concentração de capital nas grandes empresas do setor da construção civil, o aporte bilionário de recursos financeiros e o aparato institucional criado pelo Estado aparentemente não foram fundamentais para que as empresas se potencializem e se repercutam com um aumento considerável da produção de novos empreendimentos residenciais entre os anos de 2011 a 2016. De acordo Huda Lima (2018), há uma desaceleração da produção de imóveis nesse período por parte dos incorporadores, devido às perspectivas de esgotamento dos recursos para novos financiamentos imobiliários; e, ao aumento do número de lançamentos, valorização dos imóveis, redução de unidades vendidas e a elevação do estoque. O que se evidencia é um conjunto de empresas com o propósito de ocupar o espaço por meio de novos empreendimentos e que procura influir no mercado imobiliário, no preço dos imóveis e nas decisões sobre investimentos públicos e privados.

Na Metrópole Funcional, o alcance do produto imobiliário residencial, fundiário e turístico emana variadas proporções tanto do número de empreendimentos por diferenciações da tipologia, quanto em termos das especificidades e das distinções de suas configurações no território, bem como do modo de atuação dos incorporadores. De fato, há distinções do perfil de promotores imobiliários, tendo destaque aqueles que incorporam

---

<sup>5</sup> Considera-se incorporação imobiliária a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas. Já, a incorporadora é a firma ou a empresa que promove ou administra as incorporações imobiliárias. E, por fim, o incorporador é o promotor imobiliário – a pessoa física ou jurídica – que cumpre a função de organizar a produção e transformar o seu uso, que embora não efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas, em edificações a serem construídas ou em construção sob regime condominial (BRASIL, 1964).

empreendimentos com grandes pacotes de unidades habitacionais por diversas áreas da Metrópole Funcional e para variados público-alvo (LIMA, 2018). Portanto, busca-se compreender as estratégias de atuação dos incorporadores imobiliários atuantes na Metrópole Funcional, do período de 2011 a 2016, e suas repercussões no setor imobiliário das cidades, com base na análise das especificidades e das diferenciações do conjunto de incorporadoras; nas aquisições de faturamentos e de financiamentos para construção do empreendimento; na composição societária e no próprio capital social da empresa que se refletem na dinâmica econômica e imobiliária.

Para atingir tais objetivos, a coleta de informações deu-se, primeiramente, em Cartórios de Registros Imobiliários que se pesquisou com afincos os Registros de Incorporações (RI) dos municípios da Metrópole Funcional, do período de 2011 a 2016. Como os RI são de caráter público com significativos elementos sobre a promoção imobiliária, optou-se por utilizá-lo para a construção do banco de dados que consta sobre: a) o empreendimento, como endereço, número de unidades habitacionais/ lotes por edificação e número de empreendimentos; e, b) o promotor, nome do incorporador e o CNPJ. Em seguida, com base nos dados dos promotores, levantou-se informações declaradas pelo próprio incorporador no Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral do contribuinte, que o Ministério da Fazenda disponibiliza em página eletrônica<sup>6</sup>, referentes a incorporadora, como: i) a data de abertura; ii) o nome empresarial; iii) o nome fantasia (título do estabelecimento); iv) as atividades econômicas principal e secundárias; v) a natureza jurídica; vi) o endereço da sede; vii) o valor total do capital social; viii) o nome dos incorporadores, sócios e administradores<sup>7</sup>.

Com a construção do banco de dados, verificou-se os membros que compõem a empresa no quadro societário do Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral do contribuinte, disponibilizado no Ministério da Fazenda, para mensurar e identificar quem são os responsáveis – pessoas jurídicas ou físicas – pelos empreendimentos. Realizou-se tal procedimento porque o incorporador tem a possibilidade de criar uma Sociedade de Propósito Específico (BRASIL, 2004b) para cada empreendimento lançado no mercado imobiliário e por meio do Patrimônio de Afetação (BRASIL, 2004a) tem como opção constituir um patrimônio próprio à realização do empreendimento, para não se confundir com os demais bens da incorporadora e evitar a utilização de recursos destinados a uma obra, em outra, como meio de garantia da sua conclusão.

Em decorrência dessas possibilidades de registrar uma incorporação para cada empreendimento, nos conduziu a pesquisar quem constitui o quadro societário das empresas para identificar o perfil dos incorporadores. Por exemplo, as incorporações Colmeia Bem Viver Empreendimentos Imobiliários Ltda. e Colmeia Rota do Sol Residence Empreendimentos Imobiliários Ltda. – registradas entre os anos de 2011 a 2016 –, ambas são Sociedades Empresarial de Responsabilidade Limitada, mas apresentam no seu quadro societário a Construtora Colmeia S/A que é uma Sociedade Anônima Fechada. Neste caso, contabilizou-se

---

<sup>6</sup>Página eletrônica: [www.receita.fazenda.gov.br/pessoaJuridica/CNPJ/CNPJREVA/CNPJREVA\\_solicitacao.asp](http://www.receita.fazenda.gov.br/pessoaJuridica/CNPJ/CNPJREVA/CNPJREVA_solicitacao.asp). Acesso em: maio de 2018.

<sup>7</sup>Ao levantar as informações sobre as incorporadoras nos RI disponibilizados pelos Cartórios de Imóveis, registrou-se o número do Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) de cada incorporadora, o qual possibilitou realizar a pesquisa do Comprovante de Inscrição e a Situação Cadastral do contribuinte – incorporador – na página eletrônica do Ministério da Fazenda.

como sendo um único incorporador atuante na Metr pole Funcional com o perfil de Sociedade Anônima Fechada, apesar das incorporadoras apresentarem demais membros na sua composi o societária – pessoa física – e o incorporador ter registrado outros empreendimentos (ao total 5) entre o período.

Ancorado, então, nos aportes teóricos que delinearam a sistematiza o e a interpreta o do material empírico e documental reuniu-se o artigo em três t picos. O primeiro, “Análise do conjunto: os promotores imobiliários”, avança na compreensão das estratégias de atua o das incorporadoras e suas repercussões no setor imobiliário das cidades, a partir da análise das especificidades e das diferencia es do conjunto de incorporadores predominante na MF. J , o segundo t pico, “Incorporando em Parcerias”, versa sobre as tentativas de organiza o de determinadas incorporadoras em se articularem em grupos específicos, por intermédio de parcerias entre elas. Para tal compreensão, se realizou entrevistas com os incorporadores de destaque da região para obter dados sobre seus papéis na dinâmica imobiliária das cidades e as formas de promo o a serem desenvolvidas. E, o terceiro, “Considera es sobre incorporadore(a)s e suas parcerias”, apresenta reflexões sobre as atua es dos incorporadores e suas rela es de parcerias para atuarem na MF.

## 2. ANÁLISE DO CONJUNTO: OS PROMOTORES IMOBILIÁRIOS

Dentre as incorpora es registradas em cartórios – do período de 2011 a 2016 – da Metr pole Funcional, constata-se diferencia es na natureza entre os incorporadores, especialmente quanto a dimensão econ mica, as formas de atua o e os efeitos sobre o território. Em Natal, por exemplo, o perfil dos incorporadores abandona por completo as características tradicionais dos anos 1970, que se constituía – segundo Angela Ferreira (1996) – basicamente por pessoa física e, sobressai, nos dias atuais por composi es societárias específicas. Em contrapartida, as incorporadoras identificadas no entorno de Natal se destacam por diferentes promotores, como pessoa física, jurídica e até pela participa o do Governo Federal, através do Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) sob a administra o, gerência e representa o da Caixa Econ mica Federal (CEF).

A partir do levantamento de dados, registrou-se 273 incorporadores atuantes na Metr pole Funcional<sup>8</sup> e dentre estes quase 70% se constituem por Sociedade Empresarial de Responsabilidade Limitada, cuja soma do investimento inicial do patrimônio líquido (capital social)   de aproximadamente R\$ 293 milhões para execu o de 20.371 imóveis – residenciais,

---

<sup>8</sup> Conforme o Comprovante de Inscri o e de Situa o Cadastral do contribuinte, disponibilizado no Ministério da Fazenda, registrou-se na Metr pole Funcional incorporadores com os seguintes perfis: i) Investidor Individual; ii) Empresário Individual; iii) Empresa Individual de Responsabilidade Limitada; iv) Sociedade Empresarial de Responsabilidade Limitada; v) Sociedade Anônima Aberta e Fechada; vi) Fundo de Investimento. Para obter maiores detalhes, ver Lima (2018).



apart-hotel e flat – e lotes distribuídos em 391 empreendimentos<sup>9</sup>. Em seguida, apenas nove Sociedades Anônimas sobressaem pela concentração de quase R\$ 5,279 bilhões de patrimônio líquido para o início ou a manutenção das obras de 9.568 UH, lotes, apart-hotel e flat distribuídos em 35 empreendimentos. Dentre essas sociedades anônimas, identificou-se, por exemplo, a MRV Engenharia e Participações S/A, a Moura Dubeux Engenharia S/A e a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações que possuem o capital aberto com ações a serem negociadas nas bolsas de valores e mercados de balcão. E, ainda, aquelas de capital fechado com recursos limitados entre os sócios da empresa (os acionistas), como: a) a Ecocil Incorporações S/A; b) a Construtora Colmeia S/A; c) a GB Gabriel Bacelar Construções S/A; d) a Landinvest Engenharia e Empreendimentos S/A; e) a Delphi Construções S/A; e, f) a Paiva Gomes & Companhia S/A.

Os incorporadores com o perfil da natureza jurídica de Sociedades – Sociedade Empresarial de Responsabilidade Limitada e Sociedade Anônima Aberta e Fechada – concentram o maior número de empreendimentos (79% do total) e das distintas promoções imobiliárias (92% do total) registradas entre o período de 2011 a 2016. Os incorporadores por Sociedades reúnem investidores e capitais com variadas procedências e com posições vantajosas frente aos demais promotores e centralizam o capital que favorece para elevar o número de investimentos e para se adaptar aos canais de financiamento do mercado.

O volume de capital necessário para a promoção imobiliária tem sido cada vez maior para a aquisição do solo e para a construção do empreendimento, e, ainda, para que as operações sejam rentáveis requer também organizações mais complexas e compostas por agentes imobiliários com conhecimento do mercado e das demandas (CAPEL, 2013). A materialização dessa complexidade na MF evidencia-se na produção dos incorporadores com a natureza jurídica de Sociedade Anônima Aberta, Sociedade Anônima Fechada e Sociedade Empresarial de Responsabilidade Limitada, que se põe de manifesto a distintas composições societárias, operações imobiliárias e capitalizações de recursos financeiros.

Ao analisar os três perfis de Sociedades em conjunto, constata-se que suas empresas desenvolvem atividades econômicas, principalmente, direcionadas a incorporação de empreendimentos imobiliários (50% do total), construção de edifícios (35%) e demais setores correlatos aos serviços imobiliários e da construção civil, como: i) corretagem na compra e venda e avaliação de imóveis; ii) administração de obras, serviços de arquitetura e engenharia; iii) obras de acabamento da construção, de alvenaria, de fundações, de terraplenagem; iv) loteamentos de imóveis próprio, obras de urbanização, como ruas, praças e calçadas; e, dentre outras. Há, também, aquelas que complementam suas atividades no setor de grandes obras de infraestrutura portuária, marítima e fluvial e construção de rodovias e ferrovias. Entretanto, identificou-se sociedades que atuam tanto na produção de moradias quanto em áreas sem nenhuma correlação com o setor imobiliário, como: i) atividades de apoio à pecuária, criação de bovinos para leite e corte; ii) atividades de limpeza, lavanderias, tinturarias; iii) serviços de alimentação para eventos e recepções, fabricação de produtos para panificação e confeitaria, restaurantes; iv) serviços de organização de feiras, congressos,

---

<sup>9</sup> Dentre o período de 2011 a 2016, registrou-se na Metrópole Funcional 32.705 imóveis da tipologia casa, apartamento, flat, apart-hotel e lote, distribuídos em 542 empreendimentos. Para obter maiores detalhes, ver Lima (2018).

exposições e festas; v) estacionamento de veículos, serviços de lavagem, lubrificação e polimento de veículos automotores; e, entre outros.

A flexibilidade da produção imobiliária permite a inserção de outros capitais no setor e fortalece a inserção de novas empresas, que utilizam seu capital de giro em atividades não correlatas com a construção civil e o reproduzem no setor imobiliário da MF. No geral, os recursos financeiros das empresas sobrevivem de variados setores e de membros societários não só de origem brasileira, mas de outras nacionalidades, como: alemã, americana, argentina, belga, britânica, espanhola, holandesa, italiana, norueguesa e portuguesa. Embora, das 51 empresas com sócios estrangeiros, as sociedades compõem-se, predominantemente, por espanhóis (46%), portugueses (28%) e italianos (14%).

Como também, em menor proporção, o capital para investir na construção dos empreendimentos advém de financiamentos imobiliários e de fundos de investimentos. Até janeiro de 2017<sup>10</sup>, o número de contratos firmados com entidades financiadoras foi apenas 13% do total de empreendimentos registrados por Sociedades e o fornecimento dos recursos financeiros (Figura 02, página 08) ocorreu, praticamente, pelo Banco do Brasil (31%) e pela Caixa Econômica Federal (27%).

Cabe ressaltar que os incorporadores Moura Dubeux e a Cyrela firmaram contratos com a corretora financeira Personal Trader Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (Petra)<sup>11</sup> que tem por objeto social e dentre outras atividades: i) comprar e vender títulos e valores mobiliários, por conta própria ou de terceiros; ii) instituir, organizar e administrar fundos mútuos e clubes de investimentos; e, iii) exercer outras atividades expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e/ ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>12</sup>.

Ao total foram 29 incorporadores que firmaram os contratos e, dentre estes, alguns adquiriram o financiamento para todos os seus empreendimentos registrados no recorte temporal da pesquisa, como por exemplo: a Cyrela (3), a Planc (3), a Ramalho Moreira (2) e a S. Dantas (2). E, ainda, há aqueles que obtiveram recursos financeiros de quase 100% dos seus empreendimentos, como: i) a Moura Dubeux, dos 9 conseguiu de 8; ii) a Colmeia, dos 5 foram 4 financiamentos; e, iii) a Brick e a Albra, de 4 foram 3. Nota-se que grande parte das incorporadoras não adquirem, imediatamente, financiamentos para construção dos empreendimentos ou, provavelmente, utiliza do seu próprio capital de giro para financiar as operações imobiliárias.

---

<sup>10</sup> Até janeiro de 2017, pesquisou-se em todos os Registros de Incorporação, do período de 2011 a 2016 dos municípios da MF, as lavraturas das consolidações contratuais de aquisições de recursos financeiros por parte dos incorporadores para construção dos empreendimentos.

<sup>11</sup> Em julho de 1999, a Petra iniciou suas atividades e, a partir de 2011, reduziu o atendimento de clientes de varejo e redirecionou seus negócios para clientes de maior porte como: fundos de pensão, *family offices*, *private banking*, *asset managers* e outros. Fonte: [www.petracorreтора.com.br](http://www.petracorreтора.com.br). Acesso disponível: 31 de outubro de 2016.

<sup>12</sup> Fonte: [www.petracorreтора.com.br](http://www.petracorreтора.com.br). Acesso em: 31 de outubro de 2016.



**Figura 2:** Origem dos recursos financeiros para construção dos empreendimentos<sup>13</sup>.



\* Bradesco e o Itaú para o mesmo empreendimento.

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados em Cartórios de Registro Imobiliário.

As Sociedades responsabilizam-se por 29.939 imóveis – da tipologia casa, apartamento, apart-hotel/ flat e lote – registrados entre os anos de 2011 a 2016. Embora, haja 197 incorporadores responsáveis por esses produtos, 50% das promoções concentram somente em 11 empresas (Figura 3, página 09).

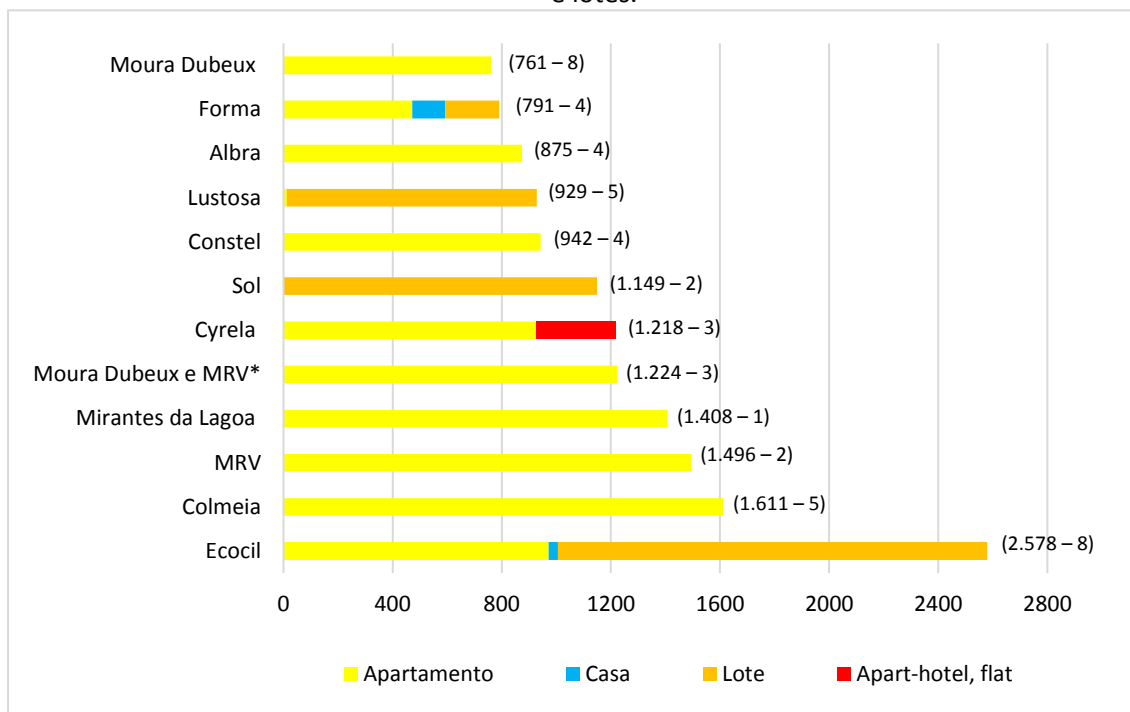
A centralização evidencia o domínio de determinadas incorporadoras nas negociações imobiliárias da Metrópole Funcional e, nota-se que, apesar da presença de firmas nacionais e relativamente capitalizadas, quem sobressai nesse mercado imobiliário é a empresa local Ecocil Incorporações S/A. Outro ponto a ressaltar, é a tendência de reestruturação de determinadas incorporadoras para atuarem, somente, no mercado imobiliário através da inserção de novos promotores, bem como, pela articulação de parcerias entre empresas locais, regionais e nacionais para se expandirem na região, como por exemplo, as parcerias entre a Moura Dubeux e a MRV<sup>14</sup>.

Os 11 promotores atuam, principalmente, em municípios com intensa consolidação do mercado imobiliário – como as áreas valorizadas de Natal e de Parnamirim – e direcionam seus produtos para públicos específicos (Figura 4, página 10). Por exemplo, o segmento de moradia da Ecocil se direciona para a classe média-média, havendo algumas ressalvas para o caso de condomínios horizontais que se destinam para classe média-baixa e média-alta.

<sup>13</sup> Ao total foram 55 financiamentos para construção de empreendimentos.

<sup>14</sup> Para obter maiores detalhes, ver o tópico Incorporando em Parcerias.

**Figura 3:** Incorporadoras com maior número de registros de unidades habitacionais, apart-hotel, flat e lotes.



Nota: entre parênteses é a soma do número de unidades habitacionais, apart-hotel, flat e lotes e o número de empreendimentos, isto é, (soma - nº de emp.).

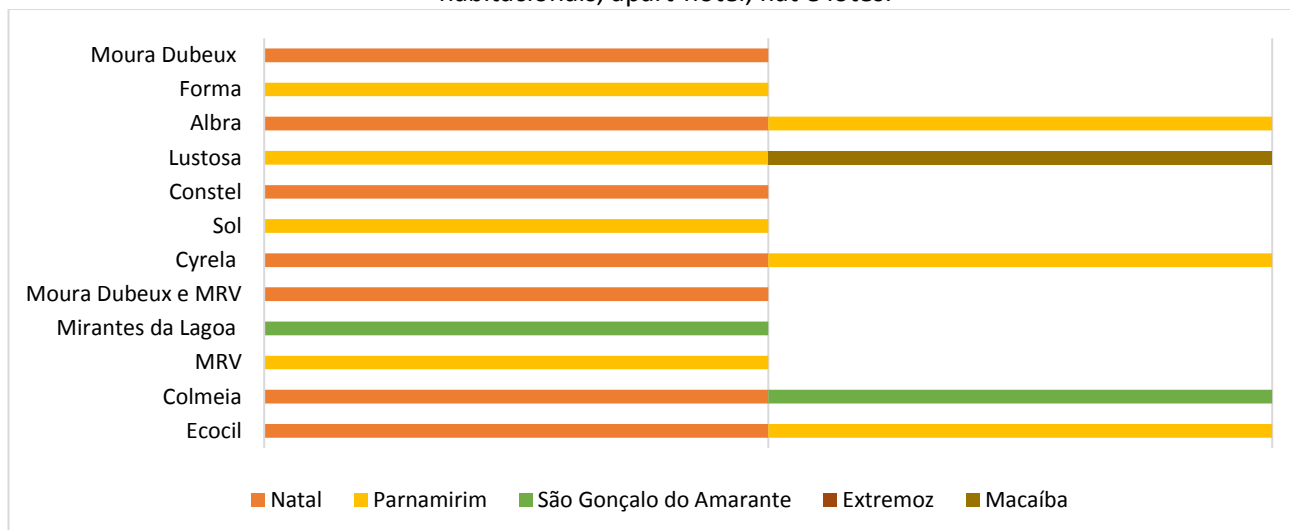
\*As empresas atuam como parceiras na incorporação de três empreendimentos.

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados em Cartórios de Registro Imobiliário.

Conforme Marcelo Freitas<sup>15</sup>, diretor financeiro da Ecocil Incorporações S/A, o principal público dos condomínios verticais é aquele com renda média entre R\$4.000,00 a R\$ 7.000,00, isto é, com capacidade para adquirir os imóveis comercializados pela empresa entre a faixa de R\$250.000,00 a R\$350.000,00. Já, no caso dos condomínios horizontais há lotes a serem comercializados por R\$400.000,00 e voltados para pessoas com renda superior a R\$10.000,00. No geral, os empreendimentos lançados não competem no mercado das incorporadoras de destaque como Moura Dubeux e Colmeia, cujos empreendimentos são para um público de elevado poder aquisitivo, e, nem mesmo, com a MRV com sua produção de moradia popular voltada para o consumidor do PMCMV.

<sup>15</sup> Em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

**Figura 4:** Localização da atuação das incorporadoras com maior número de registros de unidades habitacionais, apart-hotel, flat e lotes.



Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados em Cartórios de Registro Imobiliário.

No âmbito das promoções imobiliárias das Sociedades, constata-se as tentativas de incorporadores de se organizarem em grupos específicos de atuação, como se funcionassem ou desenvolvessem suas atividades de modo separado e independente. Mas, as próprias dinâmicas de parcerias demonstram as limitações para diversificar os produtos imobiliários, fortalecem a inserção de novas empresas e reestruturam as incorporadoras. Ao mesmo tempo, possibilitam condições privilegiadas de reprodução do capital no setor e vantagens particulares na obtenção de ganhos dos promotores envolvidos.

Seja pela entrada de recursos provenientes de financiamento habitacional, pela institucionalização de novos marcos regulatórios – como a efetivação da Sociedade de Propósito Específico e do Patrimônio de Afetação – que favoreceram a incorporação privada, pela injeção de recursos de investidores estrangeiros, pela tendência de crescimento e de concentração de capital no setor imobiliário, 100% dos incorporadores atuantes em Natal se constituem por Sociedades Anônima ou Empresarial Limitada e se responsabilizam por 92% das promoções imobiliárias da MetrÓpole Funcional.

Como mencionado anteriormente, os incorporadores por Sociedades reúnem investidores e capitais com variadas procedências que favorecem para elevar o número de investimentos e para se adaptar aos canais de financiamento do mercado. No geral, identifica-se relações de estruturas de produção que possibilitam novos meios de valorização e aquisição do capital no setor, como a participação de empresas nacionais e regionais de capital aberto.

De acordo com os dados levantados, as incorporadoras de capital aberto se responsabilizam por 15% do número de imóveis registrados na MetrÓpole Funcional, mas vale a pena ressaltar que se detêm em três empresas: a Moura Dubeux, a MRV e a Cyrela. Dentre estas há uma permanência da estrutura administrativa tradicional da construção civil, baseada no modelo da empresa “com dono” fundador, e a entrada de novos agentes, como investidores das empresas e até mesmo por meios de parcerias. O que leva a abordar a seguir as tentativas organizacionais e operacionais de determinadas incorporadoras atuantes na

Metrópole Funcional em se articularem por intermédio de parcerias entre elas, para garantirem a sua atuação no mercado local.

### 3. INCORPORANDO EM PARCERIAS

Como mencionado anteriormente, dentre as Sociedades evidenciam-se diversas particularidades e diferenciações entre as relações de produção, da composição societária das empresas, da aquisição de financiamentos para construção dos empreendimentos e, principalmente, da origem do capital a ser investido, o que leva a abordar neste tópico as tentativas de organização de determinadas incorporadoras em se articularem em grupos específicos, por intermédio de parcerias entre elas.

Para identificar as parcerias entre as empresas, entrevistou-se os promotores e demais representantes das cinco incorporadoras com maior atuação<sup>16</sup> – do período de 2011 a 2016 – no mercado local da Metrópole Funcional, como: i) a Ecocil Incorporações S/A; ii) a Construtora Colmeia S/A; iii) a Mirantes da Lagoa Empreendimentos SPE Ltda; iv) a Moura Dubeux Engenharia S/A; e, v) a MRV Engenharia e Participações S/A.

Segundo Beatriz Rufino (2016), a utilização da parceria entre incorporadores tornou-se cada vez mais difundida para garantir a atuação de um mercado competitivo, que impõe uma dinâmica corrente entre empresas de diferentes portes, reforça a atuação das incorporadoras e assegura a ampliação da produção. Entretanto, para Ecocil, Colmeia, Mirantes da Lagoa, Moura Dubeux (MD) e MRV, a realização de parcerias poderá ser vantajosa em determinados momentos e, em outros, poderá limitar o desempenho no mercado local. Por exemplo, para se inserir no mercado do RN, a MRV realizou parcerias com incorporadoras já estabelecidas na Metrópole Funcional, como a Moura Dubeux<sup>17</sup> e a Ancona. Segundo Lídia Lima<sup>18</sup>, a parceria contribuiu para expandir a sociedade e se tornou importante porque a MRV precisava de construtoras influentes, com conhecimento do mercado local e das exigências dos órgãos de licenciamentos, cartoriais, dentre outros. Dos cinco empreendimentos registrados em cartório sob a responsabilidade da MRV, do período de 2011 a 2016, identifica-se parcerias em um com a Ancona e três com a Moura Dubeux (Figura 5, página 12).

Com a primeira incorporadora, a parceria ocorreu para construção do Condomínio Residencial Parque Nova Colina (Figura 6, página 13)<sup>19</sup> e, em paralelo, para a realização de atividades no setor de legalização e terceirização de créditos imobiliários e vendas<sup>20</sup>. O registro dessa incorporação ocorreu em 2011, mas a sociedade se constitui em 2009 com a denominação MRV Ancona II Incorporações SPE LTDA. e com o capital social de R\$

---

<sup>16</sup> Aqui se refere as empresas responsáveis pelo maior volume de unidades habitacionais, lotes, apart-hotel e flat registrados entre as incorporações dos anos de 2011 a 2016.

<sup>17</sup> Ambas as incorporadoras trabalhavam em conjunto no Estado de Pernambuco.

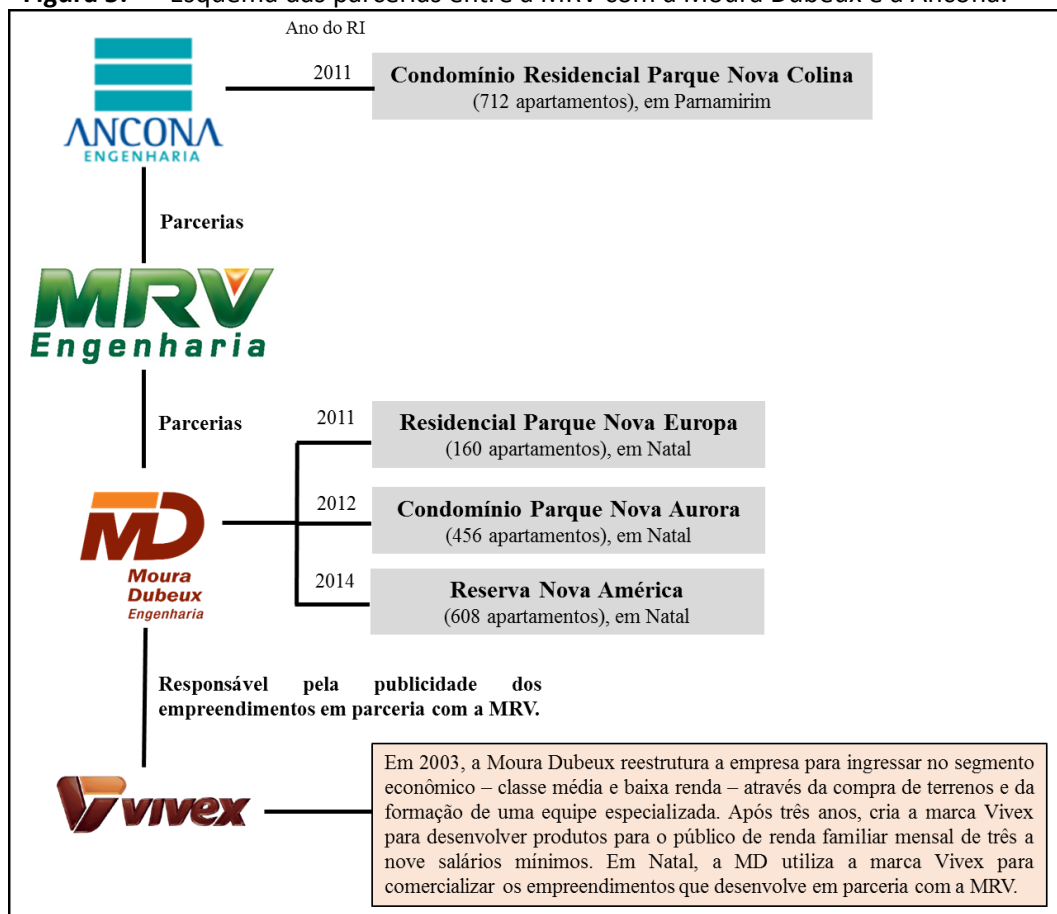
<sup>18</sup> Lídia Frizado Lima é responsável pelo setor comercial da filial Moura Dubeux de Natal e concedeu entrevista à autora em 15 março de 2018.

<sup>19</sup> O Condomínio Residencial Parque Nova Colina situa-se no bairro de Emaús – em Parnamirim – e é composto por 712 apartamentos distribuídos em 12 torres de 4, 5 e 13 pavimentos.

<sup>20</sup> Segundo Lídia Lima em entrevista concebida à autora em 15 março de 2018.

1.785.000,00. Essa incorporadora direcionou suas atividades para incorporação de empreendimentos imobiliários, construção de edifícios e compra e venda de imóveis próprios, sob a responsabilidade apenas de sócios e administradores da MRV.

**Figura 5:** Esquema das parcerias entre a MRV com a Moura Dubeux e a Ancona.



Nota: RI refere-se a Registro de Incorporação.

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados em Cartórios de Registro Imobiliário, página eletrônica da Moura Dubeux ([www.mouradubeux.com.br/md/quem-somos/linha-de-produto.html](http://www.mouradubeux.com.br/md/quem-somos/linha-de-produto.html). Acesso em: 20 de junho de 2018).

Na parceria com a Moura Dubeux, a composição societária se mantém com representantes de ambos os incorporadores, mas para todos os empreendimentos se constituem uma Sociedade de Propósito Específico com patrimônio próprio – capital social variado –, que não se confundem com os demais bens da MRV Engenharia e Participações S/A e da Moura Dubeux Engenharia S/A. Além disso, se constituem por reunião de pessoas jurídicas e físicas, com a finalidade de desenvolver atividades econômicas relacionadas a incorporação de empreendimentos imobiliários, construção de edifícios e compra e venda de imóveis próprios.

**Figura 6:** Residencial Parque Nova Colina, em Parnamirim.



Nota: a foto é ilustrativa e do período de 2011.

Fonte: [www.mrv.com.br/imoveis/apartamentos/riograndedonorte/parnamirim/emaus/parquenovacolina/](http://www.mrv.com.br/imoveis/apartamentos/riograndedonorte/parnamirim/emaus/parquenovacolina/).  
Acesso em: 20 de junho de 2018.

Para Lídia Lima<sup>21</sup>, o trabalho em conjunto entre a MRV e a Moura Dubeux tornou-se essencial para garantir a inserção da MD no segmento econômico e para reforçar a atuação das incorporadoras, que, por meio das parcerias, asseguram a ampliação da produção e do seu próprio capital social. Dentre os levantamentos cartoriais, a parceria se deu para construção de condomínios de apartamentos na Zona Norte de Natal, bairros de Potengi e Pajuçara, área estas com concentração da população de baixo poder aquisitivo<sup>22</sup>. Para a construção dos empreendimentos, as empresas solicitaram financiamentos praticamente no mesmo período do registro de incorporação e com bancos financiadores do Programa Minha Casa Minha Vida, como Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal.

Apesar dessas parcerias entre a MRV e a Moura Dubeux, a publicidade dos empreendimentos ocorre pela primeira empresa e pela Vivex<sup>23</sup>, que é a representante da MD no segmento econômico (Figura 5, página 12). Conforme Lídia Lima<sup>24</sup>, a Moura Dubeux não vincula a imagem da incorporadora a produtos populares, uma vez que sua produção em Natal se direciona apenas para o público de alta renda. E, ainda, as atividades realizadas entre a Vivex e a MRV não passam pela administração da MD. Portanto, além da publicidade, a MRV

<sup>21</sup> Em entrevista concebida à autora em 15 março de 2018.

<sup>22</sup> Geralmente, os imóveis apresentam dimensionamentos de 50,00<sup>2</sup>, compõem-se por dois quartos e são ofertados ao preço de R\$ 111.000,00 a R\$ 140.000,00.

<sup>23</sup> A Vivex iniciou suas atividades em 2008, como empresa do segmento econômico da Moura Dubeux. Um ano após seu lançamento, desenvolveu a parceria com a MRV, a maior construtora e incorporadora do país no segmento de imóveis econômicos. Atualmente, com aproximadamente 1.500 unidades entregues, a Vivex atua nos estados de Pernambuco e Rio Grande do Norte, com planos de expansão para Alagoas, Bahia e Ceará. Fonte: [www1.vivex.com.br/vivex/quem-somos](http://www1.vivex.com.br/vivex/quem-somos). Acesso em: 06 de maio de 2018.

<sup>24</sup> Em entrevista à autora em 15 de março de 2018.



responsabiliza-se pela construção do empreendimento e pela logística da comercialização. A entrevistada mencionou que no momento em que a MRV adaptou-se ao mercado local, a empresa realizou suas atividades no Rio Grande do Norte sem firmar parcerias com outras incorporadoras.

Para tal caso, até o fechamento da pesquisa, identifica-se um único registro de incorporação sob a responsabilidade apenas da MRV Engenharia e Participações S/A, que se refere ao condomínio Top Life Parnamirim. Este, registrado no ano de 2016, situa-se no bairro de Nova Parnamirim – no município de Parnamirim – e se compõe por 784 apartamentos distribuídos em 7 torres de 14 pavimentos, cujo preço de oferta é em média de R\$ 166.000,00 para UH de 46,00m<sup>2</sup>. Cabe ressaltar que, até a última coleta de dados em cartório<sup>25</sup> – janeiro de 2017 –, a MRV não registrou nenhuma relação contratual referente à aquisição de financiamentos para construção do empreendimento.

Outra parceria, que se encontra em andamento, é entre a Ecocil e a Mirantes da Lagoa. No mês de março de 2018, obteve-se a informação<sup>26</sup> de que ambas irão firmar, em breve, um contrato de parceria para incorporarem em conjunto empreendimentos que se enquadrem no PMCMV. Nessa negociação, a Ecocil transferirá uma propriedade situada em Pium<sup>27</sup> – eixo da orla marítima de Parnamirim e próximo ao Condomínio Alphaville – por meio de permuta por área construída a Mirantes, que executará o projeto de moradia popular. Para Silvio Bezerra<sup>28</sup>, é mais viável a incorporadora realizar a parceria com empresas que produzem imóveis populares do que contratar a sua construtora – a Ecocil Empresa de Construções Civis Ltda. –, já que a Mirantes tem a expertise na área tanto da equipe de elaboração e de produção do produto quanto tem conhecimento dos trâmites legais para aquisição de financiamentos junto à Caixa Econômica Federal.

Se você me perguntar, se eu vou fazer com eles [Mirantes da Lagoa] um produto normal<sup>29</sup>? Eu não faço, porque eles não fazem esse produto normal. Só fazem a indústria mesmo, a repetição do mesmo produto.

(...)

Pode ser que a MRV esteja para a Moura Dubeux, assim como a Mirantes está para Ecocil<sup>30</sup>.

---

<sup>25</sup> Levantou-se no cartório de Parnamirim os últimos dados sobre os financiamentos no dia 26 de janeiro de 2017. Até este momento, a MRV não havia registrado nenhuma transação de financiamento para construção dos empreendimentos.

<sup>26</sup> Por meio de entrevistas com os proprietários das incorporadoras Ecocil e Mirantes da Lagoa, respectivamente, Silvio Bezerra e Luis Pisano à autora nos dias 28 de março e 27 de fevereiro de 2018. Luis Eduardo Pisano Calderon é sócio administrador de nacionalidade argentina e um dos proprietários da Mirantes da Lagoa Empreendimentos SPE Ltda.

<sup>27</sup> Segundo Silvio Bezerra, a Ecocil elaborou no terreno uma proposta projetual de moradias do tipo duplex para um público de classe média alta, mas suspendeu o andamento do projeto devido à ausência de demanda.

<sup>28</sup> Silvio de Araújo Bezerra é o presidente e um dos proprietários da Ecocil Incorporações S/A. As informações mencionadas por ele foram obtidas em entrevista concebida à autora em 28 de março de 2018.

<sup>29</sup> Para Silvio Bezerra, um produto normal é aquele que há variações de projetos arquitetônicos e de insumos e que se destina a classe média e alta.

<sup>30</sup> Depoimento de Silvio Bezerra, em entrevista realizada em 28 de março de 2018.

Essa prática da parceria formaliza aproximações entre as empresas nacionais, as regionais e as locais e intensifica a produção de vários empreendimentos. Entre as quatro empresas – MRV, MD, Mirantes da Lagoa e Ecocil –, os benefícios das parcerias se relacionam com a especialização do setor – especialmente, sobre a concepção e a comercialização do produto – e o domínio sobre o mercado local, o qual proporcionam condições privilegiadas para expandir a produção no contexto de intensa disponibilidade de financiamentos imobiliários, sobretudo, para o segmento econômico.

Já, a respeito da Colmeia, a empresa matriz incorpora em conjunto com outros investidores, mas em Natal pretende manter a sociedade apenas entre a Favo S.A Empreendimentos e Participações e a Colmeia. Embora, já tenha realizado parcerias na capital para a execução de dois empreendimentos<sup>31</sup>.

Além das parcerias entre as empresas, identificou-se, também, parcerias que articulam capitais de diferentes origens, como os fundos de investimentos nacionais e estrangeiros. Dentre as incorporadoras, a Ecocil, a Moura Dubeux e a MRV<sup>32</sup> capitalizam-se através de fundo de investimento (FI) que possibilitam novos incrementos, permitindo, assim, um fluxo de obtenção de terras, um aumento da escala de produção e uma antecipação do capital ao produtor. Além dessas, a Mirantes da Lagoa utilizou-se de FI para construção do seu primeiro empreendimento no Brasil, o Mirantes da Lagoa 01 situado em São Gonçalo do Amarante.

De acordo com Luis Pisano<sup>33</sup>, para execução do Mirantes da Lagoa 01, praticamente, não houve elevado investimento de capital por parte da empresa, uma vez que a compra do terreno se deu através da permuta e a aquisição dos recursos financeiros para sua construção ocorreu por fundos de investimentos inglês<sup>34</sup>. Entretanto, os fundos não aparecem no Registro de Imóveis do Cartório porque ingressou no país como se estivesse adquirindo apartamentos.

O que passa é que quando o fundo entra no país tem distinta condição de ingresso. Eles têm que tributar uma parte do imposto muito importante aqui no Brasil. Então, se o fundo entra como fundo de investimento e tem um lucro, digamos se ingressaram com R\$ 1 milhão e depois saem com R\$ 3 milhões, por exemplo, tem um lucro muito alto entre valor ingressado e o valor final. Então, (...) a tributação fiscal é muito alta. (...), o fundo de

---

<sup>31</sup> Informações obtidas através do depoimento de Raimundo Maia, em entrevista à autora em 22 de março de 2018.

<sup>32</sup> A partir das entrevistas realizadas com representantes das cinco empresas, a Ecocil, a Moura Dubeux, a MRV e a Mirantes da Lagoa relataram sobre a capitalização das empresas por meio de fundos de investimentos. Mas, os entrevistados da MD não souberam passar maiores detalhes sobre o assunto. Portanto, se relatará superficialmente sobre a participação da abertura das ações da MD na bolsa de valores, porque os dados disponibilizados em páginas eletrônicas sobre a temática exigem um conhecimento mais acurado sobre economia e finanças da minha parte. Mas, houve a possibilidade de ressaltar sobre a MRV, por possuir reportagens e notícias com as análises gerais do faturamento da empresa e de sua participação na Bolsa de Valores. Como também, da Mirantes da Lagoa e da Ecocil que citaram dados importantes nas entrevistas.

<sup>33</sup> Dados coletados através do depoimento de Luis Pisano, em entrevista à autora em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>34</sup> No decorrer da entrevista, Luis Pisano mencionou o nome do fundo de investimento, mas solicitou que não o identificasse.

investimento ingressou para trabalhar conosco, ingressou por uma quantidade relativamente pequena. Fiz uma compra de apartamentos que garantia o valor que ele investia e o valor futuro. Ele investia R\$ 1 milhão e recebia R\$ 3 milhões e ele ficava com 30 apartamentos. Então, a gente tinha que devolver para eles este dinheiro e em troca de dá os apartamentos. Finalmente, fizemos o cancelamento do dinheiro. É uma situação onde eles não aparecem diretamente como financeiros e, sim, comprando apartamentos<sup>35</sup>.

O incorporador ressalta que houveram desvantagens com as rentabilidades porque o fundo de investimento inglês recebeu os faturamentos em moeda local – Real – que, naquele momento, se encontrava desvalorizada frente ao euro e ao dólar. Nos dias atuais, a Mirantes da Lagoa não tem a pretensão de utilizar FI para construção dos empreendimentos e, sim, realizar parcerias com outras empresas ou adquirir créditos imobiliários por bancos públicos ou privados.

Ao contrário da Mirantes da Lagoa, a participação dos fundos de investimentos imobiliários na MRV configura como um importante instrumento de centralização do capital, que favorece a viabilização de diversos empreendimentos, como também, possibilita a transformação de bens imóveis em títulos mobiliários, passíveis de serem comercializados na bolsa de valores. Em dezembro de 2006, o fundo de investimento britânico Autonomy Capital Research LLP<sup>36</sup> comprou 16,7% de participação na MRV (MRV ENGENHARIA CHEGA..., 2015). Segundo Ivana Moreira (2007), a venda das ações – cujo valor não divulgaram – permitiu o aumento do capital da incorporadora. Com a nova estrutura, o fundador e controlador Rubens Menin<sup>37</sup> teve sua participação reduzida de 82% para 68,5% e um grupo de executivos da empresa que tinha antes 18% ficou com 14,8%. Para Menin não havia interesse em manter a construtora como uma empresa familiar (apud MOREIRA, 2007).

Depois da subscrição do fundo britânico, em 2007, a MRV negocia suas ações na BM&FBovespa que, após nove anos, equivale a cerca de R\$ 6,5 bilhões. Em 2016, a empresa se destacava como sendo a maior incorporadora de capital aberto do país (VALLE, 2017).

Em 2016, seu lucro aumentou, chegou a 557 milhões de reais e foi, de longe, o maior do setor. No mesmo período, 11 das 17 incorporadoras de capital aberto tiveram prejuízo, segundo um levantamento da empresa de informações financeiras Economatica. Entre as empresas que estão no azul, nenhuma conseguiu aumentar seu lucro no ano passado. E, aproveitando-se da crise, a companhia gastou 41 bilhões de reais na compra de terrenos,

---

<sup>35</sup> Segundo Luis Pisano, em entrevista à autora em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>36</sup> Conforme Ivana Moreira (2007), o fundo de investimento Autonomy Capital Research LLP tem participação em negócios do setor imobiliário em vários países e também no Brasil, mas não revela em quais empresas. No Brasil, a MRV é a primeira empresa em que o grupo tem participação.

<sup>37</sup> O empresário Rubens Menin, fundador da construtora MRV e presidente do Conselho Administrativo da incorporadora, utilizou de sua experiência na MRV para abrir sua empresa americana, a AHS. Esta, fundada em 2012, constrói casas para a baixa renda americana – famílias que ganham entre 35.000,00 a 60.000,00 dólares por ano (LETHBRIDGE, 2014).

volume recorde em sua história. É suficiente para dez anos de lançamentos se o ritmo atual for mantido (Ibid, p. 48).

A aproximação entre o mercado financeiro e o setor imobiliário, portanto, potencializou a MRV com a abertura do seu capital, em que utilizou os recursos para aquisição de terrenos, incorporação de novos lançamentos e construção de empreendimentos já lançados. No acumulado de 2017, a MRV alcançou um lucro líquido de R\$ 653 milhões, que correspondeu uma alta de 17,7% em comparação ao ano de 2016. Este avanço do lucro é reflexo da expansão de lançamentos e de venda de imóveis concentrados no PMCMV, com ganhos de escalas e diluição de despesas. Ao final de 2017, os lançamentos somaram R\$ 1,671 milhões em valor geral de vendas no quarto trimestre, alta de 56%. As vendas líquidas atingiram R\$1,451 bilhão, crescimento de 43,9% (LUCRO LÍQUIDO..., 2018).

Já, a respeito da Moura Dubeux, a empresa passa a funcionar como uma Sociedade Anônima de Capital Aberto no ano de 2007 e dá sequência a oferta de ações no mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). O banco Credit Suisse, que figura como acionista vendedor, é coordenador líder da distribuição das ações. Mas, o controle da companhia é exercido por membros da família Moura Dubeux, que em conjunto detêm 80% do capital. A empresa utiliza dos recursos levantados junto ao mercado para aquisição de terrenos e construção e lançamento de empreendimentos (CAMPOS, 2007).

Apesar da financeirização presente pela MRV e Moura Dubeux, o aporte de capital financeiro em empresas locais enfrenta dificuldades para se legitimar como lastro produtivo e financeiro. No caso da Ecocil, identifica-se as primeiras aproximações ao processo de financeirização, o qual leva a detalhar as mudanças da incorporadora para adotar novos instrumentos de captação de recursos que favoreçam para execução de novas incorporações e construções imobiliárias.

### 3.1. Aproximação do capital financeiro a incorporadora local, Ecocil.

A empresa de construção civil Ecocil foi a primeira na área de incorporações imobiliárias do estado do Rio Grande do Norte<sup>38</sup>. Desde de 1948, permanece atuando na construção de obras de centros comerciais/ serviços e residenciais e de infraestrutura. Até os anos de 1990, a empresa direcionava 80% dos negócios ao setor de obras públicas e 20% para produção e comercialização de imóveis residenciais. No entanto, na década de 2000, sua estratégia de produção concentra no segmento da moradia (cerca de 80% das atividades da empresa) para acompanhar a dinâmica imobiliária da Região Metropolitana de Natal que se voltava, principalmente, para produção de segunda-residência para o público estrangeiro<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Fonte: [www.ecocil.com.br](http://www.ecocil.com.br). Acesso disponível em 30 de maio de 2018.

<sup>39</sup> Informações obtidas através do depoimento de Silvio Bezerra, em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

Com o cenário de intensa produção imobiliária<sup>40</sup>, Silvio Bezerra e Felipe Cavalcante fundam, em 2006, a Associação para o Desenvolvimento Imobiliário e Turístico do Brasil (ADIT)<sup>41</sup>, com o objetivo de promover a participação de maior número de incorporadoras do Nordeste em feiras imobiliárias europeias. Neste primeiro momento, uma das principais intenções da ADIT foi de distribuir os custos dos incorporadores na participação desses eventos. Segundo Silvio Bezerra<sup>42</sup>, através da associação era possível dividir os custos, realizar uma única publicidade das incorporadoras e adquirir incentivos fiscais de importação do Governo Federal.

Nesses salões imobiliários, a ADIT divulgava atividades de prestadoras de serviço da construção civil que estivessem disponíveis para atender os interesses dos promotores imobiliários europeus. Mas, com a crise financeira internacional do *subprime* houve a redução de investimentos europeus para construção de empreendimentos e se viabilizou a reprodução do seu próprio capital por meio de mecanismos de fundos imobiliários empregados em incorporadoras brasileiras. Esses investidores internacionais buscavam incorporadoras locais para aplicar o seu capital e dentre aquelas com oferta de produtos a serem comercializados para o público-local e que não precisasse do mercado externo<sup>43</sup>.

Até, então, a Ecocil destacava-se no mercado do estado do Rio Grande do Norte, e vislumbrava potencializar, fortalecer e ampliar os ativos do capital de giro para concorrer com promotores estrangeiros e demais incorporadores. Além disso, entre os anos de 2007 e 2008, os proprietários da Ecocil se alertaram sobre a ação de incorporadoras do sul do país, em abrirem o seu próprio capital em bolsa de valores para captarem recursos e crescerem no mercado imobiliário nacional, como é o caso das empresas Cyrela Brazil Realty, Abyara Brasil Brokers, MRV e PDG<sup>44</sup>. Cabe ressaltar aqui que, na década de 2000, Lúcia Shimbo (2011) enfatiza a ação de grupos imobiliários, sobretudo de paulistas, que alteram suas composições acionárias e abrem o seu próprio capital na bolsa de valores.

Para Silvio Bezerra<sup>45</sup>, como a empresa era familiar e local não seria possível aumentar a base financeira pela distribuição primária de ações representativas de seu patrimônio a serem negociados pelo mercado secundário (balcão), conhecido este como “oferta pública de ações” (OPA) ou pela sigla em inglês IPO (Initial Public Offering), ou seja, pela abertura de capital na bolsa de valores.

A medida seria continuar como uma empresa familiar e pequena, com apenas um lançamento de empreendimento residencial por ano; ou, teria que buscar parcerias com fundos de investimentos ou com agentes que pudessem capitalizá-la. Neste período, a Gafisa e a Cyrela abordam a Ecocil para trabalharem em conjunto. Havendo, assim, uma proposta da comercialização de 70% da empresa para a Gafisa e a anulação da marca Ecocil. A ponto de

---

<sup>40</sup> Para maiores detalhes, ver Lima (2018).

<sup>41</sup> A ADIT é uma entidade sem fins lucrativos que tem como objetivo o desenvolvimento dos mercados imobiliário, turístico e urbanístico dentro das práticas nacionais e internacionais. Fonte: <http://adit.com.br/quem-somos/>. Acesso em 12 de novembro de 2018.

<sup>42</sup> Em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

<sup>43</sup> Informações obtidas através do depoimento de Silvio Bezerra, em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

<sup>44</sup> Informações obtidas através do depoimento de Silvio Bezerra, em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

<sup>45</sup> Em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

fechar o contrato, a Ecocil recusa a parceria, altera a estratégia de capitalizar maiores recursos e monta um portfólio de negócios para buscar novos sócios investidores.

Nós não tínhamos muitas alternativas, porque IPO a gente não poderia fazer – abertura de capital – porque a gente estava num mercado restrito ao mercado de Natal. O mercado de Natal é pequeno, jamais a gente conseguiria um IPO para vender a nossa empresa num mercado de ações. Uma empresa que atuava apenas no Rio Grande do Norte, nesse tempo. Então, a gente teve que de fato procurar esse investidor e a gente encontrou a Salamanca<sup>46</sup>.

Então, no ano de 2008, a empresa inglesa Salamanca Capital, administradora de fundos de investimentos privado, propôs a compra da Ecocil, como também, a manutenção de uma gestão compartilhada com determinada flexibilidade para os proprietários brasileiros gerenciarem os negócios imobiliários locais. Assim, a operação efetivou-se quando a Salamanca aportou o valor R\$ 109 milhões<sup>47</sup> por 50% da empresa<sup>48</sup>.

Como era uma empresa única, familiar e limitada, para firmar as negociações fez-se uma cisão da Ecocil em duas partes, uma empresa incorporadora – Ecocil Incorporações S/A<sup>49</sup> – impedida de construir e uma construtora – Ecocil Empresa Construções Civis Ltda.<sup>50</sup> – impossibilitada de incorporar, para não concorrerem no mercado. Deste modo, 100% da construtora permaneceu sobre o controle do grupo familiar Ecocil, mas os ativos imobiliários e a credibilidade da logomarca permaneceram com a Ecocil Incorporações S/A. Com o capital fechado, a incorporadora herdou o patrimônio imobiliário que compreende, atualmente, o banco de terras da empresa com seus 29 projetos a serem desenvolvidos dentre os municípios de Natal, Parnamirim, São Gonçalo do Amarante, Extremoz, Nísia Floresta e Tibau do Sul.

Conforme Renato Garcia (apud ARAÚJO, 2011), a Salamanca Capital funciona, basicamente, pelo repasse de recursos de pessoas, empresas e investidores para o Grupo Salamanca e, em paralelo, a RG Salamanca Capital<sup>51</sup> realiza os investimentos e administra a montagem dos fundos. Assim, há a escolha de algumas empresas que aplicam recursos financeiros e depois vendem sua participação, para em seguida repassar o lucro investido. Como por exemplo, a operação realizada com a Ecocil é uma negociação privada e fora da

---

<sup>46</sup> Segundo Silvio Bezerra, em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

<sup>47</sup> Em entrevista à autora – 28 de março de 2018, Silvio Bezerra menciona que nesse período, a gestora de fundos de investimentos administrava cerca de três bilhões de euros em ativos de terceiros europeus e de acionistas chineses e russos.

<sup>48</sup> Informações obtidas através do depoimento de Silvio Bezerra, em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

<sup>49</sup> A Ecocil Incorporações S/A constituiu-se em 18 de agosto de 2008.

<sup>50</sup> Atualmente, a Ecocil Empresas de Construções Civis Ltda. está sob a responsabilidade do ex-senador da República Fernando Luiz Gonçalves Bezerra – período de 1995 a 2007 –, Maurício Bezerra Noronha e Antônio José Ferreira de Souza Bezerra. Fundada em 1967, a principal atividade da empresa é a construção de edifícios, bem como, e construção de instalações esportivas e recreativas, com um capital social de R\$12 milhões Fonte: Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral do contribuinte, disponibilizado pelo Ministério da Fazenda.

<sup>51</sup> Em 2008, o Grupo Salamanca comprou 75% das ações da empresa natalense RG Consultoria e Investimentos, fundando a RG Salamanca Capital (ARAÚJO, 2011).



bolsa de valores, por não haver compra de ações direta, ou seja, é uma transação reconhecida pelo mercado como “Gestora de Fundos de Private Equity”.

Segundo Silvio Bezerra<sup>52</sup>, nos anos de 2012, o capital aportado na Ecocil Incorporações cresceu cerca de três vezes em relação ao inicialmente investido. E, no decorrer dos anos, ocorreu uma nova negociação, o qual atualmente o controle acionário é de 35% do grupo familiar Ecocil e 65% do fundo de investimento Salamanca Capital. Embora, as decisões da incorporadora sejam mantidas de modo compartilhado, ou seja, parte das atividades da empresa está sob a direção da Salamanca, como os setores financeiro e o técnico. Já, os demais, responsabilizam-se pela diretoria do setor comercial e de projetos, porque a Ecocil Construções permanece como a construtora responsável pela execução das obras.

Atualmente, o capital social da Ecocil Incorporações S/A é de aproximadamente R\$ 22,7 milhões, tendo como presidente da empresa o engenheiro civil Silvio de Araújo Bezerra, que administra em conjunto com demais membros a atividade econômica principal que é a incorporação de empreendimentos imobiliários e as demais atividades secundárias, como os serviços de arquitetura, a compra e a venda de imóveis próprios<sup>53</sup>. Ainda que se evidencie a reestruturação da Ecocil, essa inserção de capital na produção imobiliária pelo fundo de investimento Salamanca não se identifica na composição societária da incorporadora e não há uma intensa divulgação ou ênfase da sua marca.

Tendo em vista a necessidade crescente do aumento do capital societário, a aproximação ao capital financeiro através dos fundos de investimentos do Grupo Salamanca foi uma saída encontrada pela incorporadora local e familiar para potencializá-la e fortalecê-la frente a empresas capitalizadas – como a MRV e a Moura Dubeux. Essa participação de fundos de investimentos no capital da empresa, favorece cada vez mais a reunião de recursos para investimentos imobiliários financeiros sem fragmentar a composição societária da Ecocil. Como também, a provável efetivação da parceria com a Mirantes da Lagoa assegurará a ampliação da produção e a atuação da Ecocil no mercado competitivo, principalmente, do segmento econômico.

#### 4. CONSIDERAÇÕES SOBRE INCORPORADORE(a)S E SUAS PARCERIAS

O conjunto de incorporadores atuantes na MetrÓpole Funcional apresenta especificidades e diferenciações no seu perfil que as distinguem: i) pela origem do capital utilizado para investir no setor; ii) pelo modo de adquirir financiamentos para construção do empreendimento; iii) pela formação da estrutura da empresa, das administrações, das

---

<sup>52</sup> Em entrevista à autora em 28 de março de 2018.

<sup>53</sup> Fonte: Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral do contribuinte, disponibilizado pelo Ministério da Fazenda.

deliberações societárias; iv) pelo grau de fortalecimento ou não de determinados grupos de incorporação; v) pelas possibilidades de realizar parcerias, dentre outras.

Seja pela entrada de recursos provenientes de financiamento habitacional, pela institucionalização de novos marcos regulatórios – como a efetivação da Sociedade de Propósito Específico e do Patrimônio de Afetação – que favoreceram a incorporação privada, pela injeção de recursos de investidores estrangeiros, pela tendência de crescimento e de concentração de capital no setor imobiliário, 100% dos incorporadores atuantes em Natal se constituem por Sociedades Anônima ou Empresarial Limitada e se responsabilizam por 92% das promoções imobiliárias da Metrôpole Funcional.

Como mencionado anteriormente, os incorporadores por Sociedades reúnem investidores e capitais com variadas procedências que favorecem para elevar o número de investimentos e para se adaptar aos canais de financiamento do mercado. Como também, possuem posições vantajosas por organizarem as empresas por capital social e, em certos casos, divididos em ações a serem disponibilizadas na bolsa de valores.

No geral, se identifica relações de estruturas de produção que possibilitam novos meios de valorização e aquisição do capital no setor, como a participação de empresas nacionais e regionais de capital aberto. De acordo com os dados levantados, as incorporadoras de capital aberto se responsabilizam por 15% do número de imóveis registrados na Metrôpole Funcional, mas vale a pena ressaltar que se detêm em três empresas: a Moura Dubeux, a MRV e a Cyrela. Dentre estas há uma permanência da estrutura administrativa tradicional da construção civil, baseada no modelo da empresa “com dono” fundador, e a entrada de novos agentes, como investidores das empresas e até mesmo por meios de parcerias.

As parcerias entre incorporadoras envolvem um poder de negociação entre os promotores imobiliários, o capital imobiliário e o próprio processo produtivo. Dentre as realizadas pela MRV se constatam dois níveis de parcerias que decorrem no âmbito do empreendimento isoladamente. Por exemplo, com a Ancona aconteceu a partir de um compromisso contratual para a realização de determinadas atividades sem unir os membros societários das empresas na composição da incorporação do empreendimento. Tratou-se, portanto, de uma “parceria” que não contempla maiores inter-relações de gestão por parte da Ancona, o que a torna limitada e com prazo determinado pela conclusão das atividades a serem estabelecidas entre elas.

Com a Moura Dubeux ocorreu com a criação de incorporadoras, em que participam membros do quadro societário de ambas as empresas, permitindo aos parceiros compartilharem as fases de concepção e projeto do empreendimento, de intervirem nos custos, de investirem em conjunto o seu capital e de redistribuírem atividades. Mas, no geral, as alianças se restringiram apenas para as empresas alcançarem os seus objetivos específicos. Como citado anteriormente, a MRV ao chegar na região precisava realizar parcerias com incorporadoras que já atuavam no mercado local para acelerar o seu processo de adaptação; e, como a MD buscava investir no segmento popular, e para isto precisava se adaptar para atender a essa produção, foi preferível se unir com a MRV que tem a expertise sobre este mercado.

Dentre os incorporadores entrevistados, as parcerias são atrativas para atuar em diversos segmentos do mercado de moradia – do popular ao de alto padrão – sem promover grandes alterações na estrutura administrativa e societária da empresa, assim como nas estratégias do modelo de negócios e da produção em si. Em relação à estrutura administrativa e societária, algumas firmas – como, por exemplo, a Moura Dubeux – criam subsidiárias – a Vivex – para atuarem exclusivamente no segmento econômica. Na Metrópole Funcional de Natal, a Vivex não incorpora empreendimentos, mas comercializa os imóveis realizados em conjunto com a MRV.

Além disso, identificou-se, também, a utilização de capitais de diferentes origens por parte das empresas, como por exemplo o emprego de fundos de investimentos estrangeiros pela MRV, Moura Dubeux, Mirantes da Lagoa e pela incorporadora local Ecocil. Esta última, se articulou a fundos para produzir empreendimentos que a possibilitasse concorrer no mercado local com empresas regionais e nacionais.

## 5. REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Ricardo. “Queremos aumentar o capital investido no Brasil”. *Tribuna do Norte*. 06 de novembro de 2011. Disponível em: <http://www.tribunadonorte.com.br/noticia/queremos-aumentar-o-capital-investido-no-brasil/201829>. Acesso em: 28 de maio de 2018.

BRASIL. Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004(a). Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei no 911, de 1o de outubro de 1969, as Leis no 4.591, de 16 de dezembro de 1964, no 4.728, de 14 de julho de 1965, e no 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2004/Lei/L10.931.htm#art67](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L10.931.htm#art67). Acesso em: 07 de junho de 2015.

BRASIL. Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004 (b). Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. *Diário Oficial da União*. Brasília, 31 dez. 2004. Disponível em: [www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm). Acesso em: 07 de junho de 2015.

BRASIL. Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/L4380.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L4380.htm). Acesso em: 07 de junho de 2015.

CAMPOS, Eduardo. CVM concede registro de companhia aberta para construtora Moura Dubeux. *Valor Online*, 2007. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/553203/cvm->

concede-registro-de-companhia-aberta-para-construtora-moura-dubeux. Acesso em: 13 de maio de 2018.

CAMPOS, Tamms M. C. Morais. *Urbanização imobiliária residencial: uma leitura da configuração espacial da Região Metropolitana de Natal/ Brasil*. 2015. 279p. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Arquitetura e Urbanismo. Centro de Tecnologia, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal.

CAPEL, Horacio. *La morfología de las ciudades. III. Agentes urbanos y mercado inmobiliario*. Barcelona: Ediciones del Serbal, 2013.

CLEMENTINO, Maria do Livramento, FERREIRA, Angela. Transformações recentes na dinâmica urbana da Região Metropolitana de Natal. IN: SILVA, Sylvio, CARVALHO, Inaiá, PEREIRA, Gilberto (orgs). *Transformações metropolitanas no século XXI: Bahia, Brasil e América Latina*. Salvador: EDUFBA, 2016, p. 83-103.

FERREIRA, Angela Lúcia A. *De la producción del espacio urbano e la creación de territorios em la ciudad: um estúdio sobre la constitución de lo urbano em Natal, Brasil*. 1996. 599f. Tese de Doutorado. Universidad de Barcelona, Barcelona.

FERREIRA, Glenda Dantas. *Produção habitacional, agentes e território: uma análise do Programa Minha Casa, Minha Vida na Região Metropolitana de Natal (2009-2014)*. 2016. 294p. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Arquitetura e Urbanismo. Centro de Tecnologia, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal.

LETHBRIDGE, Tiago. Dono da MRV prepara IPO da AHS. *Exame*. 15 de setembro de 2014. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/blog/primeiro-lugar/dono-da-mrv-prepara-ipo-da-ahs/>. Acesso em: 13 de maio de 2018.

LIMA, Huda Andrade S. de. *Incorporando a MetrÓpole Funcional: a produção imobiliária empresarial em Natal e nas cidades do entorno, período de 2011 a 2016*. 2018. 230p. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Arquitetura e Urbanismo. Centro de Tecnologia, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal.

LUCRO LÍQUIDO DA MRV SOMA R\$ 180 MILHÕES NO 4º TRIMESTRE, ALTA DE 27,1%. *Isto é*. 08 de março de 2018. Disponível em: <https://istoe.com.br/lucro-liquido-da-mrv-soma-r-180-milhoes-no-4o-trimestre-alta-de-271/>. Acesso em: 2 de maio de 2018.

LUZARDO, Lucas. Parceria Público-Privada no estádio Arena das Dunas. IN: SILVA, Alessandro (org.). *Metropolização e megaeventos: impactos da Copa do Mundo 2014 em Natal-RN*. Natal: EDUFRN, 2015.

MOREIRA, Ivana. MRV vende 16,7% das ações a fundo de investimento inglês. *Valor Econômico*, Empresas, p. B1, 26 de janeiro de 2007. Disponível em: [www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/478001/noticia.htm?sequence=1](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/478001/noticia.htm?sequence=1). Acesso em: 13 de maio de 2018.

MRV ENGENHARIA CHEGA A VITÓRIA DA CONQUISTA. Empresa lançará dois empreendimentos na cidade o próximo mês. *MRV Engenharia*. 04 de novembro de 2015. Disponível em: [www.mrv.com.br/institucional/pt/relacionamentos/releases/mrv-engenharia-chega-a-vitoria-da-conquista/](http://www.mrv.com.br/institucional/pt/relacionamentos/releases/mrv-engenharia-chega-a-vitoria-da-conquista/). Acesso em: 13 de maio de 2018.

QUEIROZ, Luiz A. P. C. *Incorporações imobiliárias. Ciclos, financeirizações e dinâmica espacial*. 2012 (a). 270f. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Urbano, Universidade Federal de Pernambuco, Recife.

RIBEIRO, Luiz, MOURA, Rosa, DELGADO, Paulo, SILVA, Érica T. *Níveis de integração dos municípios brasileiros em RMS, RIDES e AUS à dinâmica da metropolização*. Relatório de Pesquisa, Observatório das Metrópoles. Rio de Janeiro, 2012.

RUFINO, Beatriz. *Incorporação da Metrópole. Transformações na produção imobiliária e do espaço na Fortaleza do século XXI*. São Paulo: Annablume, 2016.

SHIMBO, Lúcia Zanin. Empresas construtoras, capital financeiro e a constituição da habitação social de mercado. IN: MENDONÇA, Jupira Gomes, COSTA, Heloisa Soares de Moura (org.). *Estado e capital imobiliário: convergências atuais na produção do espaço urbano brasileiro*. Belo Horizonte: C/Arte, 2011, p. 41 - 62.

SILVA, Alexsandro, BENTES SOBRINHA, Maria Dulce, FERREIRA, Glenda. Organização social do território e formas de provisão de moradia. In: CLEMENTINO, Maria do Livramento, FERREIRA, Angela (org.). *Natal: transformações na ordem urbana*. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2015, p. 262 - 291. Disponível em: [www.observatoriodasmetrolopes.net/images/abook\\_file/serie\\_ordemurbana\\_natal.pdf](http://www.observatoriodasmetrolopes.net/images/abook_file/serie_ordemurbana_natal.pdf). Acesso em: 08 de maio de 2015.

VALLE, Patrícia. Enquanto uns choram a MRV pisa no acelerador, como? *Exame*, edição 1136, ano 51, nº 08, p. 48-50, 26 de abril de 2017.

#### *Páginas eletrônicas:*

[www.vivendi-al.com.br/diretoria/](http://www.vivendi-al.com.br/diretoria/). Acesso em: 20 de junho de 2018.

[www.receita.fazenda.gov.br/pessoaJuridica/CNPJ/CNPJREVA/CNPJREVA\\_solicitacao.asp](http://www.receita.fazenda.gov.br/pessoaJuridica/CNPJ/CNPJREVA/CNPJREVA_solicitacao.asp). Acesso em: março de 2018.

[www.petracorretora.com.br](http://www.petracorretora.com.br). Acesso em: 31 de outubro de 2016.