

editorial
editorial
entrevista
interview
ágora
agora
tapete
carpet
projeto
project

expediente
credits
próxima v!rus
next v!rus

V!23

REVISTA V!RUS
V!RUS JOURNAL

issn 2175-974x
dezembro . december 2021



ÁGORA
AGORA

FINANCEIRIZAÇÃO À BRASILEIRA: CEPACS E O DESEJO DE SER PRIME
BRAZILIAN-STYLE FINANCIALIZATION: CEPACS AND THE DESIRE TO BE PRIME
PAULO NASCIMENTO NETO

PT | EN | PDF

Paulo Nascimento Neto é arquiteto com Mestrado e Doutorado em Gestão Urbana. Atuou como consultor na área de Planejamento Urbano e junto ao poder público, com oito anos de exercício profissional na Prefeitura Municipal de Curitiba, PR. É editor-adjunto da revista Urbe - Revista Brasileira de Gestão Urbana e professor adjunto associado ao Programa de Pós-graduação em Gestão Urbana da Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUC-PR. paulo.neto@pucpr.br
<http://lattes.cnpq.br/2399713645596610>

Como citar esse texto: NETO, P. N. Financeirização à brasileira: CEPACS e o desejo de ser prime. **V!RUS** n. 23, 2021. [online]. Disponível em: <<http://www.nomads.usp.br/virus/virus23/?sec=4&item=1&lang=pt>>. Acesso em: dd/mm/aaaa.

ARTIGO SUBMETIDO EM 15 DE AGOSTO DE 2021

Resumo

A financeirização das políticas urbanas tem recebido atenção crescente da comunidade científica, notadamente a partir das transformações substanciais ocorridas nas últimas décadas. No cenário latino-americano, uma série de tensões são produzidas pela introjeção de práticas e instrumentos em contextos nos quais a financeirização *per se* ainda está sendo socialmente constituída. A literatura euro-americana tende a posicionar esta questão a partir da ideia de financeirização periférica, estabelecendo aprioristicamente delimitações epistemológicas. Neste sentido, investigar questões do Sul-Global por meio de referências que lhe sejam próprias faz-se fundamental, demarcando uma perspectiva epistemológica alternativa. Estas reflexões constituem o ponto de partida deste trabalho, que tem por objetivo investigar a experiência de utilização dos Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPACs) no Brasil. De caráter exploratório, o trabalho estrutura-se a partir de pesquisa documental, tendo como fonte primária os relatórios operacionais e financeiros das Operações Urbanas com CEPAC. Tensionados à luz de seus princípios constitutivos fundamentais, os casos estudados sugerem idiosincrasias de uma financeirização à brasileira, conformada a partir de uma *savoir-faire* nacional que demanda uma discussão situada, para a qual as chaves analíticas que permitirão sua decodificação ainda estão no campo de disputa e construção.

Palavras-chave: Operação urbana consorciada, Financeirização, CEPAC, Sul Global

A financeirização das políticas urbanas tem recebido atenção crescente da comunidade científica, notadamente a partir das transformações substanciais ocorridas nas últimas décadas, com protagonismo de instituições financeiras, práticas e narrativas de mercado (CROSBY, HENNEBERRY, 2015; BÜDENBENDER, AALBERS, 2019; ROLNIK, 2015). A adoção generalizada de discursos e formulações de políticas neoliberais resulta na conformação de produtos urbanos e sua conversão em "ativos (quasi)financeiros" (AALBERS, 2020), conectando-se à uma tendência disseminada de transformação de instrumentos, políticas e instituições do Estado, com repercussões para a governança e o desenvolvimento urbanos (BRYAN, RAFFERTY, 2014; PECK, THEODORE, BRENNER, 2013).

Na escala local, o acoplamento a estes fluxos globais do capital se manifesta por meio da produção de um arcabouço regulatório e simbólico (WEBER, 2010) passível de dialogar com tais circuitos financeiros. Seu léxico e o conjunto de valores correspondentes impõem-se como regra. Títulos mobiliários, taxas de rentabilidade, prospectos e risco de investimento tomam a cena na arena da política urbana, com desdobramentos sobre os conteúdos da própria política pública.

Particularmente para o contexto latino-americano, uma série de tensões são produzidas pela introjeção de práticas e instrumentos financeirizados em contextos nos quais a financeirização per se ainda está sendo socialmente constituída (FERNANDEZ, AALBERS, 2020; GOLDMAN, NARAYAN, 2021; KLINK, STROHER, 2017). Há uma tendência da literatura euro-americana em posicionar esta questão a partir da ideia de financeirização periférica (BECKER et al, 2010; LAPAVITSAS, 2009; BONIZZI et al, 2019), estabelecendo aprioristicamente delimitações epistemológicas que podem levar ao encaixe forçado da experiência latino-americana à um modelo teórico produzido em e para outro contexto (SESTELO et al, 2017; BONICENHA, 2017).

Tal formulação teórica traz consigo o risco de sermos eternamente classificados em um patamar inferior, atrasado ou incompleto frente ao observado em países (dito) centrais. Conforme defendem Comaroff e Comaroff (2012), emprego e capital estão assumindo formas radicalmente particulares no Sul Global, devendo-se ultrapassar a narrativa "do lado de baixo" para compreender as novas formas de acumulação que se delineiam neste contexto. Em consonância ao exposto, Milton Santos (2003) recorda que os impulsos de homogeneização do capital global encontram resistências à sua expansão em nível local, resultando em processos distintos, de acordo com as características sociais, econômicas e políticas.

Para Boaventura de Sousa Santos (2010), a divisão abissal que caracterizou o período colonial permanece no mundo contemporâneo, demarcando a realidade social legítima e adequada de um lado da linha e relegando o outro lado à invisibilidade e inadequação, classificados a partir dos parâmetros do primeiro recorte. Esta questão deve ser enfrentada a partir de uma perspectiva epistemológica alternativa, "um aprender com o Sul usando uma epistemologia do Sul" (*ibid*, p. 45), afastando-se da ideia de mundo plano da globalização (ROY, 2014). Faz-se fundamental, pois, aprofundar o debate sobre investigações de questões do Sul-Global, com suporte de referências que lhe sejam próprias.

Neste sentido, nominar os casos latino-americanos a partir da medida de distância de um determinado eixo de referência — denominando-os, portanto, de financeirização periférica ou rudimentar — ofusca suas idiosincrasias, remete à um fenômeno supostamente linear e globalmente homogêneo. Em análise última, contribui com os históricos processos de colonização do pensamento e da práxis de planejamento e gestão das cidades. Tal afirmação não implica em crítica vazia ou em demarcação de fronteiras intransponíveis de ideias (ROY, 2009), mas lança luz sobre a experiência latino-americana per se e convida à uma formulação Sul-Sul que, ainda em diálogo com as contribuições do Norte-Global, estabeleça formulações próprias para nossa realidade.

Neste sentido, investigar as múltiplas faces da financeirização nas políticas urbanas (NASCIMENTO NETO, ARREORTUA, 2020) e de seus desdobramentos no espaço construído constitui fronteira importante de pesquisa (SANFELICI, 2013), contribuindo para a decodificação da "caixa preta das finanças" (KLINK; STROHER, 2017, tradução nossa), afastando-se de leituras generalistas que achatam particularidades (FERNANDEZ; AALBERS, 2020). Tais questões delimitam a reflexão de partida deste trabalho, a partir das quais se discutem as manifestações contemporâneas da financeirização de políticas urbanas no Brasil, caso emblemático da América Latina. Devido a contínua criação e regulamentação de uma série de instrumentos ao longo das últimas décadas, o Brasil se destaca pela intensificação dos processos de financeirização (SANFELICI, 2013), com impactos diretos nos mecanismos fundamentais da política urbana.

Neste cenário, a Operação Urbana Consorciada (OUC) emerge como o instrumento de maior relevo, possibilitando aos governos locais promover projetos de requalificação urbana em um formato de parceria público-privada. A comercialização de direitos adicionais de construção permitiria, em tese, financiar as obras públicas a partir da recuperação de mais-valia fundiária e imobiliária. Dentro do regimento nacional do

Estatuto da Cidade está prevista a possibilidade de emissão de Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC) como forma de captação dos recursos. Estes títulos financeiros, comercializados livremente na Bolsa de Valores, são posteriormente convertidos em direitos adicionais de construção e configuram, segundo Aalbers (2020), o exemplo por excelência da financeirização da política urbana no Brasil, impondo um léxico, uma racionalidade e um *modus operandi*.

Em pesquisas anteriores evidenciamos um distanciamento significativo do modelo brasileiro em relação àquele experienciado em países do Norte Global, calcado no protagonismo de atores financeiros e na trajetória sustentada de fomento ao mercado imobiliário. Em direção oposta, o modelo brasileiro parece se apoiar majoritariamente em recursos e atores públicos (PEREIRA, 2017; KLINK, DENALDI, 2014), apontando para uma construção específica de significado e operação que demanda maior aprofundamento nos estudos. Neste contexto, este artigo tem por objetivo investigar a experiência de utilização do CEPAC no Brasil a partir de seus princípios fundamentais de constituição, tensionando seu (des)alinhamento da matriz euro-americana de debate sobre financeirização da política urbana. Para isto, o artigo se organiza em quatro seções: inicialmente (i) são abordadas questões de base relativas à adoção dos CEPACs em Operações Urbanas Consorciadas e (ii) as principais características de sua operacionalização no mercado financeiro. Na sequência, (iii) os procedimentos metodológicos desta pesquisa são descritos e (iv) discute-se os resultados da experiência brasileira à luz dos questionamentos apresentados nesta introdução.

2 CEPACs: arcabouço normativo e desdobramentos analíticos

Discutir o CEPAC como elemento privilegiado da financeirização na política urbana brasileira nos impõe a necessidade de delimitar seu contexto de partida em termos técnico-legais e de reflexão teórico-conceitual. Parte-se aqui do reposicionamento do papel do Estado para a promoção do desenvolvimento urbano ocorrido nas décadas de 1980 e 1990 (ARANTES, 2000; BRENNER, THEODORE, 2002), a partir da qual os Grandes Projetos Urbanos adquiriram papel proeminente (SANCHEZ, 2004; SANFELICI, 2013) e as parcerias público-privadas passaram a figurar como a solução mágica (FIX, 2004) para a transformação urbana pretendida.

No bojo deste processo, ressalta-se a aprovação do Estatuto da Cidade (Lei Federal n. 10.257/2001) e a consequente regulamentação de uma série de instrumentos urbanísticos a serem implementados localmente, alinhados às diretrizes estabelecidas no Plano Diretor Municipal. Dentre eles, a Operação Urbana Consorciada (OUC) se caracteriza como o mais controverso (SANTORO, CYMBALISTA, 2008), uma expressão sintomática do encanto da elite brasileira pelo "*dernier cri* do planejamento europeu" (MARICATO, FERREIRA, 2002).

De forma sintética, a OUC pode ser definida como um instrumento de transformação urbana a partir da articulação de investimentos públicos e privados. Os recursos privados são captados por meio da venda de direitos adicionais de construção, instrumento que, no Brasil, é denominado de Outorga Onerosa do Direito de Construir (OODC). O próprio desenho do instrumento exige que os valores captados sejam aplicados exclusivamente no perímetro do projeto urbano de origem; ponto por si só controverso, haja vista sua tendência de reforçar a concentração de investimentos públicos em áreas já infraestruturadas da cidade.

Sua adoção tem origem em São Paulo, ainda na década de 1990 (SEPE, PEREIRA, 2011), com substancial expansão após a regulamentação pelo Estatuto da Cidade. Dentre os aspectos regulamentados, o Estatuto previu a figura dos Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC), títulos mobiliários comercializados em leilões públicos na Bolsa de Valores, operando como meio de captação de contrapartida relativa à outorga onerosa do direito de construir. Regida pela Instrução Normativa n. 401/2003 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), esta modalidade tem oferta pública realizada pela B3, Bolsa de Valores do país.

Por meio do leilão de títulos no mercado financeiro, o poder público pode arrecadar os valores de forma antecipada, alavancando investimentos públicos em um intervalo de tempo menor. Parte da literatura defende o instrumento, notadamente por sua efetividade de captura de mais-valia em momento anterior à realização dos empreendimentos, possibilitando a implementação das obras pretendidas sem a oneração do orçamento geral, liberando-o para outras finalidades como educação ou saúde (SMOLKA, 2013; SANDRONI, 2010; BIDERMAN et al, 2006). Em tese, o modelo se beneficiaria da competição alavancada naturalmente pelo formato de leilão, que se somaria a um circuito secundário de comercialização dos títulos entre investidores e promotores imobiliários. Este ambiente competitivo elevaria o valor dos títulos e, conseqüentemente, ampliaria os valores captados em ofertas futuras.

Contrapondo-se ao esperado, o recente levantamento de Klink e Stroher (2017) demonstrou que o mercado secundário de CEPACs se mostra incipiente. Ademais, esperar deste mercado secundário uma maior dinamicidade é, na realidade, estimular um processo especulativo de negociação que tem conseqüências para além do mercado financeiro. Um aumento nos custos de Outorga Onerosa levaria à elevação do custo global dos empreendimentos, com implicações diretas no preço do metro quadrado construído. Ainda que o

instrumento possibilite a captação antecipada de recursos, o faz a partir da renúncia de princípios caros do Estatuto da Cidade.

A figura do CEPAC, assim, esfacela a materialidade da cidade por meio da emissão de direitos de construção a partir de títulos comercializados no mercado financeiro, que, apenas a *posteriori*, poderão ser convertidos em metros quadrados adicionais para um edifício. Nesta lógica, o esquema lógico-racional tradicional do capital imobiliário, pautado na extração máxima de mais-valia fundiária e redução dos custos de construção (inclusive em termos de outorga onerosa), passaria a concorrer com o modelo operativo do capital financeiro. Este, apesar de também apreciar a elevação do preço da terra, o faz em conjunto à expectativa de elevação do preço da outorga onerosa.

Do ponto de vista urbanístico, uma série de pesquisas tem apontado para os problemas de implementação decorrentes deste modelo. Melhorias viárias, de infraestrutura ou obras arquitetônicas icônicas em áreas já consolidadas são privilegiadas, fomentando um processo de gentrificação que tem o parco investimento em habitação social como um dos sintomas mais emblemáticos (FIX, 2009; SIQUEIRA, 2014, NASCIMENTO NETO, MOREIRA, 2013; PESSOA, BÓGUS, 2008; CASTRO, PINA, 2016). Neste jogo de apostas, enquanto o protagonismo oscila entre atores financeiros e imobiliários, questões sobre o acesso equitativo à terra urbana¹ e a gestão social de sua valorização se esvaecem no ar.

Parece não haver dúvidas que eventuais vantagens do modelo CEPAC decorreriam da extrapolação da lógica especulativa tradicional via mercado imobiliário, articulando-a à lógica do mercado financeiro, a partir da qual ampliar-se-ia a arrecadação de recursos pelo poder público. Neste sentido, se faz importante compreender o comportamento financeiro das Operações Urbanas com CEPACs no Brasil, de forma a obter *insights* e investigar se estas alcançam, ao menos, os resultados esperados em termos de maximização da captura de recursos. A compreensão do que chamamos aqui de comportamento financeiro também permite estabelecer pontos de (des)conexão com a matriz euro-americana de formulação teórica sobre a financeirização, contribuindo com a compreensão da experiência do Sul-Global desde sua realidade social.

3 Delineamento metodológico

Com vistas a investigar o comportamento financeiro das operações urbanas com CEPAC, a pesquisa estrutura-se a partir de um desenho exploratório fundamentado em pesquisa documental. Das vinte e cinco operações urbanas em curso no país (HISSA, ARAÚJO, 2017), apenas cinco se utilizam de CEPACs (B3, 2021). Destas, três estão situadas na cidade de São Paulo (OUC Água Espraiada, OUC Faria Lima e OUC Água Branca), uma na cidade do Rio de Janeiro (OUC Porto Maravilha) e uma na cidade de Curitiba (OUC Linha Verde). Estes casos constituem o universo de pesquisa deste artigo.

Adotou-se como fonte primária de dados os relatórios trimestrais de cada Operação Urbana, elaborados pelos respectivos governos locais e disponibilizados pelos órgãos de controle (CVM) e comercialização de títulos (B3 – Bolsa de Valores). Relatórios técnicos complementares, disponibilizados pelas prefeituras, também foram coletados, conformando-se, assim, o *corpus* de análise desta pesquisa. Os dados históricos de ofertas e de operação foram consolidados e analisados em painel, permitindo a identificação de padrões temporais a partir do conjunto de casos. De forma complementar, realizou-se levantamento de matérias jornalísticas nos portais eletrônicos de jornais de grande circulação (Folha de São Paulo, Estadão, G1 Rio de Janeiro e Bem Paraná) bem como de comunicados institucionais disponibilizados no portal eletrônico de cada prefeitura.

Os dados obtidos por meio da estratégia complementar de coleta permitem a identificação do discurso político vigente à época dos leilões, bem como as manifestações de outros atores da sociedade civil e do mercado. As análises empreendidas a partir da triangulação dos dados possibilitam a compreensão da experiência brasileira de utilização do CEPAC a partir de seus próprios princípios constitutivos, investigando se estas alcançam, ao menos, os resultados esperados em termos de maximização da captura de recursos.

4 CEPACs e a imposição da lógica do capital

Forjada nas ambivalências entre local e global e entre a fluidez do capital financeiro e a materialidade de cada cidade, as cinco operações urbanas brasileiras com CEPACs produzem formas específicas, aderentes aos contextos geográficos e temporais específicos. Em termos instrumentais, é possível distingui-las em dois modelos distintos, que as colocam em posições diametralmente opostas, ainda que conectados pela chave operativa da outorga onerosa do direito de construir via CEPAC. Neste sentido, o primeiro modelo se caracteriza pela experiência da cidade do Rio de Janeiro com a OUC Porto Maravilha, envolvendo a transformação urbana da antiga região portuária em área equivalente a 5 milhões de metros quadrados.

Criada no ano de 2009, a OUC Porto Maravilha se distinguiu pela maior oferta pública de CEPACs do Brasil, com 6,43 milhões de títulos leiloados em uma única oferta ao preço mínimo unitário de R\$ 545,00 — equivalendo à uma negociação de R\$ 3,5 bilhões. Um ponto marcante é a narrativa do então prefeito Eduardo Paes, que a defendeu como algo transformador, que alteraria a lógica de desenvolvimento da cidade (PAES, 2011), conectando o CEPAC, em nível simbólico, à inclusão do Rio de Janeiro em um ambiente avançado de captação de investimentos. A engenharia financeira e o arranjo institucional criados se destacam pela complexidade, com a constituição de dois Fundos de Investimentos Imobiliários (FII). Ainda que alguns autores advoguem pela proximidade deste caso com o debate da literatura internacional sobre financeirização (SARUE, 2016) deve-se pontuar o fato de a oferta pública possuir um único interessado: a Caixa Econômica Federal (CEF), instituição financeira pública, que adquiriu a totalidade dos títulos por meio de recursos do FGTS, no ano de 2011. Esta característica coloca a referida experiência em posição frontalmente contrária à expectativa de maximização de recursos a partir da lógica de especulação junto ao mercado, haja visto que a oferta se realizou em um único leilão, arrematado pelo valor mínimo e com recursos públicos.

Ultrapassando questões instrumentais de engenharia financeira, o que se tem, na realidade, é a transferência de recursos do FGTS para o financiamento de obras urbanas antes dos megaeventos no Rio de Janeiro. Notícias recentes, inclusive, apontam para um prejuízo da ordem de R\$ 2,4 bilhões para a CEF (NOGUEIRA, 2020), permitindo-se questionar os interesses envolvidos na consecução da operação. Arrisca-se aqui definir este jogo de cartas marcadas como um balé fantasma. Algumas pesquisas sugerem, inclusive, uma concertação entre o governo local e a CEF antes mesmo da oferta pública, contrapondo-se aos próprios princípios constitutivos da oferta que, em tese, estimularia o apetite do mercado financeiro.

O segundo modelo de operacionalização de OUCs por meio de CEPACs engloba os demais casos presentes no país, contemplando três operações urbanas em São Paulo (Água Espraiada, Água Branca e Faria Lima) e uma em Curitiba (Linha Verde). Em termos cronológicos, os primeiros leilões de CEPACs ocorreram em 2004, no âmbito da OUCs Água Espraiada e Faria Lima, ambos em São Paulo. Estes permaneceram como os dois únicos casos de aplicação do instrumento ao longo de sete anos, até a oferta pública da OUC Porto Maravilha (RJ) em 2011 e da OUC Linha Verde (PR), no ano subsequente. Por fim, em 2015 houve uma única oferta de títulos da OUC Água Branca (SP). A consolidação dos dados de ofertas de CEPACs por operação urbana e ano, apresentado na figura 1, evidencia um movimento ascendente no âmbito da OUC Água Espraiada (AE), que chegou a ofertar 1,5 milhão de cotas em um único ano (2012). Com comportamento diverso, observa-se ofertas de patamar significativamente menor, mas de frequência constante, para as OUCs Faria Lima (FL) e Linha Verde (LV).

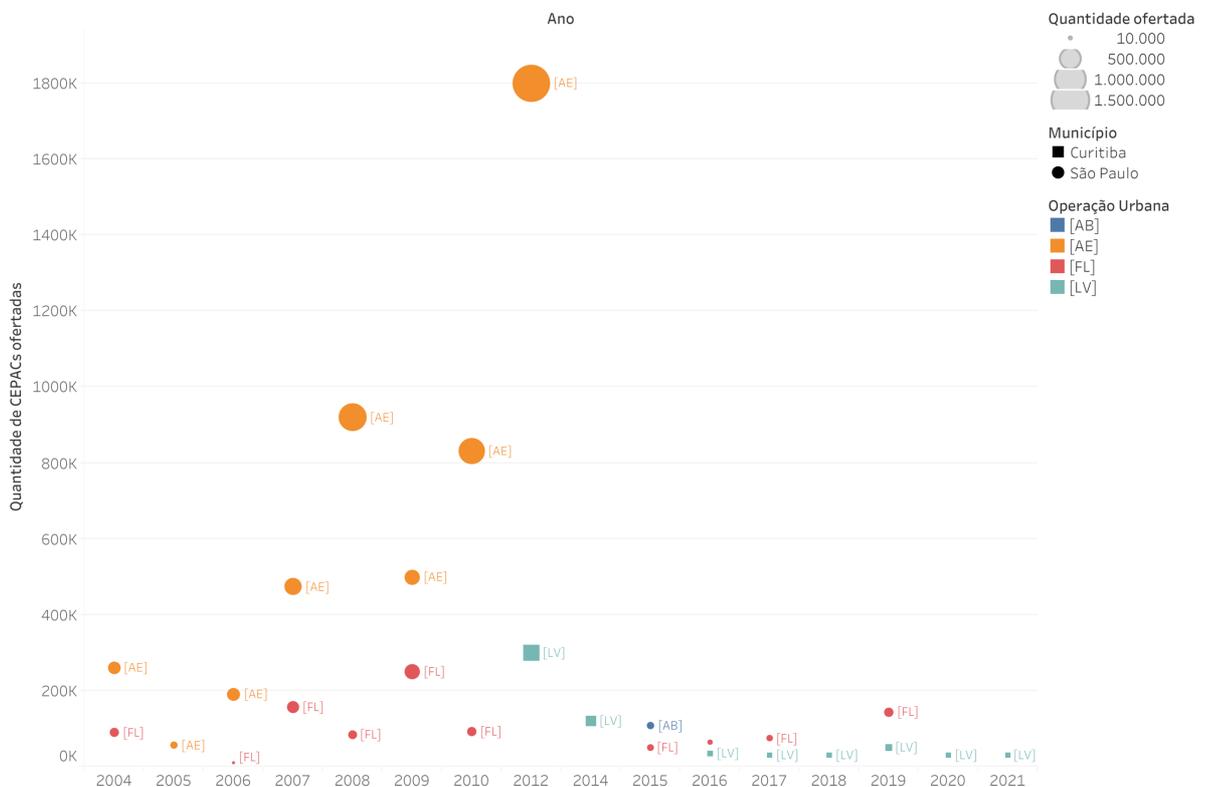


Fig. 1: Quantidade de CEPACs ofertados, por ano e operação urbana. Fonte: autor, com base em dados de B3 (2021).

Paralelamente, faz-se *mister* compreender em que medida tais ofertas públicas se beneficiaram do (suposto) poder de controle da demanda detido pelo poder público, que possibilitaria a obtenção de ágio sobre o valor

de oferta original. Conforme apresentado na figura 2, os resultados compilados na presente pesquisa apontam que em apenas 15% dos quarenta leilões de CEPACs já realizados no país houve o pagamento de um valor superior ao mínimo estabelecido, demarcando uma tendência ampla de aquisição pelo valor de face. A isto se soma a grande variabilidade do percentual de captação por oferta, que chegou, inclusive, ao patamar de apenas 4% dos títulos vendidos (no leilão de maio de 2019 para a OUC-LV). Essas constatações desconstruem o argumento central de defesa do instrumento, a saber: a possibilidade quase certa de extrair benefícios dos jogos do mercado financeiro, maximizando a captação de recursos públicos. Na realidade, as diferentes experiências brasileiras apontam para um padrão mais complexo.

		Cidade / Operação Urbana				
		Curitiba	R. de Janeiro	São Paulo		
Ano de Leilão		[LV]	[PM]	[AB]	[AE]	[FL]
2004	3º tri..				100,00%	
	4º tri..				24,14%	10,10%
2005	4º tri..				100,00%	
2006	2º tri..				69,98%	
	4º tri..					27,29%
2007	1º tri..				100,00%	
	2º tri..				100,00%	
	4º tri..					100,00%
2008	1º tri..				100,00%	100,00%
	4º tri..				58,41%	
2009	1º tri..					55,61%
	3º tri..				100,00%	
	4º tri..				41,30%	100,00%
2010	2º tri..				100,00%	98,36%
	3º tri..				76,73%	
2011	2º tri..		100,00%			
2012	2º tri..	47,20%			100,00%	
2014	2º tri..	16,58%				
2015	1º tri..			10,34%		
	4º tri..					56,84%
2016	2º tri..	19,69%				
	3º tri..					8,02%
2017	3º tri..	25,40%				21,74%
2018	2º tri..	10,08%				
2019	2º tri..	4,24%				
	4º tri..	59,09%				100,00%
2020	4º tri..	33,75%				
2021	1º tri..	50,24%				

Fig. 2: CEPACs segundo percentual de títulos adquiridos em relação à oferta total. Fonte: autor, com base em dados de B3 (2021).

Ao se cruzar estes dados com o valor mínimo estabelecido para cada distribuição, percebe-se que não há um padrão linear ao longo dos anos, tal como ilustra a figura 3. Na realidade, observa-se comportamentos distintos para cada operação urbana, mesmo nos três casos localizados em São Paulo. Neste sentido, destaca-se a grande valorização do preço-base da OUC Faria Lima, em região caracterizada pelo metro quadrado de aluguel comercial mais caro de São Paulo (MOLINEIRO, 2018; TIEGHI, 2021). Paralelamente, verifica-se que os valores praticados na OUC Linha Verde, área com menor valor de metro quadrado residencial no município de Curitiba (KOWALSKI, 2018), permanecem em patamar significativamente baixo e sem variações de maior monta.

Cidade	OUC	Ano d.	Distribuição				
			1	2	3	4	5
Curitiba	[LV]	2012	R\$200,00				
		2014	R\$325,00				
		2016		R\$336,00			
		2017		R\$336,00			
		2018		R\$336,00			
		2019			R\$336,00		
		2020			R\$336,00		
		2021			R\$336,00		
Rio de Janeiro	[PM]	2011	R\$545,00				
São Paulo	[AB]	2015	R\$1.548,00				
	[AE]	2004	R\$300,00				
		2005	R\$370,00				
		2006	R\$370,00				
		2007		R\$400,00			
		2008			R\$460,00	R\$535,00	
		2009				R\$611,00	
		2010				R\$715,00	
	2012					R\$900,00	
	[FL]	2004	R\$1.100,00				
		2006	R\$1.100,00				
		2007		R\$1.225,00			
		2008		R\$1.300,00			
2009				R\$1.700,00			
2010				R\$2.170,00			
2015					R\$6.531,01		
2016					R\$6.531,01		
2017				R\$6.531,01			
2019					R\$6.531,00		

Fig. 3: Valor mínimo de oferta de CEPAC por operação urbana e ano. Fonte: autor, com base em dados de B3 (2021).

É importante salientar que as distribuições públicas de CEPACs e a própria operacionalização diária da operação urbana neste formato comporta uma série de custos específicos. A cada oferta pública, desconta-se do valor bruto arrecadado a remuneração do agente financeiro, os emolumentos e a taxa de liquidação, que juntos, totalizam 1,2628%. Cada oferta pública também exige o pagamento da taxa de fiscalização à CVM, com alíquota de 0,64% do valor da oferta. Ademais, exige-se a contratação de uma instituição intermediária, responsável pela escrituração dos títulos e uma instituição fiscalizadora, com custos específicos negociados diretamente.

De forma a tornar estes valores tangíveis nesta discussão, realizou-se o cálculo dos referidos custos financeiros para a consecução da OUC da Linha Verde (Curitiba – PR). A seleção do caso se deu pelo formato de disponibilização dos dados pelo município, que possibilitam a discriminação de valores e, por conseguinte, a consolidação do custo total. A partir dos relatórios trimestrais de prestação de contas da OUC, contabiliza-se um custo financeiro total de R\$ 3,63 milhões entre 2012 e 2021, correspondendo à 6,8% do montante total arrecadado. Neste sentido, quais os benefícios auferidos pela operacionalização de um projeto urbano via modelo CEPAC, dada a elevada variabilidade de interesse do mercado? Justificar-se-ia a adoção de um instrumento que subverte princípios do direito à cidade e “custa caro”? Quais as vantagens intrínsecas do modelo que se sobrepõe aos custos envolvidos? Ademais, é justificável renunciar a um percentual de cerca de 10% do montante arrecadado apenas para estar no seleto clube de municípios que ofertam títulos mobiliários na bolsa? À medida que os dados históricos parecem evidenciar a baixa capacidade do modelo CEPAC em alimentar o apetite do mercado e promover uma maximização da captura de recursos, a que e a quem ele serve? Estas questões serão discutidas na seção seguinte, que busca tensioná-las frente à formulação euro-americana da literatura de financeirização da política urbana.

5 Conclusões: CEPAC e o desejo de ser *prime*

A discussão empreendida neste artigo aponta para inconsistências operativas do modelo CEPAC de Operação Urbana Consorciada, que não respondeu às expectativas de maximização dos recursos captados a partir do sobrepreço, em tese, alcançado nos leilões. Em análise última, este descompasso suscita questões sobre sua própria formulação em termos principiológicos e conceituais. Apesar da literatura brasileira ter se debruçado com intensidade sobre os impactos urbanísticos e sociais decorrentes destes projetos urbanos, as investigações centradas em sua lógica financeira ainda convidam ao aprofundamento.

Este artigo se soma aos esforços recentes de pesquisa para explorar os desdobramentos financeiros do modelo CEPAC e de que modo estes podem interferir nas políticas urbanas em si. De fato, ao condicionar a efetividade da transformação urbana à performance da operação financeira, o capital fictício criado e os atores que o manejam adquirem papel central. Na mesma linha, a narrativa de modernização das práticas e instrumentos da política urbana, revestida da questionável ideia de inserção nos fluxos globais de capital, tensiona o instrumento desde seus próprios cânones e levanta dúvidas sobre os benefícios de tamanha engenharia financeira.

Neste cenário, simultaneamente sistêmico e contextual (PECK, THEODORE, BRENNER, 2013), tendências globais de reorganização de regulação se articulam à arranjos políticos-institucionais geograficamente determinados, resultando em diferentes manifestações de financeirização na política urbana. Os casos estudados sugerem idiosincrasias de uma *financeirização à brasileira*, conformada a partir de uma *savoir-faire* nacional que se distancia de um encaixe perfeito à formulação da literatura clássica euro-americana. Não se trata aqui de distinguir, de forma ingênua, a experiência brasileira de um bloco internacional supostamente homogêneo, mas de se opor à sua leitura como um *devoir* de financeirização, tal como advoga parte da literatura do Norte-Global. Deve-se desviar da armadilha epistemológica decorrente da persistente divisão abissal (SANTOS, 2010) que acaba por impor, uma vez mais, rótulos a nosso processo de financeirização, seja ele periférico, truncado ou rudimentar.

Para além de rótulos colonizadores, a experiência brasileira com CEPACs revela um imbricado processo de mimetização e reinterpretção de referências internacionais, distinguindo-se pela opacidade da fronteira entre recursos públicos e privados e pelo esvaziamento funcional de seus instrumentos. Esta discussão situada, na qual as chaves analíticas de decodificação ainda são objeto de disputa e construção, evidencia a importância de abordagem de questões do Sul-Global a partir de referências e evidências que lhe sejam próprias, aderentes à sua realidade e constituição histórica e social.

Os resultados obtidos também apontam para a recorrência de discursos públicos que conectam o lançamento de CEPACs ao estandarte da modernização, de alavancagem de obras e de inserção em arenas privilegiadas de captação de recursos. Em outras palavras, CEPACs parecem contribuir com a formação de capital político para os governos locais. De forma alegórica, tratar-se-ia de ser *prime*, de receber a chancela do mercado e estar incluído no seleto clube dos ricos, no qual os municípios (supostamente) teriam a habilidade de criar frentes de mediação entre espaço construído e mercado financeiro, explorando os benefícios decorrentes desta relação. Neste sentido, a incorporação de modelos de financiamento da transformação urbana, sem a necessária reflexão crítica, impõe vazios de implementação. Estes conduzem, em análise última, a um processo de mimetização da forma desprovida de utilidade, para o qual demanda-se o aprofundamento das pesquisas a fim de compreender as motivações que ainda sustentam em pé este castelo de cartas.

Agradecimentos

Agradecemos à Fundação Araucária e ao CNPQ pelo apoio financeiro ao projeto *Política habitacional e gestão social da valorização da terra: (des)encontros e (rel)ações por meio do Termo de Colaboração 015/2020*.

Referências

AALBERS, M. B. Financial geography III: The financialization of the city. **Progress in Human Geography**, v. 44, n. 3, 2020, p. 595–607.

AALBERS, M.B. Financial geography II: financial geographies of housing and real estate. **Progress in Human Geography**, v. 43, n. 2, 2019, p. 376–87.

ARANTES, O. B. F. Uma estratégia fatal: a cultura nas novas gestões urbanas. In: Arantes, O.; Vainer, C.; Maricato, E. **A cidade do pensamento único**. Petrópolis: Vozes, 2000.

- BECKER, J.; JÄGER, J.; LEUBOLT, B.; WEISSENBACHER, R. (2010). Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis. **Competition & Change**, v. 14, n. 3-4, 2010, p. 225-247.
- BIDERMAN, C.; SANDRONI, P.; SMOLKA, M. Large-scale Urban Interventions: The Case of Faria Lima in Sao Paulo. **Land Lines**, v. 18, n. 2, 2006.
- BOLSA DE VALORES (B3). Renda Variável, CEPACs. 2021. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/cepac.htm. Acesso em: 01 Mai. 2021.
- BONICENHA, R. C. Financeirização e Território: uma revisão da literatura recente. XVII Enanpur, **Anais**. São Paulo: ENANPUR, 2017.
- BONIZZI, B.; A. KALTENBRUNNER; J. POWELL. **Subordinate financialization in emerging capitalist economies**. Greenwich Papers in Political Economy 23044, University of Greenwich, 2019.
- BRENNER, N.; THEODORE, N. Cities and the geographies of "actually existing neoliberalism". **Antipode**, v. 34, n. 3, 2002, p. 349-379.
- BRYAN, D.; RAFFERTY, M. Financial Derivatives as Social Policy beyond Crisis. **Sociology**, v. 48, n. 5, 2014, p. 887-903.
- BÜDENBENDER, M.; AALBERS, M.B. How Subordinate Financialization Shapes Urban Development: The Rise and Fall of Warsaw's Służewiec Business District. **Int. J. Urban Reg. Res.**, v. 43, 2019, p. 666-684.
- PAES, E. Editorial - A revolução no Porto do Rio de Janeiro. **Revista Porto Maravilha**, Rio de Janeiro, ano 1, n. 5, p. 2-3, agosto de 2011.
- CASTRO, L.; PINA, S. Habitação Social E A Operação Urbana Consorciada Água Espreada Em São Paulo. **Cadernos de Pós-Graduação em Arquitetura e Urbanismo**, v. 2, n. 50, 2016.
- COMAROFF, J.; COMAROFF, J. **Theory from the South- or, How Euro-America is Evolving Toward Africa**. Boulder: Paradigm Publishers, 2012.
- CROSBY, N.; HENNEBERRY, J. Financialisation, the valuation of investment property and the urban built environment in the UK. **Urban Studies**, v. 53, n. 7, 2015, p. 1424-1441.
- FERNANDEZ, R.; M. AALBERS. Housing financialization in the global South: in search of a comparative framework. **Housing Policy Debate**, v. 30, n. 4, 2020, p. 680-701.
- FIX, M. A fórmula mágica da parceria público-privada: Operações Urbanas em São Paulo. In: SCHICCHI, M. C; BENFATTI, D. (Org.). **Urbanismo: Dossiê São Paulo - Rio de Janeiro**. Campinas: PUCCAMP/PROURB, 2004, p. 185-198.
- FIX, M. Uma ponte para a especulação: ou a arte da renda na montagem de uma "cidade global". **Caderno CRH**. 2009, v. 22, n. 55, p. 41-64.
- GOLDMAN, M.; NARAYAN, D. Through the Optics of Finance: Speculative Urbanism and the Transformation of Markets. **Int. J. Urban Reg. Res.**, n. 45, 2021, p. 209-231.
- HISSA, M.; ARAUJO, C. Operações Urbanas Consorciadas no Brasil e o caso de Fortaleza. XVII ENANPUR, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2017.
- KLINK, J.; STROHER, L. E. M. The making of urban financialization? An exploration of Brazilian urban partnership operations with building certificates. **Land Use Policy**, n. 69, 2017, p. 519-528.
- KLINK, J.; DENALDI, R. On financialization and state spatial fixes in Brazil. A geographical and historical interpretation of the housing program My House My Life. **Habitat International**, v. 44, 2014, p. 220-226.
- KOWALSKI, R. L. Metro quadrado mais barato está na Linha Verde. Jornal Bem Parana, 02 de janeiro de 2018. Disponível em: <https://www.bemparana.com.br/noticia/metro-quadrado-mais-barato-esta-na-linha-verde->

Acesso em: 01 Out. 2021.

LAPAVITSAS, C. **Financialisation Embroils Developing Countries. Research on Money and Finance.** Discussion Paper n. 14, University of London, SOAS, 2009.

MARICATO, E.; FERREIRA, J. S. W. OPERAÇÃO URBANA CONSORCIADA: diversificação urbanística participativa ou aprofundamento da desigualdade? In: OSÓRIO, L. M. **Estatuto da Cidade e Reforma Urbana: novas perspectivas para as cidades brasileiras.** Porto Alegre: Fabris, 2002.

MOLINEIRO, B. Itaim Bibi tem metro quadrado mais caro de São Paulo e vê futebol de várzea desaparecer. **Folha de São Paulo**, 13 de maio de 2018. Disponível em: <http://folha.com/no1968279>. Acesso em: 01 Out. 2021.

NASCIMENTO NETO, P.; ARREORTUA, L. S. Financialization of housing policies in Latin America: a comparative perspective of Brazil and Mexico. **Housing Studies**, v. 35, n. 10, 2020, p 1633-1160.

NASCIMENTO NETO, P.; MOREIRA, T. A. Operação Urbana Consorciada da Linha Verde: limites e oportunidades à luz da gestão social da valorização da terra. **Cadernos Metrópole**, n. 15, 2013, p. 583-603.

NOGUEIRA, I. Caixa diz que Porto Maravilha do Rio era inviável desde o início. Folha de São Paulo, 4 de junho de 2020, Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/06/apos-prejuizo-bilionario-ao-fgts-caixa-diz-que-revitalizacao-do-porto-do-rio-e-inviavel.shtml>. Acesso em: 01 Mai. 2021.

PECK, J.; THEODORE, N.; BRENNER, N. Neoliberal Urbanism Redux? **International Journal of Urban and Regional Research**, v. 37, n. 3, 2013, p. 1091-1099.

PEREIRA, A. L. D. S. Financialization of Housing in Brazil: New Frontiers. **International Journal of Urban and Regional Research**, v.41, n. 4, 2017, p. 604-622.

PESSOA, L. C.; BÓGUS, L. M. Opera es urbanas – nova forma de incorpora o imobiliária: o caso das Opera es Urbanas Consorciadas Faria Lima e  gua Espraiada. **Cadernos Metrópole**. n. 20, 2008.

ROLNIK, R. Late Neoliberalism: The Financialization of Homeownership and Housing Rights. **Int J Urban Reg Res**, v. 37. 2013, p. 1058-1066.

ROLNIK, R. **Guerra dos Lugares: a coloniza o da terra e da moradia na era das finanças.** 1a ed. São Paulo: Boitempo, 2015.

ROY, A. **WORLDING THE SOUTH** - Toward a post-colonial urban theory. In: Parnell, S, Oldfield, S (eds) **The Routledge Handbook on Cities of the Global South.** London: Routledge, 2014.

ROY, A. The 21st-Century Metropolis: new geographies of theory. **Regional Studies**, v. 43, n. 6, p. 819-830, jul. 2009.

SÁNCHEZ, F. et al. Produ o de Sentido e Produ o do Espaço: convergências discursivas nos grandes projetos urbanos. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, n. 107, 2004, p. 39-56.

SANDRONI, P. A New financial instrument of value capture in São Paulo: certificates of additional construction potential. In: INGRAM, G.K.; HONG, Y.H. (Eds.), **Municipal Revenues and Land Policy.** Cambridge: Lincoln Institute of Land Policy, 2010.

SANFELICI, D. Financeiriza o e a produ o do espaço urbano no Brasil: uma contribui o ao debate. **Eure**, v. 39, 2013, 27e46.

SANTORO, P.; CYMBALISTA, R. Gestão social da valoriza o da terra. In: CARVALHO, C. S.; GOUVÊA, D.; BALBIM, R. (coord.). **Acesso   terra urbanizada: implementa o de planos diretores e regulariza o fundiária.** Brasília: Ministério das Cidades, 2008.

SANTOS, B. de S. Para além do pensamento abissal: das linhas globais a uma ecologia de saberes. In: SANTOS, B. DE S.; MENESES, M. P. (org.). **Epistemologias do Sul.** São Paulo: Cortez, 2010.

SANTOS, M. **Por uma outra globalização**: do pensamento único à consciência universal. 10. ed. Rio de Janeiro: Record, 2003.

SARUE, B. Os Capitais Urbanos Do Porto Maravilha. **Novos estudos CEBRAP**, v. 35, n. 2, 2016, p. 79-97.

SEPE, P. M.; PEREIRA, H. M. S. B. Operações urbanas e as perspectivas de transformação urbanística ambiental no município de São Paulo. In: XIV ENANPUR, **Anais...** Rio de Janeiro, Anpur, 2011.

SESTELO, J. A. DE F.; CARDOSO, A. M.; BRAGA, I. F.; MATTOS, L. V.; ANDRIETTA, L. S. A financeirização das políticas sociais e da saúde no Brasil do século XXI: elementos para uma aproximação inicial. **Economia e Sociedade**, v. 26, Número Especial, p. 1097-1126, dez. 2017.

SIQUEIRA, M. T. Entre o fundamental e o contingente: dimensões da gentrificação contemporânea nas operações urbanas em São Paulo. **Cadernos Metrópole**, v. 16, n. 32, 2014, p. 391-415.

SMOLKA, M. **Implementing Value Capture in Latin America: Policies and Tools for Urban Development**. Cambridge: Lincoln Institute of Land Policy, 2013.

TIEGHI, A. L. Regiões mais valorizadas de São Paulo têm metro quadrado de imóveis novos a quase R\$ 30 mil. **Folha de São Paulo**, 27 de agosto de 2021. Disponível em: <https://folha.com/ba83x6w7>. Acesso em: 01 Out. 2021.

WEBER, R. Selling City Futures: The Financialization of Urban Redevelopment Policy. **Economic Geography**, v. 86, n. 3, 2010, p. 251–274.

1 Como bem descreve Rolnik (2013, p. 1063, tradução nossa), “a criação de novas oportunidades de investimentos especulativos para o mercado imobiliário nas cidades centrais e a construção de megaprojetos [...] afetam significativamente o acesso à moradia nas cidades. O resultado é a criação de enclaves urbanos de padrão global, destinados para os ricos e os turistas”.