



A AGENDA ESG E AS NOVAS ESTRATÉGIAS DE CAPITALIZAÇÃO NA PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA (SESSÃO TEMÁTICA 1: PRODUÇÃO DO ESPAÇO URBANO E REGIONAL)

Bruno Avellar Alves de Lima

Universidade Federal do ABC | bruno.avellar.lima@gmail.com

Luciana Nicolau Ferrara

Universidade Federal do ABC | luferrara@gmail.com

Beatriz Rufino

Universidade de São Paulo | biarufino@gmail.com

Sessão Temática 1: Produção do espaço urbano e regional

Resumo: A agenda ESG (ambiental, social e governança), inserida no contexto das finanças sustentáveis, emerge como materialização de importantes processos de reestruturação capitalista. O setor imobiliário mostra-se representativo desta realidade, tanto pela influência de lógicas financeiras quanto pela incorporação de critérios ESG em suas práticas. O artigo tem por objetivo discutir como as práticas pautadas pelas finanças sustentáveis têm sido abarcadas pelo setor imobiliário brasileiro. Nossa hipótese é a de que, para além de atender a pressões regulatórias sobre a redução de riscos dos investimentos, a adoção de critérios ESG no setor imobiliário se desdobra em novas estratégias de capitalização pautadas por inovações nos produtos ofertados. As ações ESG do grupo empresarial MRV&CO são tomadas como caso ilustrativo, dada sua representatividade no contexto de corporações de capital aberto do setor imobiliário que têm buscado orientar-se por critérios ditos sustentáveis. A pesquisa teve como base a revisão da literatura e a análise de documentos e reportagens.

Palavras-chave: Finanças sustentáveis, capitalização de rendas, mercado imobiliário, incorporadoras, ESG.

THE ESG AGENDA AND THE NEW STRATEGIES OF CAPITALIZATION IN REAL ESTATE PRODUCTION

Abstract: *The ESG (environmental, social and governance) agenda, in the context of sustainable finance has emerged as the materialization of important capitalist restructuring processes. The real estate sector is representative of this reality, both due to the influence of financial logic and the incorporation of ESG criteria into its practices. The article aims to discuss how practices guided by sustainable finance have been embraced by the Brazilian real estate sector. Our hypothesis is that, in addition to meeting regulatory pressures on reducing investment risks, the adoption of ESG criteria in the real estate sector results in new capitalization strategies guided by innovations in the products offered. The ESG actions of the MRV&CO business group are taken as an illustrative case, given their representativeness in the context of publicly traded corporations in the real estate sector that have sought to be guided by criteria considered sustainable. The research was based on a literature review and the analysis of documents and reports.*

Keywords: *Sustainable finance, rent capitalization, real estate market, developers, ESG.*

LA AGENDA ESG Y LAS NUEVAS ESTRATÉGIAS DE CAPITALIZACIÓN EN LA PRODUCCIÓN INMOBILIARIA

Resumen: *La agenda ESG (ambiental, social y de gobernanza), insertada en el contexto de las finanzas sostenibles ha surgido como la materialización de importantes procesos de reestructuración capitalista. El sector inmobiliario es representativo de esta realidad, tanto por la influencia de la lógica financiera como por la incorporación de criterios ESG en sus prácticas. El artículo tiene como objetivo discutir cómo las prácticas guiadas por las finanzas sostenibles han sido adoptadas por el sector inmobiliario brasileño. Nuestra hipótesis es que, además de atender las presiones regulatorias para reducir los riesgos de inversión, la adopción de criterios ESG en el sector inmobiliario da como resultado nuevas estrategias de capitalización basadas en innovaciones en los productos ofrecidos. Se toma como caso ilustrativo las actuaciones ESG del grupo empresarial MRV&CO, dada su representatividad en el contexto de sociedades anónimas abiertas del sector inmobiliario que han buscado guiarse por criterios denominados sostenibles. La investigación se basó en una revisión de la literatura y el análisis de documentos e informes.*

Palabras clave: *Finanzas sostenibles, capitalización de rentas, mercado inmobiliario, promotores, ESG.*

INTRODUÇÃO

A agenda ESG, a qual contempla as dimensões Ambiental (*Enviromental*), Social (*Social*) e de Governança Corporativa (*Governance*), inserida no contexto das chamadas “finanças sustentáveis”, têm emergido como materialização de um processo de reestruturação capitalista imposto, por um lado, pela dominância financeira e, por outro, pela difusão de práticas corporativas guiadas por critérios socioambientais (Wong, 2017; Ozili, 2022; Ertürk, 2023).

As lógicas industriais de acumulação, dominantes ao longo do século XX, encontram-se contingenciadas pelas crises econômica e ecológica. Diante deste cenário, nas últimas décadas, as instituições multilaterais têm buscado disseminar estratégias voltadas a reestruturar o capitalismo global a partir de medidas que garantam um sistema financeiro estável e capaz de orientar os investimentos para uma nova economia verde e de baixo carbono (Rodrigues, 2014; Faria, 2018; Ferreira, 2021; Ertürk, 2023).

O mercado de capitais passa a ser pressionado, tanto pelos governos quanto pelos próprios investidores (institucionais ou de varejo), a adotar critérios “éticos” em seus investimentos. Empresas de capital aberto, bancos e fundos de investimento devem passar a avaliar sua alocação de recursos em termos de seus impactos socioambientais (Cajias et al, 2014; Wong, 2017; Valeriano et al, 2023). Nesse sentido, a avaliação de riscos passa a incluir, para além dos aspectos clássicos relacionados ao financeiro, os riscos à imagem das corporações (*greenwashing*) ou a materialidade de suas operações, a qual pode ser afetada pelo não atendimento a restrições de emissões de carbono ou a baixa resiliência diante de eventos climáticos extremos (Ozili, 2022; Robinson; Mcintosh, 2022).

Em contraponto, a adoção de práticas associadas à agenda ESG não visa apenas antecipar-se diante de um cenário de riscos sobre os investimentos, mas também coloca novas oportunidades de auferir lucros financeiros por meio do estabelecimento de novas estratégias de capitalização de rendas (Leyshon; Thrift, 2007; Andreucci et al, 2017). A reestruturação “verde” do capitalismo envolve amplos investimentos em produtos e serviços de menor emissão de carbono, os quais, além dos lucros industriais advindos da produção de novos equipamentos e tecnologias para a produção mais limpa, permite lucros financeiros por meio de linhas especiais de financiamento, comercialização de *debentures* e títulos sustentáveis, novas formas de propriedade sobre a natureza, além de rendas monopolistas a partir da diferenciação dos produtos (Andreucci et al, 2017; Ferreira, 2021).

O setor imobiliário mostra-se representativo destes processos, tanto pela penetração de lógicas financeiras em sua operação, quanto pela crescente incorporação de critérios ESG em suas práticas (Douek; Angelo, 2022). Ainda que, desde sua origem, se configure como um setor dependente do capital bancário e financeiro, seja para garantir recursos para a produção, seja para garantir recursos para o financiamento da compra (Ribeiro, 2015), nas últimas décadas as relações entre o setor imobiliário e o mercado de capitais tem se estreitado de forma cada vez mais imbricada (Pereira; Shimbo, 2023). Observamos a

emergência de sofisticados instrumentos que visam aumentar a liquidez e ampliar as formas de capitalização de rendas, permitindo a valorização fictícia dos ativos por meio do aumento de preços (Rufino; Ferrara; Shimbo, 2018; Pereira; Shimbo, 2023). O processo de capitalização pode ser definido como a antecipação de fluxos de renda futura a partir da precificação de propriedades, sejam mobiliárias ou imobiliárias, sendo considerado, sob a perspectiva marxista, como um processo de captura de valor (Andreucci et al, 2017; Pereira; Shimbo, 2023).

A adesão à agenda ESG tem sido crescente por parte das empresas que atuam no setor imobiliário, sobretudo aquelas inseridas nos fluxos financeiros globais. No plano internacional, emergem pressões por medidas voltadas à inclusão social, ao respeito a comunidades afetadas por novos empreendimentos, ao *compliance*, à ética e à transparência na atuação empresarial e, sobretudo, o compromisso com a transição ecológica e energética diante da crise climática, adotando novas práticas e tecnologias com vistas à mitigação e à adaptação (Cajias et al, 2014; Douek; Angelo, 2022).

No caso brasileiro, o engajamento do setor imobiliário com a pauta ESG tem sido recente, sendo considerado incipiente quando comparado a mercados como o europeu e o norte americano (Douek; Angelo, 2022; Obata; Aly, 2023). Com vistas a acelerar a adoção de práticas ESG pelo setor, a ABRAINC, Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias, vem, nos últimos anos, difundindo, por meio de publicações e realização de eventos, práticas de sustentabilidade entre suas associadas, estimulando a adoção de instrumentos como os inventários de emissões e os reportes de sustentabilidade (Lima, 2024).

A atuação do grupo empresarial MRV&CO, com capital aberto na bolsa de valores de São Paulo (B3) desde 2007, tem sido paradigmática nesse contexto, assumindo a empresa protagonismo no engajamento ESG. Para além da realização de inventários de emissões, divulgação de reportes ESG aos investidores e adesão a índices de sustentabilidade, a MRV&CO tem se destacado por inovar em seus produtos, os quais passam a ser baseados em grandes projetos sustentáveis, tal como os empreendimentos da linha "Cidade Sete Sóis" atualmente em construção nas cidades de São Paulo, Salvador e Rio de Janeiro, os quais, transcendendo o modelo de condomínio fechado, criam áreas verdes públicas, sistemas viários que privilegiam os deslocamentos a pé ou por bicicleta e conjugam os usos residencial, comercial e de lazer, sendo vendidos como "*smart cities*".

Considerando o cenário exposto, o artigo busca discutir a influência da agenda ESG na atuação de empresas de capital aberto que atuam no setor imobiliário brasileiro, analisando como tais práticas, em um contexto de consolidação das finanças sustentáveis, desdobram-se em novas estratégias de capitalização. A hipótese apresentada neste artigo, a qual vem orientando investigações ainda em caráter preliminar, é a de que, para além de atenderem a pressões regulatórias (nacionais e internacionais) sobre a redução de riscos dos investimentos, a adoção de critérios ESG no setor imobiliário se desdobra em estratégias de capitalização tanto de rendas financeiras (associadas ao mercado de capitais alinhado a

critérios de sustentabilidade) quanto a rendas imobiliárias (por meio de inovações nos produtos ofertados). O caso da companhia MRV&CO, atualmente maior grupo empresarial do setor imobiliário atuante no país, é mobilizado para ilustrar os processos descritos.

A pesquisa teve como base metodológica a revisão da literatura e a análise de documentos e reportagens. A revisão da literatura foi pautada pela compreensão das relações entre a agenda ESG, a financeirização dita sustentável da economia e o mercado imobiliário. Foram incluídos textos publicados em periódicos, capítulos de livro e artigos em anais de eventos científicos. Os documentos analisados incluíam publicações sobre o tema ESG advindas de agências financeiras e organismos multilaterais, bem como, publicações de reportes de sustentabilidade divulgados pela MRV&CO. As reportagens foram levantadas por meio de consulta a sites jornalísticos que acompanham e divulgam as dinâmicas do setor imobiliário.

Além desta introdução e das considerações finais, o artigo foi estruturado em três sessões. Na primeira sessão contextualizamos o debate sobre a agenda ESG e as finanças sustentáveis no setor imobiliário, dando especial enfoque ao caso brasileiro. Na segunda sessão, buscamos trazer elementos que ajudem a compreender como as práticas ESG no setor imobiliário desdobram-se em estratégias de capitalização de rendas. Na terceira sessão tratamos, como caso ilustrativo, das práticas ESG adotadas pelo grupo empresarial MRV&CO, destacando como a empresa vem assumindo protagonismo na adoção de princípios sustentáveis materializados nos projetos “Cidade Sete Sóis”.

ESG E AS FINANÇAS SUSTENTÁVEIS NO SETOR IMOBILIÁRIO

De acordo com Ozili (2022), as finanças sustentáveis, de maneira geral, podem ser definidas como um conjunto de investimentos financeiros orientados para a proteção e recuperação ambiental, bem como para medidas de inclusão social, e que tenham retornos considerados relevantes para os investidores. Elas envolvem tanto a avaliação de riscos e potencialidades socioambientais dos investimentos financeiros em ativos convencionais quanto a criação de novos instrumentos, tais como os *green bonds*, *climate bonds* e *sustainability-linked bonds*.

A partir da virada do século, com a consolidação de uma perspectiva neoliberal do Desenvolvimento Sustentável, passa a desenhar-se uma agenda socioambiental corporativa, a qual impõe uma série de condicionantes para regular as consequências da operação dos mercados financeiros (Valeriano et al., 2023; Ertürk, 2023). Como destacam Valeriano et al (2023), ainda no ano 2000, a ONU lançou o Pacto Global (*Global Compact*), que se tratou de “(...) uma convocação para que as empresas de todo o mundo alinhem suas operações e estratégias a dez princípios universais nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção” (Valeriano et al., 2023, p. 41).

Em 2004, o Pacto Global publicou o documento “*Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*”, considerado um importante marco na difusão da agenda da sustentabilidade no mercado de capitais. Trata-se de uma cartilha voltada a orientar o setor

financeiro a assumir aspectos Ambientais (*Environmental*), Sociais (*Social*) e de Governança corporativa (*Governance*) em seus investimentos, compondo a agenda ESG (The Global Compact, 2004). Para além de colocar novas oportunidades de negócios a partir de incentivos a investimentos considerados “verdes”, e estabelecer parâmetros para análise de risco diante do novo cenário de incertezas climáticas, o documento assume um caráter ideológico, ao imbuir às finanças aspectos “éticos”, diluindo conflitos e velando contradições associadas ao capital financeiro. Trata-se, portanto, de legitimar o capital financeiro como motor da sustentabilidade. Para Valeriano et al. (2023, p. 40), “[o] ESG nada mais é do que a visão do mercado de capitais sobre a Sustentabilidade”. Ertürk (2023, p. 4), por sua vez, destaca que, nesse contexto, “[as] empresas são classificadas de acordo com vários critérios de ESG que influenciam seu financiamento no mercado de capitais”.

Como ressalta Faria (2018), a crise financeira de 2008 foi responsável por difundir de forma mais ampla a perspectiva das finanças sustentáveis, na medida em que, na esteira de desdobramentos da crise, a ONU lançou a iniciativa da “economia verde”, com foco na mobilização de ativos considerados “sustentáveis” como frente de expansão do mercado de capitais. Tal iniciativa teria como retórica uma nova conciliação entre crescimento econômico e conservação ambiental, pautando-se pela extensão das formas de propriedade e títulos negociáveis no mercado. Os princípios da economia verde foram amplamente difundidos na conferência Rio+20, realizada no Rio de Janeiro em 2012, assumindo grande adesão por parte de governos e do setor privado. O acordo de Paris, resultado da COP 26 (Conferência das Partes), assinado em 2015, é considerado outro marco na perspectiva das finanças sustentáveis, na medida em que estabeleceu limites de emissão e estimulou restrições financeiras a empresas poluentes (Ertürk, 2023). Atualmente, os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), estabelecidos pela ONU em 2015, são considerados a linha mestra que orienta os investimentos em finanças sustentáveis (Ozili, 2022).

No plano internacional, temos observado avanços regulatórios, pautados pela publicação compulsória de reportes de sustentabilidade por parte de empresas de capital aberto e fundos de investimento. Vários modelos de reporte ESG têm sido difundidos com vistas a padronizar as formas pelas quais as companhias divulgam suas ações socioambientais. Obata e Aly (2023) destacam alguns dos principais, tais como o *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* e o *Global Reporting Initiative Standards (GRI)*.

Douek e Angelo (2022) destacam especificidades para o setor imobiliário. O *Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)*, por exemplo, não funciona meramente como um modelo de reporte, mas atua analogamente a um modelo de *rating* sustentável no setor imobiliário. Por meio de análises de mercado (*benchmark*), a agência analisa o desempenho de ativos imobiliários sustentáveis, buscando desenvolver padrões quantitativos comparáveis com vistas a fornecer subsídios para a tomada de decisão dos investidores.

Em 2022, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), responsável por estabelecer parâmetros e diretrizes para o mercado de capitais no Brasil, divulgou a publicação “A

agenda ASG e o mercado de capitais”, a qual conta com um estudo de *benchmark* regulatório, apontando as principais normativas e diretrizes ESG no plano internacional. Segundo o documento, os investimentos em finanças sustentáveis chegaram em 2020 ao patamar de 35 trilhões de dólares globalmente, representando cerca de um terço dos ativos então em circulação no mundo. O Reino Unido e a União Europeia encontram-se na vanguarda da regulamentação sobre as finanças sustentáveis (CVM, 2022).

No caso do Reino Unido, o *Companies Act*, promulgado em 2006 e atualizado em 2013 definiu a obrigatoriedade na divulgação de relatórios ESG por parte das empresas listadas na bolsa (CVM, 2022). No contexto da União Europeia, as grandes empresas de capital aberto são obrigadas a divulgar reportes de sustentabilidade aos investidores desde 2014, quando foi publicada a *Non-financial Reporting Directive* (NFRD). De acordo com a CVM (2022), esta obrigatoriedade foi ampliada, em 2021, para um conjunto maior de empresas e instituições financeiras por meio da *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD).

No Brasil, de acordo com o documento da CVM (2022) o marco sobre a definição de diretrizes ESG por parte das companhias de capital aberto pode ser encontrado na Resolução CVM n. 480/ 2009, a qual estabeleceu que as empresas de capital aberto devem elaborar políticas de responsabilidade socioambiental. Esta resolução foi posteriormente alterada e complementada pela Resolução CVM n. 586/ 2017, a qual exige que as empresas listadas adotem parâmetros definidos no Código Brasileiro de Governança Corporativa, lançado em 2016, e pela Resolução CVM n. 59/ 2021, a qual detalha medidas de transparência a serem adotadas nos reportes ESG de companhias de capital aberto.

No setor imobiliário, a literatura internacional tem buscado discutir sobretudo em que medida a adoção de práticas relacionadas à agenda ESG influenciam no desempenho financeiro das empresas de capital aberto e dos fundos de investimento, partindo de uma perspectiva de performatividade econômica.

O estudo de Cajias et al (2014) foi inovador ao analisar o desempenho financeiro de empresas que atuam especificamente no setor imobiliário, já que, até aquele momento, segundo os autores, os estudos voltavam-se as empresas de capital aberto como um todo, com pouca diferenciação entre os setores econômicos específicos. Os autores partiram da avaliação de um grupo de empresas que atuam em diferentes segmentos do setor imobiliário, sendo eles o habitacional, o hoteleiro, os *Real Estate Investment Trusts* - REIT (análogos aos Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil) e as empresas de serviços financeiros no período de 2003 a 2010. O principal achado do estudo foi que empresas mais dependentes de investidores propriamente financeiros (institucionais, grandes investidores, bancos e fundos) tendem a ter melhor resposta na relação entre ESG e desempenho financeiro, dado que estas empresas estão menos suscetíveis a variações de mercado ocasionadas por estratégias de *marketing* e mudança no perfil dos consumidores.

Em estudo mais recente, Morri, Dipierri e Colatoni (2024) analisaram a relação entre o desempenho ESG e a performance financeira especificamente no mercado de REIT no

contexto europeu, no período de 2015 e 2022. Os autores verificam que as dinâmicas que associam a adoção de medidas ESG à valorização dos ativos mudaram do período pré-pandemia de COVID-19 (2015-2019) para o período no qual a pandemia estava ocorrendo (2020-2022). No período pré-pandemia, com maior estabilidade econômica e perspectivas mais claras de investimento, denotou-se que maiores investimentos em ESG desdobraram-se, de fato, em valorização dos ativos. Contudo, dadas as incertezas e riscos impostos pelo período pandêmico, os custos na implantação e manutenção de práticas ESG acabaram por colocar-se como empecilho ao melhor desempenho financeiro, fazendo com que investidores optassem por retornos mais rápidos. O trabalho indica, no entanto, que, considerando-se o contexto de pós-pandemia, as empresas que investiram inicialmente em ESG, mesmo com aumento dos custos, tenderam a ter desempenhos melhores quando da melhora da situação pandêmica, já que se adequaram aos novos imperativos.

A dimensão ambiental têm se mostrado a mais importante em termos de desempenho financeiro na adoção de práticas ESG (Morri; Yang; Colatoni, 2024). Tais investimentos tendem a reduzir riscos associados às mudanças climáticas e melhoram o posicionamento de mercado. Robinson e McIntoch (2022) afirmam que as mudanças climáticas têm se colocado como uma das questões mais importantes nas decisões sobre investimentos. De acordo com os autores, entre 2020 e 2021, a *Counselors of Real Estate* (CRE), organização ligada ao setor imobiliário comercial, passou a colocar as mudanças climáticas de décima para terceira posição no ranking de prioridades na avaliação de investimentos. Fatores como suscetibilidade a inundações ou alta concentração de poluentes podem afetar a valorização das propriedades, impondo riscos ao retorno de investimentos.

O já citado estudo da CVM (2022) aplicou um questionário com 263 investidores para investigar o nível de conhecimento e influência da pauta ESG nas decisões sobre investimento. 94% dos participantes da pesquisa afirmaram conhecer, em maior ou menor grau, a agenda ESG, dos quais 64% afirmou considerar estes aspectos em suas decisões sobre investimento. Dentre os que afirmaram considerar aspectos ESG em suas decisões sobre investimentos, 84,8% afirmaram que a dimensão ambiental é a mais importante, o que coaduna com os achados de Robinson e McIntoch (2022).

No Brasil, a adesão do setor imobiliário à agenda ESG é bastante recente e incipiente (Gil, 2021). Douek e Angelo (2022) destacam que a representatividade do Brasil no GRESB em 2022 era de apenas 1% e que, em 2021, empresas associadas ao imobiliário representavam apenas 2,6% do índice S&P Brasil ESG, índice de sustentabilidade lançado pela B3 em 2020 a partir de modelo da Dow Jones.

Este quadro deve mudar a partir de transformações recentes na regulamentação do ESG no país. A Resolução CVM n. 193/2023, alterada pela Resolução CVM n. 219/2024 definem que, a partir de 1 de janeiro de 2026 tanto as companhias de capital aberto quanto os fundos de investimento e as empresas securitizadoras deverão adotar, de forma

compulsória, o reporte de ações ESG, baseando-se em modelo internacionalmente reconhecido instituído pela *International Sustainability Standard Board (ISSB)*.

Lima (2024) analisa que a Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC), por meio de publicações e da realização de eventos, tem buscado tornar a agenda ESG mais difusa no setor. Como destaca documento da ABRAINC, "(...) a aplicação das dimensões ESG pode e deve permear o conjunto das empresas, sejam elas pequenas, médias ou grandes já que a pressão do mercado irá definir essa aplicação" (ABRAINC, 2021, p. 25). Assim, diante da "mais nova etapa do capitalismo consciente" (ABRAINC, 2021, p. 34), a sustentabilidade deve ser tomada como "uma obsessão, resumida em três letras: ser ESG!" (ABRAINC, 2021, p. 34). Esta adesão à agenda ESG possibilita traçar novas estratégias de capitalização, como desenvolvemos na sessão seguinte.

NOVAS ESTRATÉGIAS DE CAPITALIZAÇÃO A PARTIR DE EMPREENDIMENTOS SUSTENTÁVEIS

Como discutido na sessão anterior, a adesão à agenda ESG e a orientação da atuação das empresas do setor imobiliário em acordo com os princípios das finanças sustentáveis permite não apenas reduzir riscos de investimentos, mas acessar mercados financeiros orientados pela prerrogativa de avançar na consolidação do desenvolvimento sustentável.

Em termos da produção imobiliária em si, do ponto de vista da concretude dos produtos ofertados no mercado, observamos que a agenda ESG se manifesta por meio de novos empreendimentos sustentáveis, os quais mobilizam a narrativa da sustentabilidade como diferenciação dos projetos. Tal diferenciação representa, para as incorporadoras, a possibilidade de incrementar a capitalização de rendas monopolistas, que encontram na propriedade privada o lastro para inserir o espaço urbano no circuito econômico.

O imobiliário é um setor privilegiado sob a ótica financeira, já que permite mobilizar a propriedade imobiliária por meio da incorporação e facilitar a circulação dos fluxos de renda por meio de títulos mobiliários. Os preços no setor imobiliário não são definidos apenas pela produção de valor nos canteiros, mas pela capitalização de rendas por meio da propriedade privada da terra. Como discutem Andreucci et al (2017) a renda deve ser compreendida como uma categoria central na compreensão sobre o preço da propriedade. Os autores consideram que a renda é uma categoria social que representa uma captura de valor (*value grabbing*) advindo dos circuitos produtivos pela mera existência da propriedade.

Para Pereira (2018, p. 61), "(...) o produto imobiliário manifesta um valor de mercado, mas por não ser 'inteiramente' um resultado do trabalho, o seu preço (monopolista) não será uma expressão do valor". Assim, a precificação dos produtos imobiliários

(...) se dá pela captura de mais-valor social por meio da instrumentalização de propriedades e se beneficia do desenvolvimento das condições gerais de produção. Recebe o nome de capitalização por ser mera captura de valor, realizando uma valorização fictícia, segundo Marx. Ou seja, esse processo não cria mais-valor, embora capte valor social potenciando a

acumulação. Ele se utiliza, sobretudo, de títulos de propriedades imobiliárias e mobiliárias que servem de *instrumentos para capturar* ganhos futuros, aqui denominados como *instrumentos de capitalização*, sob a forma de rendas da propriedade da terra ou de juros da propriedade do dinheiro (Pereira; Shimbo, 2023, p. 264).

Diante de um contexto de financeirização da produção imobiliária, os processos de capitalização tornam-se chave, já que permitem a valorização dos ativos que circulam no mercado de capitais. A financeirização da produção do espaço é um processo complexo e multifacetado, que envolve desde a abertura de capital de empresas incorporadoras, quanto a atuação de fundos de investimento imobiliário, além de sofisticados instrumentos desenvolvidos pelo mercado financeiro, tais como a securitização de dívidas e a geração de um mercado de recebíveis a partir das dívidas advindas dos financiamentos imobiliários (Rufino, 2012; Tone, 2015; Pereira; Shimbo, 2023).

Na primeira metade dos anos 2000, diversas incorporadoras brasileiras, que ainda atuavam em um modelo empresarial conservador e fortemente associado a firmas familiares, passaram a abrir seu capital na bolsa de valores, o que possibilitou um aporte de recursos nunca antes visto e alavancou não apenas a produção de novos empreendimentos como a expansão dos mercados de atuação (Rufino, 2012; Sígolo, 2014; Tone, 2015). Nesse contexto de financeirização do imobiliário, com a introdução das empresas brasileiras nos circuitos globais de circulação do capital fictício, observamos múltiplas interfaces na relação entre o imobiliário e a natureza.

Pereira e Aldigueri (2023) argumentam que, diante da transição de uma lógica industrial para uma lógica financeira de produção do espaço, observamos uma metamorfose da propriedade da terra, pautada em sua transformação de "terra-matéria", que tem como fundamento garantir as bases materiais de produção de mercadorias, para "terra-espaço", representada pela crescente mobilização da propriedade da terra como capital fictício sob o ritmo das finanças. Assim, a propriedade da terra é crescentemente tida como fundamento para operações financeiras, sendo as rendas dela advindas fundamentais sob os novos ditames econômicos.

Importante ressaltar que a capitalização de rendas a partir da definição de preços monopolistas é um fenômeno anterior à financeirização e se associa às próprias contradições que envolvem a manutenção da propriedade privada como fundamento para a exploração do trabalho assalariado e, assim, para a produção do valor. Nesse sentido, o que se coloca como novo é que, diante do domínio das finanças, o setor imobiliário toma um papel cada vez mais importante para garantir a sobrevivência do capitalismo, dada sua capacidade privilegiada de capitalizar fluxos de renda.

Tendo em vista o caráter fetichista que envolve a definição dos preços no imobiliário (Pereira, 2018), os quais se pautam pelas características únicas que determinada localização no espaço urbano possibilitam, a natureza, tornada raridade diante da generalização da

urbanização, passa a ser precificada, podendo compor parte das rendas capitalizadas expressas no preço dos imóveis (Ferrara, 2018; Lima, 2023).

Como discute Harvey, ainda que a natureza apareça para o capital como uma “dívida gratuita”, os valores de uso por ela propiciados

(...) podem, eventualmente, adquirir um preço, se forem cercados e se tornarem propriedade privada de alguém. O proprietário estará então em posição de poder extrair renda monetária desses recursos, ainda que em si não possuam valor (Harvey, 2018, p. 99-100).

Ribeiro (2015) destaca que a mobilização de símbolos associados à natureza ou de discursos relativos à sustentabilidade não se coloca como característica nova nas estratégias para garantir a capitalização de rendas no setor imobiliário. Conforme explica o autor, diante de determinado grau de esgotamento das possibilidades de novos lançamentos em terrenos mais centrais ou com localização privilegiada na malha urbana consolidada, as incorporadoras podem passar a buscar estratégias para garantir a lucratividade em espaços mais distantes ou periféricos.

Para tanto, eles [os incorporadores] deverão realizar importantes investimentos adicionais à construção e em campanhas publicitárias que associam ao empreendimento certos simbolismos que incentivam o comprador a abrir mão do conforto, comodidade e, sobretudo, dos valores relacionados com a ideia de morar “no centro”, “perto dos acontecimentos”, na “civilização”. Os incorporadores tentam, então, vender um “novo modo de vida”, convidando os compradores a “recriar o contato com a natureza, perdido na grande cidade” e a “participar de um novo estilo de vida”, protegido da violência da metrópole desumanizada (Ribeiro, 2015, p. 132-133).

Para Ferrara (2018), a especificidade da mobilização da natureza mediada pela predominância das lógicas financeiras na produção imobiliária ocorre pela generalização, em maior ou menor grau, da busca das empresas por constituírem linhas de produtos “sustentáveis”. Além de aproveitar localizações ambientalmente privilegiadas, sejam elas próximas a parques naturais, praças ou mesmo ruas arborizadas, o imobiliário passa a produzir ativamente tais espaços verdes como parte dos produtos imobiliários. Assim, são criados fragmentos de natureza, simulacros de espaços conservados concebidos para garantir a capitalização de rendas. Além disso, as certificações de eficiência ecológica e a agenda ESG colocam-se cada vez mais estratégicas na garantia da capitalização de rendas.

Nesse sentido, o “imobiliário sustentável” tem colocado múltiplas possibilidades para a capitalização de rendas. A transição para cidades tidas como “sustentáveis”, “verdes” ou “ecológicas”, como destaca Rapoport (2014) tem se inserido nas últimas décadas em um cenário contraditório que envolve, por um lado, visões utópicas de um maior equilíbrio entre a sociedade urbana e os fluxos e processos naturais e, por outro, o “sonho” do mercado imobiliário, na perspectiva de máxima rentabilidade a partir de novas determinantes ambientais.

Ferrara et al (2023) analisam a capitalização da natureza por meio da seleção de determinados empreendimentos imobiliários inseridos nos territórios das Operações

Urbanas Consorciadas Faria Lima e Água Espraiada em São Paulo, tendo em vista serem estas áreas historicamente privilegiadas na produção imobiliária de alto padrão e que, além disso, se aproveitam da proximidade ao rio Pinheiros como estratégia na promoção de seus produtos. Os autores consideraram quatro formas de capitalização a partir de determinantes tidas como sustentáveis, sendo estas: (a) criação de áreas verdes nos empreendimentos; (b) infraestruturas de sustentabilidade, associadas à reuso de águas, energia limpa e outros; (c) certificações ambientais; (d) proximidade a infraestruturas públicas associadas a um cotidiano sustentável, tal como praças, parques e ciclovias. Foi possível observar que de um total de 263 empreendimentos selecionados, 193 (73,4%) apresentavam ao menos um dos atributos de sustentabilidade associados a sua comercialização. A proximidade a áreas verdes mostrou-se o atributo mais relevante, constando em 159 empreendimentos (60,4%).

Importante notar que este processo ocorre mediante esforços do poder público por recuperar as margens do rio Pinheiros, bem como encontrar soluções para reduzir sua grande carga de poluição. Tais medidas, inclusive, contam com ativa participação de grandes grupos econômicos associados ao imobiliário e às infraestruturas por meio de parcerias público-privadas (Simões et al, 2023).

A apropriação da agenda ESG pelo setor imobiliário, portanto, possibilita não apenas a capitalização de rendas financeiras, a partir do acesso a investimentos sustentáveis e redução de riscos, mas coloca-se também como estratégica na valorização dos ativos em circulação no mercado de capitais por meio da capitalização de rendas imobiliárias advindas da oferta de novos produtos sustentáveis. Assim,

A apropriação do discurso da sustentabilidade e da responsabilidade ambiental tem sido utilizado por diversos agentes públicos e privados como mais um ingrediente de valorização de projetos urbanos, ocultando os problemas decorrentes da apropriação da natureza na urbanização contemporânea (Ferrara; Rufino; Shimbo, 2018, p. 92).

A atuação da MRV&CO tem se destacado e assumido protagonismo na materialização destas dinâmicas. Na sessão seguinte mobilizamos o caso deste grupo empresarial como ilustração empírica das discussões aqui promovidas.

UMA ILUSTRAÇÃO EMPÍRICA A PARTIR DAS PRÁTICAS ESG DO GRUPO MRV&CO

A MRV&CO é um grupo empresarial do setor imobiliário formado a partir da incorporadora MRV, fundada em 1979 em Belo Horizonte (MG). Ao longo de sua história, a MRV consolidou-se como uma das principais incorporadoras brasileiras a terem como enfoque a oferta de produtos para os setores de classe média e média baixa, segmento que mais tarde seria denominado pelo mercado como “habitação econômica” (MRV&CO, 2024d). Em 2007, seguindo tendência que vinha se consolidando naquele período, a MRV lançou seu IPO,

abrindo capital na bolsa de valores de São Paulo (B3). Desde então, a empresa cresceu de forma consistente, passando a atuar em diversas cidades em todo o território nacional.

A empresa atuou no desenho do Programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), sendo também uma das fundadoras da Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC), criada em 2013. Atuando especificamente no segmento econômico, contando com recursos do MCMV, a empresa conseguiu contrariar tendências de crise observadas no período posterior ao que ficou conhecido como “boom imobiliário” (Sígolo, 2014). Penha Filho e Miotto (2019) avaliaram o desempenho financeiro das quatro maiores incorporadoras do país no contexto de crise setorial dos anos 2010. Em comparação à Cyrela, PDG e Gafisa, a MRV foi a única dentre as empresas estudadas que, no período de 2010 a 2017, manteve-se aumentando tanto seu estoque de terrenos (*landbank*) quanto sua receita financeira. Além disso, destaca-se que, em 2012, a MRV estruturou a Urba, subsidiária voltada para a realização de loteamentos voltados à classe média e média baixa, o mesmo perfil médio do setor de incorporação.

A partir da confluência de fatores econômicos favoráveis, desde 2017 foi possível observar uma recuperação sustentada do setor imobiliário (Miotto, 2021). Diante deste cenário, a MRV buscou traçar estratégias de expansão por meio da “(...) diversificação dos seus negócios com processos de internacionalização e ênfase nos negócios de gestão de propriedades” (Rufino; Borges; Colpani, 2023, p. 291). Neste contexto, a MRV&CO, já como grupo empresarial, adquiriu, em 2019, a incorporadora estadunidense *AHS Development* (renomeada como Resia). Em 2020, duas novas subsidiárias foram criadas, a Luggo, *startup* voltada para a gestão de imóveis de aluguel para a classe média, e a Sensia, incorporadora voltada a ofertar produtos de alto padrão. Desse modo, foi possível ao grupo empresarial diversificar significativamente sua atuação, envolvendo loteamento, aluguel, novos mercados (no plano internacional) e incorporação para a alta renda.

De acordo com reportagem publicada na plataforma jornalística Valor Econômico em 13 de novembro de 2024, o desempenho financeiro da MRV em 2023 a manteve como a maior incorporadora brasileira, com uma receita líquida de 7,4 bilhões de reais, sendo seguida pelas empresas Cyrela, Even e Tenda (Valor Econômico, 2024). De acordo com dados da própria MRV&CO, o grupo como um todo, incluindo as subsidiárias alcançou um Valor Geral de Vendas (VGV) de 8,5 bilhões em 2023 (MRV&CO, 2024d). Tais resultados são possibilitados não apenas pelo modelo de negócio, pautado pela participação de acionistas e fundos de investimento, mas também pela crescente mobilização de instrumentos financeiros, tais como os Créditos de Recebíveis Imobiliários (CRI), como mostra o trabalho de Melazzo et al. (2021). Tal engajamento com as esferas financeiras tanto possibilitam quanto são beneficiadas pelo desenvolvimento das diretrizes de sustentabilidade da empresa.

O engajamento da MRV&CO com a agenda ESG, a partir de um contexto de avanço das finanças sustentáveis, tem início em 2011, quando relatórios anuais de sustentabilidade

passam a ser publicados pela empresa. Contudo, é a partir do segundo relatório que a organização demarca uma ação mais assertiva de reporte aos investidores, ao adotar um modelo internacionalmente reconhecido, definido pela organização holandesa *Global Reporting Initiative* (GRI). O relatório de 2012 ressalta a importância do engajamento em ações de transparência para manter o posicionamento estratégico da companhia que, desde sua abertura de capital em 2007, manteve-se listada no segmento de Novo Mercado da B3.

Estar no novo mercado significa se comprometer a prestar informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da empresa. Significa também submeter-se às regras societárias que melhor garantem os direitos de todos os acionistas (MRV&CO, 2012, p. 25).

O documento destaca o compromisso da companhia com o avanço em um modelo de negócio pautado por critérios de sustentabilidade. Seguindo tais compromissos, em 2014, a companhia criou o Instituto MRV, organização sem fins lucrativos voltada à promoção de ações sociais (Instituto MRV, 2024). Segundo o relatório de atividades publicado recentemente pelo instituto, ao longo dos dez anos desde sua fundação, a instituição investiu mais de 44,6 milhões de reais em ações sociais, beneficiando mais de 915 mil pessoas de forma direta e mais de 2,8 milhões de forma direta e indireta (Instituto MRV, 2024).

Em 2015, a empresa publicou sua Política Ambiental atualmente em vigor a qual contou com atualizações ao longo dos anos decorridos desde sua publicação. O documento destaca a agenda 2030 da ONU e os ODS como balizadores das ações da companhia. Além disso, o compromisso da empresa com o desenvolvimento sustentável deve estar em consonância com a geração de retornos aos investidores.

A empresa utiliza insumos naturais, a energia e os resíduos de forma consciente, buscando a redução, reutilização e reciclagem e, sempre que possível, a substituição de equipamentos e produtos para o melhor aproveitamento desses recursos naturais. Além de dividir o sucesso com seus colaboradores, busca gerar valor para os acionistas trazendo retorno sobre o capital investido (MRV&CO, 2024a, p.2).

Em 2017, duas outras políticas específicas, orientadas pela agenda ESG, foram instituídas pela companhia, sendo elas a Política de Gestão de Riscos (MRV&CO, 2024b) e a Política de Mudanças Climáticas (MRV&CO, 2024c), as quais, assim como a política de sustentabilidade, contaram também com atualizações posteriores.

A Política de Gestão de Riscos define os principais riscos aos quais a empresa encontra-se exposta, bem como, as responsabilidades para lidar com os mesmos e as formas de comunicação e redução. São considerados riscos ambientais, financeiros, de imagem, operacionais e outros (MRV&CO, 2024b). A Política de Mudanças Climáticas, por sua vez, orienta as ações estratégicas a serem tomadas diante das incertezas impostas pela questão. As diretrizes da empresa sobre as mudanças do clima envolvem a atenção à escolha de fornecedores, garantindo a compra de matérias primas de empresas alinhadas com a sustentabilidade; a redução e compensação de emissões, avaliadas por meio de inventários;

a avaliação e mitigação de riscos climáticos na operação da empresa e sobre os produtos ofertados; e o emprego de instrumentos econômicos para lidar com a questão (MRV&CO, 2024c). O desenvolvimento tecnológico e o desenho sustentável dos produtos faz parte da estratégia da empresa, sendo que novos projetos devem estar em sintonia com a redução de riscos climáticos. Assim, coloca-se como premissa:

Promover e incentivar a inovação tecnológica, o investimento em Pesquisa & Desenvolvimento (P&D) e a concepção de novos projetos e produtos para que sejam concebidos de maneira sustentável, contribuindo também para a redução de emissões de Gases de Efeito Estufa, mitigando os seus efeitos no clima (MRV&CO, 2024c, p. 3).

Para compreender como estas políticas desdobram-se em ações da empresa que corroboram com novas estratégias de capitalização orientadas pelas finanças sustentáveis, recorreremos à análise do mais recente relatório de sustentabilidade da companhia, referente às atividades do ano de 2023 (MRV&CO, 2024d). Mobilizamos também a análise de um projeto específico, o Cidade Sete Sóis, que, em nosso entendimento, ilustra de forma didática a materialização de princípios de sustentabilidade nos produtos imobiliários.

A divulgação de relatórios de sustentabilidade é compreendido pela empresa como “um instrumento de registro e comunicação” (MRV&CO, 2024d, p. 6), o qual representa o compromisso público “com uma Agenda ESG ampla, estreitamente alinhada à Agenda 2030 do pacto Global da ONU e em sintonia com nosso tempo” (MRV&CO, 2024d, p. 6). O documento ressalta que a “visão de sustentabilidade” (MRV&CO, 2024d, p. 38) do grupo empresarial envolve um “compromisso com resultados operacionais e financeiros” (MRV&CO, 2024d, p. 38).

O relatório apresenta-se como um informe geral do grupo, mas salienta que as principais ações referem-se à empresa principal, a MRV incorporadora, sendo que as empresas subsidiárias possuem autonomia em suas ações de sustentabilidade. Contudo, por tratar-se da maior e mais antiga componente, a MRV acaba por influenciar e conduzir a agenda ESG do grupo empresarial como um todo.

O relatório indica que as estratégias ESG da companhia são pensadas ao longo de toda a cadeia de valor, envolvendo as fases de aquisição dos terrenos, concepção dos projetos, definição dos fornecedores, construção dos empreendimentos, bem como, o uso e ocupação dos mesmos (MRV&CO, 2024d). Estratégias para cada uma das dimensões da agenda ESG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa) são apresentadas pelo documento.

Na esfera ambiental, observamos inovações nos processos, nos produtos, bem como a ênfase sobre certificações de desempenho que reverberam em valorização dos ativos e manutenção da rentabilidade da empresa, o que, em nosso entendimento, pode ser compreendido como estratégia contemporânea de capitalização de rendas na esfera financeira. Coloca-se também a análise de riscos ambientais como parte das análises de risco financeiro, evidenciando como a pauta climática tem se imposto como determinante para a sustentabilidade econômica do setor.

Cabe destacar inicialmente que, ao longo de 2023, a MRV&CO realizou uma análise de riscos climáticos de todo o seu *landbank*, incluindo a suscetibilidade a deslizamentos, enchentes e elevação do nível dos oceanos com horizontes temporais de 2030 e 2050. A escolha de novos terrenos para compra e o desenvolvimento de novos projetos inclui o que o documento reconhece como “negociação sustentável” (MRV&CO, 2024d, p. 34). Aqui se faz interessante destacar como o processo de capitalização, enquanto antecipação de fluxos futuros de renda, requer, diante de um quadro de incertezas quanto ao futuro climático, considerar tais aspectos enquanto riscos de realização das rentabilidades esperadas. Esta avaliação coaduna com o que apontamos na revisão da literatura com respeito a compreensão sobre os riscos de desvalorização dos ativos impostos pelas mudanças climáticas. Quando consideramos que a MRV&CO, diante de suas novas estratégias de mercado passa a incorporar não apenas a oferta de produtos no mercado econômico, mas também a gestão de propriedades (por meio do aluguel), refletir sobre estes fatores se faz premente.

Além da avaliação dos terrenos, os projetos também têm passado a adotar “princípios de design sustentável” (MRV&CO, 2024d, p. 34) bem como “práticas de construção verde” (MRV&CO, 2024d, p. 34) dentro de uma estratégia de “avaliação do retorno financeiro em conjunto com critérios de sustentabilidade” (MRV&CO, 2024d, p. 34). A companhia destaca parceria com a organização “Governos Locais pela Sustentabilidade” (ICLEI) no desenho de Soluções Baseadas na Natureza (SbN) para os novos projetos, o que visa reduzir a vulnerabilidade climática dos empreendimentos. Destaca-se também o desenvolvimento de selos de sustentabilidade pela própria empresa, sendo estes o MRV + Verde e o Obra Verde, os quais contam com auditoria externa para sua validação. Além disso, o documento ressalta que todos os empreendimentos financiados pela Caixa (ou seja, todos aqueles incluídos no MCMV) contam o Selo Casa Azul, concedido pelo banco, conformando-se como importante medida de validação da sustentabilidade da empresa.

A empresa conta ainda com outros instrumentos que garantem um posicionamento estratégico no mercado financeiro, como a certificação ISO 14.001 e a participação nos índices de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e de Carbono Eficiente (ICO2) da B3. Ainda no âmbito climático, a empresa ressalta a realização de inventários de emissões bem como os investimentos no plantio de árvores e a compensação de 100% das emissões via compra de créditos de carbono desde 2015 (MRV&CO, 2024d). Diante disso, faz-se coerente afirmar que as mudanças climáticas não se colocam apenas como riscos financeiros diante de uma potencial desvalorização dos ativos, mas uma oportunidade de capitalização diante de uma boa imagem tanto frente aos consumidores (rendas imobiliárias) quanto aos acionistas (rendas financeiras).

Por fim, ainda na esfera ambiental, cabe destacar que Eduardo Fischer, atual CEO da MRV é embaixador da ODS 11, Cidades e Comunidades Sustentáveis, no Brasil, bem como, que a

empresa compõe, junto a Cyrela, Cury, Direcional, EZTEC, Mitre e Tegra, comitê interno da ABRAINCO voltado à discussão dos temas climáticos (Lima, 2024).

Na esfera social, a empresa destaca que sua própria atividade, qual seja, a incorporação imobiliária voltada ao mercado econômico, contribui para este fim, já que ajudaria na redução do déficit habitacional por meio da comercialização de unidades por meio de financiamentos acessíveis (MRV&CO, 2024d). Importante destacar, no entanto, que se trata de discurso recorrente por parte das incorporadoras que atuam no segmento econômico, não sendo exclusivo da MRV.

O “Programa Amplia”, desenvolvido pela companhia, busca promover a diversidade nos canteiros, referindo-se a inclusão de trabalhadoras mulheres, bem como de pessoas racializadas e minorias (MRV&CO, 2024d). Uma hipótese plausível para exploração em trabalhos futuros é a de que tal inclusão ocorre em um momento no qual a disponibilidade de trabalhadores no setor da construção civil coloca-se como fator contingencial. Como mostra reportagem publicada em 5 de março de 2024 no portal da BBC News Brasil, setores menos intensivos em trabalho pesado e que permitem maior flexibilidade de horários e, em determinada medida, maior remuneração, como os serviços de entrega e transporte por aplicativo, têm atraído os jovens de menor renda e escolaridade, outrora disponíveis enquanto mão de obra no setor. Destaca-se ainda o programa “Escola Nota Dez”, voltado a ações de alfabetização nos canteiros de obra.

Outras ações na esfera social são a Política de Igualdade Salarial e o Programa de Monitoramento e Conformidade Trabalhista, orientados a garantir um ambiente de trabalho mais equitativo. Interessante notar, no entanto, que, segundo dados do próprio relatório, na MRV incorporadora a maioria dos trabalhadores é do sexo masculino, representando 79% do total. As empresas Luggo e Resia, em contraponto, apresentam maioria feminina, representada por 60,7% e 63,3%, respectivamente. Ocorre que, em termos absolutos de funcionários, a MRV possui um montante muito mais significativo, sendo este de 18.364, contra apenas 168 da Luggo e 22 da Resia (MRV&CO, 2024d).

O “Programa Sangue Verde” é considerado no relatório como um dos mais importantes da empresa, sendo voltado ao bem estar dos trabalhadores. O Instituto MRV desenvolve também medidas de estímulo ao empreendedorismo, colocando-se como outra ação social do grupo. No âmbito financeiro, estas medidas possibilitam a MRV compor o Índice de Diversidade (IDIVERSA) da B3, colocando-se como fator de atração de investidores preocupados com as questões de inclusão social (MRV&CO, 2024d).

Na esfera de governança corporativa, observa-se também um enfoque nas questões de diversidade. O documento afirma que

A Estrutura Organizacional das empresas do Grupo MRV&CO busca o fortalecimento de um eixo de governança corporativa com diretrizes que integrem amplamente (e na prática) a sustentabilidade. Tem em foco, ainda, a evolução constante em temas como diversidade – de gênero, etária, étnico-racial – na alta gestão (MRV&CO, 2024d, p. 62).

A governança corporativa é abordada como tema transversal nas estratégias de sustentabilidade da empresa, envolvendo a atenção a todas as etapas da cadeia de valor, as relações com fornecedores, clientes, diretoria e investidores, além de medidas de *compliance*, transparência e ética organizacional. Nesse sentido, a análise de riscos é compreendida como fator chave para evitar condutas de governança consideradas danosas. Como destaca o documento:

Com a acelerada evolução do Grupo MRV&CO no âmbito ESG, as questões ambientais, sociais e de governança se tornaram essenciais nas análises de riscos e nas decisões de investimentos, sendo profundamente associadas à Matriz de Riscos (MRV&CO, 2024d, p. 89).

A própria elaboração e divulgação de relatórios de sustentabilidade são compreendidas como medida chave para garantir uma boa governança corporativa que considere integralmente a agenda ESG (MRV&CO, 2024d).

Com o exposto até aqui, faz-se possível afirmar que a adoção de medidas orientadas pela agenda ESG coloca-se como fator determinante na garantia de manutenção dos patamares de rentabilidade e de atração de investimentos em um cenário competitivo imposto pela financeirização do setor. A análise de riscos e a ação antecipada diante dos mesmos colocam-se como fatores fundamentais para evitar processos danosos de desvalorização que impossibilitam a manutenção da capitalização de fluxos de renda financeira.

Contudo, tratando-se do setor imobiliário, como destacamos anteriormente, a lucratividade e garantia dos patamares de retornos financeiros encontra-se amplamente associado à capitalização de rendas imobiliárias, o que torna a pauta da sustentabilidade uma possibilidade de diferenciação dos produtos. Como vimos, em consonância com estas afirmações, o grupo empresarial aqui estudado tem investido em fatores ambientais na escolha dos terrenos, no desenho dos projetos e na realização dos empreendimentos. A materialização destes princípios pode ser encontrada de forma ilustrativa e didática nos projetos intitulados “Cidade Sete Sóis”, os quais são vendidos como um novo modelo de “*Smart City*” promovido pela MRV.

Como destaca o relatório de sustentabilidade:

Cidade Sete Sóis é um projeto fundamentado em sete pilares que representam o melhor e mais relevante em práticas de sustentabilidade, qualidade de vida, habitação e urbanismo, dando forma a bairros planejados que redefinem a habitação. Tudo para uma vida smart. Tudo para surpreender e criar possibilidades. E para trazer ao alcance da realidade de milhares de brasileiros, em diversas cidades, uma nova forma de morar: mais do que viver, vivenciar o dia a dia – todos os dias (MRV&CO, 2024d, p. 43).

Atualmente, cinco projetos de Cidade Sete Sóis estão sendo desenvolvidos pela MRV, nas cidades de Betim (MG), Campinas (SP), Rio de Janeiro (RJ), Salvador (BA) e São Paulo (SP). Notamos inicialmente que, mais do que um projeto âncora de sustentabilidade, que serve como ícone das práticas alinhadas às questões socioambientais, as Cidades Sete Sóis colocam-se efetivamente como um novo padrão e um novo modelo de desenvolvimento imobiliário desenvolvido pela MRV, sendo replicado em diferentes cidades brasileiras.

Os sete pilares que orientam o desenho da Cidade Sete Sóis são:

- Viva verde** | Viver um dia a dia integrado com a natureza;
- Segurança** | Ir, vir e estar em segurança;
- Desenvolvimento urbano** | Planejar a evolução com equilíbrio e eficiência;
- Mobilidade e acessibilidade** | Caminhar ou pedalar para chegar onde quiser;
- Comodidades** | A conveniência de ter tudo perto de casa;
- Boa vizinhança** | Escolher resgatar o valor da coletividade;
- Tecnologia** | Combinar qualidade de vida com uso racional de recursos (MRV&CO, 2024d, p. 43, grifos no original).

Os pilares das Cidades Sete Sóis estão alinhados ao conceito urbanístico de “smart city”, o qual vem sendo amplamente propagado como modelo sustentável de urbanização pautado pelo uso racional de recursos naturais, alto emprego de novas tecnologias inteligentes, enfoque em mobilidade de baixa emissão de poluentes e conjugação entre os usos residencial, comercial e de lazer. A figura 1 abaixo, extraída do site do projeto, é representativa do *marketing* verde empregado na divulgação do lançamento.

Figura 1. Marketing do projeto Cidade Sete Sóis



Fonte: <https://www.cidadesetesois.com.br/> (Acesso em 20 de novembro de 2024).

A Cidade Sete Sóis de São Paulo, localizada no distrito de Pirituba, zona norte do município, foi anunciada em 2023, sendo a primeira a ser divulgada pela MRV, encontrando-se em fase mais avançada de desenvolvimento. Tais fatos a tornam representativa em nossa análise.

De acordo com reportagem publicada no portal Money Times no dia 1 de novembro de 2023, o projeto Cidade Sete Sóis São Paulo possui um VGV inicial estimado em 3 bilhões de reais e almeja entregar 11 mil unidades em 64 empreendimentos residenciais, os quais devem ser acessados por meio do programa Minha Casa, Minha Vida (Money Times, 2023). Ainda segundo a reportagem, o empreendimento está sendo desenvolvido em um terreno de 1,7 milhão de metros quadrados, dos quais 750 mil serão dedicados a áreas livres e espaços verdes, sendo o restante voltado aos edifícios residenciais, a 25 lojas e 7 lotes para futuro desenvolvimento comercial (Money Times, 2023).

Faz-se premente destacar que, apesar de concebida como “Smart Cidade” ou “cidade de 15 minutos”, a Cidade Sete Sóis de São Paulo encontra-se inserida na região periférica da

cidade, localizando-se mais de 20 quilômetros distante das regiões que concentram as oportunidades de emprego na capital, o que deve estimular grandes fluxos cotidianos de deslocamento dado que, ainda que conte com usos mistos, o projeto não criará um polo de empregos suficiente para abarcar a quantidade de novos moradores. Além disso, coloca-se como questão a ser investigada por trabalhos futuros se as áreas verdes promovidas pelo empreendimento são suficientes para compensar os próprios impactos ambientais do projeto, dada sua localização em região com fragmentos de Mata Atlântica.

Ainda que o relatório de sustentabilidade destaque a avaliação de todo o *landbank* com referência a questões ambientais e riscos climáticos, a escolha do terreno para o desenvolvimento do projeto, segundo depoimento do presidente da MRV Renato Fischer, em reportagem publicada no portal CNN Brasil em primeiro de novembro de 2023, deu-se por oportunidade que emergiu “ao acaso”:

O terreno praticamente caiu no nosso colo. Quando vimos o espaço, já notamos a potencial para colocarmos um projeto agressivo no radar devido à localização, à área verde, acessibilidade, enfim, todos os quesitos para construirmos ali o maior desafio da construtora (Depoimento de Renato Fischer à CNN Brasil, 2023).

Na citada reportagem consta também que as 11 mil unidades lançadas inicialmente e enquadradas no programa Minha Casa, Minha Vida, são apenas a primeira fase do projeto, o qual deve contar com lançamentos futuros ao longo dos próximos 10 anos, que deverão atender a perfis diversos de mercado (CNN Brasil, 2023). Nesse sentido, evidencia-se que, apesar de inicialmente voltado ao mercado econômico, no futuro o projeto pode contar com lançamentos voltados para consumidores de maior renda, possibilitando elevar os patamares de capitalização de rendas imobiliárias.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No presente artigo buscamos discutir como a agenda ESG, inserida em um contexto de avanço das chamadas finanças sustentáveis, vem sendo apropriada pelo setor imobiliário brasileiro, particularmente por incorporadoras de capital aberto. Para tal, mobilizamos como ilustração empírica o caso do grupo empresarial MRV&CO, maior companhia de capital aberto do mercado imobiliário brasileiro.

Apresentamos a hipótese de que, diante de um cenário de financeirização do setor imobiliário, o alinhamento à agenda ESG coloca-se como estratégico na busca pela capitalização de rendas. Trata-se de processos de capitalização tanto de rendas financeiras, possibilitados pela valorização dos ativos e atração de investimentos alinhados a princípios de sustentabilidade, quanto de rendas imobiliárias advindas de inovações sustentáveis nos produtos. Destacamos que o texto traz elementos ainda preliminares e que a hipótese deve orientar trabalhos futuros com vistas a aprofundar a análise de sua validade e abrangência.

Na primeira sessão do artigo foi possível discutir como, na literatura sobre ESG que parte da ótica da performatividade financeira, os investimentos na agenda da sustentabilidade

tendem a reduzir riscos em um cenário de incertezas climáticas e maior pressão por uma governança corporativa alinhada a princípios de inclusão social. No caso do setor imobiliário, busca-se a adoção de medidas associadas à redução de emissões de gases do efeito estufa, compensação por impactos ambientais, economia de energia e recursos naturais em toda a cadeia produtiva da construção. No contexto regulatório internacional observamos haver regulações mais consolidadas sobre a pauta ESG no mercado de capitais, o que vem estimulando a CVM a adotar medidas mais restritivas no contexto brasileiro.

Na segunda sessão, buscamos discutir, a partir da perspectiva da economia política, como os princípios emergentes de investimentos sustentáveis desdobram-se em estratégias de capitalização de rendas. O setor imobiliário mostra-se representativo nesse sentido, já que as inovações no modelo de governança permitem a capitalização de rendas financeiras, ao passo em que a inovação nos produtos permite a capitalização de rendas imobiliárias.

Por fim, na terceira sessão, a partir do caso do grupo MRV&CO, foi possível encontrar evidências empíricas destes processos, ilustrando como eles se materializam tanto na esfera da governança corporativa quanto na esfera dos projetos imobiliários. A partir da abertura de capital do grupo e da adoção de instrumentos financeiros, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), inovações foram concebidas no âmbito da agenda ESG, como a elaboração de inventários de emissões, relatórios de sustentabilidade e desenho de programas de inclusão social e diversidade. Tais medidas não apenas reduzem riscos associados às incertezas sobre o clima quanto riscos financeiros associados a imagem ou acusações de *greenwashing*, o que, por sua vez, reverbera na valorização dos ativos e na oportunidade de atração de investidores alinhados a pauta sustentável. Além disso, inovações foram buscadas no âmbito dos produtos, sendo exemplo representativo os projetos de Cidades Sete Sóis, os quais buscam vender uma ideia de morar junto a natureza e qualidade de vida.

Considerando as análises realizadas, faz-se relevante destacar a importância de se aprofundar as investigações em trabalhos futuros. Sob as lentes críticas da economia e da ecologia política cabe melhor compreender como a agenda ESG e as transformações nas dinâmicas financeiras por ela impulsionadas podem ser compreendidas como processos que reproduzem contradições associadas à expansão das fronteiras de mobilização da natureza como capital fictício, bem como, em que medida a adoção desta agenda pelo setor imobiliário de fato representa avanços concretos na melhoria das condições socioambientais em um quadro de aprofundamento das crises política, econômica, social e ecológica. Do ponto de vista empírico, cabe melhor compreender como os processos de capitalização pautados por critérios sustentáveis se desdobram em inovações nas modelagens financeiras, nas expectativas de retorno e na determinação dos preços dos produtos imobiliários.

AGRADECIMENTOS

O autor Bruno Avellar Alves de Lima agradece à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo pela concessão de bolsa de pós-doutorado (Processo n. 2022/ 13876-0). Os autores agradecem ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (Processo n. 406870/2022-5) e à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Processo n. 2019/ 13233-0) pelos financiamentos concedidos.

REFERÊNCIAS

ABRAINC. **Relatório anual**. 2021.

ANDREUCCI, Diego; GARCÍA-LAMARCA, Melissa; WEDEKIND, Jonah; SWYNGEDOUW, Erik. "Value grabbing": A political ecology of rent. **Capitalism Nature Socialism**, v. 28, n. 3, p. 28-47, 2017.

BBC NEWS BRASIL. **Por que tantos pedreiros estão desistindo da profissão**: "Não quero tomar chuva, quero ser meu patrão". Publicada em 05/03/2024. <https://encurtador.com.br/5QrNt> (Acesso em 29/11/2024).

CAJIAS, Marcelo; FUERST, Franz; MCALLISTER, Patrick; NANDA, Anupam. Do responsible real estate companies outperform their peers? **International Journal of Strategic Property Management**, v. 18, n. 1, p. 11-27, 2014.

CIDADE SETE SÓIS. **Cidade Sete Sóis**: A Smart Cidade da MRV. <https://encurtador.com.br/GOOVc> (Acesso em 20/11/2024).

CNN BRASIL. **MRV lança projeto de cidade sustentável para 30 mil habitantes em São Paulo**. Publicada em 01/11/2023 <https://encurtador.com.br/cfzJh> (Acesso em 25/11/2024).

CVM. **A agenda ASG e o Mercado de capitais**. Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM. 2022.

CVM. **Resolução n. 480/ 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores imobiliários.

CVM. **Resolução n. 586/ 2017**. Determina que as companhias abertas ('Categoria A') divulguem informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas.

CVM. **Resolução n. 59/ 2021**. Altera a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.

CVM. **Resolução n. 193/ 2023**. Dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade,

CVM. **Resolução n. 219/ 2024**. Altera o art. 5 da Resolução CVM 193 para definir novos prazos de entrega das informações financeiras relacionadas à sustentabilidade nos exercícios sociais de adoção voluntária.

DOUEK, David; ANGELO, Claudio F. Desempenho de Ativos Imobiliários: Perspectivas da Governança Ambiental, Social e Corporativa no Brasil. **Brazilian Journal of Development**. v. 8, n. 1, p. 2271-2284, Curitiba, jan. 2022.

ERTÜRK, Ismail. Financeirização, meio ambiente e valores. **Estudos de Sociologia**, v. 26, n. esp. 2, p., Araraquara, 2023.

FARIA, Laura. Valoração ambiental e pagamento por serviços ecossistêmicos na economia financeirizada. In: MARQUES, M. I. M.; BERNINI, C. I.; CAVALIEI, L.; PEREZ, P. C. R.; CASTRO, E.; CORNETTA, A.; SOBRINHO, J. S. (orgs.) **Perspectivas de natureza: Epistemologias, negócios de natureza e América Latina**. 1 ed. Annablume, São Paulo p. 177-196, 2018.

FERRARA, Luciana N. O lugar da natureza na produção do espaço metropolitano: Do metabolismo urbano industrial para o imobiliário financeiro. In: PEREIRA, Paulo C. X. (org.). **Imediato, global e total na produção do espaço: a financeirização da cidade de São Paulo no século XXI**. p.137-160. São Paulo, FAUUSP. 2018.

FERRARA, Luciana N.; ALDIGUERI, Camila; LIMA, Bruno A. A.; HOLANDA, Thayná L. C. Formas de capitalização da natureza em empreendimentos imobiliários nas Operações Urbanas Consorciadas Faria Lima e Água Espraiada no Município de São Paulo. In: FERRARA, Luciana N.; HIDALGO, Rodrigo; LIMA, Bruno A. A. (Orgs.). **Natureza e metabolismo urbano: reestruturação do espaço no Brasil e no Chile**. Rio de Janeiro, Letra Capital, p. 209-242, 2023.

FERRARA, Luciana N.; RUFINO, Beatriz; SHIMBO, Lúcia. Imobiliário-Infraestrutura na cidade do século XXI: desafios para uma crítica contra-hegemônica. **Revista de Pesquisa Em Arquitetura E Urbanismo** (Online), v. 16, n. 3, pp. 84-101, 2018.

FERREIRA, Laiana. C. Neoliberalismo, financeirização e soluções baseadas na natureza. In: TORRES, Pedro H. C. (org.). **Ecologia Política e Justiça Ambiental no Brasil**. 1 ed. Jundiaí, Paco Editorial, 2021.

GIL, Lucas A. **Análise da conjuntura de Incorporadoras e Construtoras frente ao movimento *Environmental, Social And Governance* – ESG no Brasil**. Monografia de graduação. Departamento de Engenharia Civil da Escola de Engenharia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2021.

HARVEY, David. **A loucura da razão econômica: Marx e o Capital no século XXI**. 1 ed. São Paulo: Boitempo, 2018.

INSTITUTO MRV. **Uma década de transformação**. 2024.

LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel. The capitalization of almost everything: The future of finance and capitalism. **Theory, culture & society**, v. 24, n. 7-8, p. 97-115, 2007.

LIMA, Bruno A. A. Subsunção formal e real da natureza na produção imobiliária e as transformações metabólicas diante da financeirização: fundamentos teóricos para um debate. In: FERRARA, Luciana N.; HIDALGO, Rodrigo; LIMA, Bruno A. A. (Orgs.). **Natureza e metabolismo urbano: reestruturação do espaço no Brasil e no Chile**. Rio de Janeiro, Letra Capital, p. 99-118, 2023.

LIMA, Bruno A. A. Imobiliário, Sustentabilidade e Finanças. A difusão da agenda ESG pela Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC) no contexto da financeirização. **Anais do XVIII SIMPURB**. Universidade Federal Fluminense. Niterói, Rio de Janeiro, 3 a 7 de dezembro de 2024.

MELAZZO, Everaldo S.; ABREU, Marlon A.; BARCELLA, Bruno L. S.; FERRERAI, João V. S. Securitização da habitação e financeirização da cidade no Brasil. **Mercator**. Fortaleza, v. 20, e20029, 2021.

MIOTO, Beatriz T.; PENHA FILHO, Carlos A. Crise econômica e o setor imobiliário no Brasil: um olhar a partir da dinâmica das maiores empresas de capital aberto (Cyrela, PDG, Gafisa e MRV). In: SHIMBO, Lúcia; RUFINO, Beatriz. (orgs.) **Financeirização e estudos urbanos na América Latina**. Rio de Janeiro, Letra Capital, p. 29-59, 2019.

MIOTO, Beatriz. T. Dinâmica econômica e imobiliária: periodização dos macrodeterminantes dos anos 2000 e 2010. **Cadernos Metrôpole**, v. 24, p. 15-32, 2021.

MORRI, Giacomo; DIPIERRI, Anna; COLANTONI, Federico. ESG dynamics in real estate: temporal patterns and financial implications for REITs returns. **Journal of European Real Estate Research**, 2024.

MORRI, Giacomo; YANG, Fan; COLANTONI, Frederico. Green investments, green returns: exploring the link between ESG factors and financial performance in real estate, **Journal of Property Investment & Finance**, 2024.

MONEY TIMES. **MRV (MRVE3) lança projeto de R\$ 3 bi de VGV e cria bairro dentro de SP: veja detalhes**. Publicada em 01/11/ 2023. Disponível em: <https://encurtador.com.br/a69o2> (Acesso em 25 de novembro de 2024).

MRV&CO. **Relatório Anual de Sustentabilidade**. 2012.

MRV&CO. **Política de Sustentabilidade**. 2024a.

MRV&CO. **Política de Gestão de Riscos**. 2024b.

MRV&CO. **Política de Mudanças Climáticas**. 2024c.

MRV&CO. **Relatório Anual de Sustentabilidade**. 2024d.

OZILI, Peterson K. Green finance research around the world: a review of literature. **International Journal of Green Economics**, v. 16, n. 1, p. 56-75, 2022.

PEREIRA, Paulo C. X. Para uma discussão sobre o valor e o preço na produção imobiliária. In: PEREIRA, Paulo C. X. (org.). **Imediato, global e total na produção do espaço: a financeirização da cidade de São Paulo no século XXI**, p. 55-78, FAUUSP, 2018.

PEREIRA, Paulo C. X.; ALDIGUERI, Camila. Metabolismo, metamorfose e os significados da natureza na produção imobiliária. In: FERRARA, Luciana N.; HIDALGO, Rodrigo; LIMA, Bruno A. A. (Orgs.). **Natureza e metabolismo urbano: reestruturação do espaço no Brasil e no Chile**. FAPESP. Rio de Janeiro: Letra Capital, p. 70-98, 2023.

PEREIRA, Paulo C. X.; SHIMBO, Lúcia. Os instrumentos de capitalização na produção do espaço. In: RUFINO, Beatriz; BORGES, Isadora; NAKAMA, Vinicius. (orgs.) **Financeirização e metropolização do espaço**. Imobiliário e infraestrutura sob domínio de grandes grupos econômicos. FAPESP. p. 262-276, 1 ed. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2023.

RAPOPORT, Elizabeth. Utopian visions and real estate dreams: The eco-city past, present and future. **Geography Compass**, v. 8, n. 2, p. 137-149, 2014.

RIBEIRO, Luiz C. Q. **Dos cortiços aos condomínios fechados**. As formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro. 2 ed. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2015.

ROBINSON, Spenser; MCINTOSH, Michael G. A literature review of environmental, social, and governance (ESG) in commercial real estate. **Journal of real estate literature**, v. 30, n. 1-2, p. 54-67, 2022.

RODRIGUES, Arlete M. A matriz discursiva sobre o "meio ambiente": Produção do espaço urbano – agentes, escalas, conflitos. In SOUZA, Marcelo L.; SPOSITO, Maria E. B; CARLOS, Ana F. A. **A produção do Espaço Urbano**. Ed. Contexto, São Paulo, p.207-230, 2014.

RUFINO, Beatriz. **A incorporação da metrópole**. Centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza. 2012. Tese (Doutorado) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

RUFINO, Beatriz. União de gigantes da construção: a Associação Brasileira de Incorporadoras (ABRAINCC) como ator político na financeirização da produção imobiliária. In:

RUFINO, Beatriz; BORGES, Isadora; NAKAMA, Vinicius (orgs.) **Financeirização e metropolização do espaço**. Imobiliário e infraestrutura sob domínio de grandes grupos econômicos. p.121-152, 1 ed. Letra Capital; FAPESP, Rio de Janeiro, 2023.

RUFINO, Beatriz; BORGES, Isadora; COLPANI, Beatriz. As grandes incorporadoras no novo ciclo de expansão imobiliária (2017-2022): modelando a cidade-investimento na reconcentração da produção em São Paulo. In: RUFINO, Beatriz; BORGES, Isadora; NAKAMA, Vinicius. (orgs.) **Financeirização e metropolização do espaço**. Imobiliário e infraestrutura sob domínio de grandes grupos econômicos. p.178-311, 1 ed. Letra Capital; FAPESP, Rio de Janeiro, 2023.

SÍGOLO, Letícia M. **O boom imobiliário na metrópole paulistana: o avanço do mercado formal sobre a periferia e a nova cartografia da segregação socioespacial**. Tese (Doutorado). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo, 2014.

SIMÕES, Fernanda P. A.; HOLANDA, Thayná L.; MIOTO, Beatriz T.; FERRARA, Luciana N. Natureza inventada em São Paulo: as intervenções no Rio Pinheiros e sua articulação com a produção imobiliária nas Operações Urbanas Consorciadas Faria Lima e Água Espraiada. In: FERRARA, Luciana N.; HIDALGO, Rodrigo; LIMA, Bruno A. A. (Orgs.). **Natureza e metabolismo urbano: reestruturação do espaço no Brasil e no Chile**. Rio de Janeiro, Letra Capital, p. 184-208, 2023.

THE GLOBAL COMPACT. **Who cares wins**. Connecting financial markets to a changing world. 2004.

TONE, Beatriz B. **São Paulo, século XXI**. Valorização imobiliária e dissolução urbana. Tese (Doutorado). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

VALERIANO, Cristiano J.; MONTEIRO, Patrícia O.; BUSSOLOTI, Juliana M.; VENTURA, Luiz F. ODS e ESG: As Produções Científicas e as Matérias Jornalísticas no Brasil. **Revista Biociências**. Universidade de Taubaté, v. 29. N. especial, p. 38-63, 2023.

VALOR ECONÔMICO. **As 38 maiores incorporadoras e outros negócios imobiliários do Brasil**. Publicada em 13/11/ 2024. <https://encurtador.com.br/ySZSr> (Acesso em 29/11/ 2024).

WONG, Kam. T. K. A literature review on environmental, social and governance reporting and its impact on financial performance. **Austin J. Bus. Adm. Manag**, v. 1, n. 4, p. 1-4, 2017.