

## A FINANCEIRIZAÇÃO URBANA BRASILEIRA EM PERSPECTIVA COMPARADA: UM COMPLEXO REALMENTE IMOBILIÁRIO-FINANCEIRO?

Erick Omena\*

\*Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

### Resumo

*O presente artigo busca analisar a aplicação do conceito de complexo imobiliário-financeiro no contexto brasileiro, examinando a composição das coalizões de poder envolvidas nos processos atuais de financeirização urbana e suas condicionantes estruturais. São abordados os casos de três cidades brasileiras – Rio de Janeiro, Curitiba e São Paulo – que implementaram instrumentos originalmente elaborados com vistas à financeirização de grandes projetos de desenvolvimento urbano, a saber, as Operações Urbanas Consorciadas com a emissão de Certificados de Potencial Adicional Construtivo. O foco recai na participação dos agentes do mercado financeiro nessas coalizões, comparando-a com alguns casos paradigmáticos de países centrais. Para tanto, são utilizados dados e análises disponibilizados pela literatura especializada recente e por órgãos planejadores das respectivas intervenções. Com base nas informações levantadas sobre os agentes protagonistas de cada caso, conclui-se que o conceito de complexo imobiliário-financeiro, quando aplicado à análise do contexto de financeirização urbana subordinada brasileira, ainda se constitui em uma ideia fora do lugar, embora isso possa eventualmente mudar com o avanço do processo em curso.*

### Palavras-chave

*Complexo Imobiliário-financeiro; Financeirização Urbana; Coalizões de Poder; Brasil; Desenvolvimento Urbano.*

## THE BRAZILIAN URBAN FINANCIALIZATION IN COMPARATIVE PERSPECTIVE: AN ACTUAL REAL ESTATE-FINANCIAL COMPLEX?

*Erick Omena\**

\*Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional, Rio de Janeiro, RJ, Brazil

### Abstract

*This paper analyzes the use of the real estate-financial complex concept in the Brazilian context by looking at the power coalitions involved in the current urban financialization process and its structural constraints. It examines the cases of three Brazilian cities – Rio de Janeiro, Curitiba and São Paulo – where a particular financializing design has been created for the execution of major development projects, i.e. urban operations funded by the issuance of bonds called Certificates of Additional Construction Potential. The focus is on the participation of financial market agents in these coalitions, comparing it with some paradigmatic international cases. To this end, previous analysis and data made available by the specialized literature and planning agencies are used. Based on the information gathered about the protagonist agents in each case, it is concluded that the concept of real estate-financial complex, when applied to the analysis of the context of Brazilian subordinate urban financialization, still constitutes an out-of-place idea, although this may eventually change as the ongoing process progresses.*

### Keywords

*Real Estate-financial Complex; Urban Financialization; Power Coalitions; Brazil; Urban Development.*

# A FINANCEIRIZAÇÃO URBANA BRASILEIRA EM PERSPECTIVA COMPARADA: UM COMPLEXO REALMENTE IMOBILIÁRIO-FINANCEIRO?

*Erick Omena*

## 1. Introdução

A etapa atual do capitalismo tem sido caracterizada pela conformação de um regime de acumulação de dominação financeira, em que a finança capitalista submete a esfera da produção a lógicas e ritmos próprios (Chesnais, 2002). Tal processo tende a priorizar uma forma rentista de reprodução do capital, cada vez mais pautada na extração de renda baseada na propriedade de ativos financeiros do que nos lucros decorrentes da propriedade dos meios de produção, ainda que continue fundamentalmente a depender da extração de mais-valor originária de atividades produtivas (Paulani, 2016). Além disso, a manutenção desse ciclo de reprodução capitalista especialmente por meio do comprometimento da extração de valor que ainda virá a acontecer – isto é, pela atuação do capital fictício (Marx, 1974) – tem gerado o aprofundamento de crises sistêmicas, bem como de diversas novas formas de exploração e de espoliação dos trabalhadores (Harvey, 2018).

A crescente influência da finança capitalista também se estende à produção social do espaço urbano, ainda que nesse âmbito se expresse de forma peculiar. Pelo menos desde a década de 1980, há uma tendência de utilização da propriedade imobiliária como ativo financeiro com o intuito de aumentar sua liquidez e, ao mesmo tempo, de permitir o escoamento mais rápido e ágil de montantes crescentes de capital sobreacumulado em outros setores (Harvey, 2018). O debate sobre as diferentes facetas desse movimento ganhou bastante espaço nas duas últimas décadas, sobretudo após a crise econômica mundial de 2007-2008, cujo epicentro esteve localizado justamente na imbricação desregulada de hipotecas “podres” com títulos na Bolsa de Valores estadunidense (Klink; Souza, 2017).

Apesar dos avanços alcançados nesse campo de pesquisa, tais investigações não têm acontecido de forma homogênea, com a priorização de alguns aspectos e recortes em detrimento de outros. Primeiramente, percebe-se grande concentração da literatura em estudos de caso que tratam dos contextos estadunidense e europeu, tidos como paradigmáticos, enquanto casos de cidades situadas na periferia e na semiperiferia do capitalismo continuam relativamente pouco explorados (Christophers, 2015; Fernandez; Aalbers, 2020). Além disso, do ponto de vista temático, a maior parte dos estudos foca as consequências socioeconômicas do processo de financeirização urbana, com atenção bem menor dedicada aos processos que engendram a financeirização da produção do espaço (Klink; Souza, 2017).

A sobreposição destas duas lacunas – a de recorte geográfico e a temática – torna particularmente crítica a necessidade de estudos que se debrucem sobre as eventuais mudanças na economia política das cidades brasileiras causadas pelo novo regime de acumulação. Esforços nesse sentido podem contribuir para uma compreensão mais efetiva de eventuais peculiaridades políticas da financeirização urbana no país, bem como de suas causas (Stroher, 2017). Porém, até o momento tais esforços têm se concentrado sobretudo na investigação do caso da capital paulista (Ferreira, 2003; Fix, 2011; Rolnik, 2019; Santoro *et al.*, 2017; Stroher, 2019), ainda que mais recentemente as coalizões financeirizadoras do Rio de Janeiro também tenham recebido alguma atenção (Diniz, 2014; Mosciaro; Pereira, 2019; Gonçalves; Costa, 2020).

Tendo em vista a necessidade de preencher as lacunas descritas acima, o presente artigo tem como principal objetivo analisar a pertinência da aplicação do conceito de complexo imobiliário-financeiro, originalmente elaborado com base na experiência dos países centrais, para melhor compreensão do contexto brasileiro. Para tanto, com o apoio de revisão bibliográfica, busca-se investigar de maneira mais holística a composição das coalizões de poder que promovem a financeirização urbana no Brasil e suas condicionantes, para além do caso usualmente abordado de São Paulo e para além do conhecimento já mais aprofundado dos mecanismos utilizados e seus impactos, sem, no entanto, perdê-los de vista. Em especial, interessa aqui averiguar o grau e a forma de participação dos agentes do mercado financeiro nessas coalizões, comparando-os com a configuração em geral identificada nos casos vistos como paradigmáticos da financeirização nos países centrais.

Serão abordados os casos do Rio de Janeiro, de Curitiba e de São Paulo, as três cidades que até o momento implementaram o mais novo instrumento de política urbana que tende a estimular a conexão entre o financiamento de grandes projetos urbanos e investimentos oriundos do mercado de capitais, assim proporcionando tanto novas fontes de recursos para governos municipais como novas

oportunidades para agentes do mercado financeiro. Tais cidades são as únicas em que se realizam as Operações Urbanas Consorciadas (OUCs), financiadas por Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepacs) (Stroher, 2019), um tipo único de projeto de grande escala que cria “a possibilidade de um novo tipo de especulação imobiliária financeirizada, com os investimentos feitos segundo os parâmetros e as expectativas próprios de uma lógica de valorização de tipo financeiro” (Fix, 2009, p. 53), e que, portanto, abre portas para conexões mais estreitas entre o capital fictício e o capital imobiliário (Fix, 2011; Rolnik; 2019; Klink; Stroher, 2017).

Assim, para além desta introdução, o presente artigo é composto de outras cinco seções. Na primeira delas, faz-se uma breve discussão da literatura voltada aos processos constituintes da financeirização urbana brasileira, demonstrando algumas de suas principais condicionantes e peculiaridades. Na seção subsequente, realiza-se uma breve reconstrução histórica da origem do conceito de complexo imobiliário-financeiro e se evidencia como essa ideia foi pensada para dar conta de uma realidade particular, isto é, a dos países centrais do capitalismo. Em seguida, averigua-se a composição das coalizões de poder financeirizadoras de grandes projetos urbanos nos países centrais, com base em estudos de caso já desenvolvidos sobre o tema na literatura especializada. A penúltima seção identifica o grau de participação de agentes financeiros nas coalizões de poder promotoras de OUCs com Cepacs no Brasil. Por último, na conclusão, faz-se um balanço da composição das coalizões promotoras dos grandes projetos urbanos financeirizados existentes no Brasil, com base em uma perspectiva comparada, avaliando a pertinência da crescente utilização do conceito de complexo imobiliário-financeiro para explicar as transformações em curso na economia política urbana do país.

## 1. A financeirização urbana no Brasil

Apesar de divergências pontuais, a maior parte das discussões sobre financeirização no campo do planejamento urbano tem se apoiado na abrangente definição proposta por Aalbers (2015, p. 214), que a identifica como “a crescente dominância de agentes, mercados, práticas, mensurações e narrativas financeiras, em várias escalas, resultando na transformação estrutural de economias, firmas (incluindo instituições financeiras), Estados e domicílios”. Outras abordagens influentes caracterizaram esse processo de forma mais específica. Neste sentido, Lapavitsas (2013) identifica três grandes tendências correlatas: (i) o crescente engajamento de empresas não financeiras com as finanças, alterando suas expectativas de investimento e lucratividade em função da valorização de ativos financeiros; (ii) a crescente priorização, por parte de bancos e instituições financeiras, das operações no mercado de capitais em detrimento das operações de crédito; e

(iii) a crescente incorporação dos indivíduos e famílias ao sistema financeiro e seus parâmetros de valorização para conseguir acesso a serviços básicos, em especial habitação e previdência.

Em que medida esses processos têm se concretizado no âmbito da produção do espaço urbano no Brasil? Dentre as principais vias identificadas pela literatura especializada, está a tendência de abertura de capital de algumas construtoras e incorporadoras imobiliárias que, em face de mudanças no cenário macroeconômico e político de meados dos anos 2000, passaram a buscar novas maneiras de financiar seus negócios. O crescimento econômico com redução de desemprego e aumento do poder de consumo de parte considerável da população brasileira no período atrelado à excessiva liquidez nos mercados de capitais globais permitiu a expansão inédita dos negócios do setor de produção imobiliária, cujos agentes dominantes viram na oferta de ações na bolsa de valores uma possibilidade de alavancar tais oportunidades para além do tradicional financiamento via fundos paraestatais – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) – disponibilizados pelo antigo Sistema de Financiamento da Habitação (Shimbo, 2016).

Isso fez com que “as determinações do capital fictício estivessem mais presentes na construção do espaço brasileiro”, gerando novas estratégias, como a “formação de bancos de terra, diversificação de produtos imobiliários, a expansão geográfica do mercado e a oferta para famílias de baixa renda”, de maneira a transformar imóveis em ativos financeiros com vistas à valorização das ações emitidas (Miotto; Penha Filho, 2019, p. 29). Os impactos da crise mundial de 2008 sobre esse movimento expansionista foram contidos pelo Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), lançado pelo governo federal em 2009, que utilizou recursos públicos maciços de forma anticíclica e assim evitou uma grande *debaclé* no setor.

Porém, a desaceleração econômica que se iniciou em 2013 e que se transformou em recessão a partir de 2015 trouxe importante inflexão para o setor. O ritmo de lançamentos imobiliários se reduziu, estoques de terrenos foram diminuídos, a venda de participações acionárias em outras empresas passou a ocorrer com mais frequência e o escopo geográfico de atuação retornou aos nichos tradicionais das principais metrópoles do Sul e do Sudeste (Miotto; Penha Filho, 2019). Houve, inclusive, a retirada em definitivo de ações da bolsa de valores por parte de grandes construtoras e incorporadoras.

Tudo isso forçou uma readaptação daqueles poucos agentes que resistiram aos impactos negativos dessa inflexão, graças a ligações mais estreitas com o Estado e os subsídios oferecidos pelo PMCMV, posturas corporativas mais agressivas e uma “hipergestão” da cadeia produtiva como estratégia de sobrevivência (Shimbo; Baravelli, 2022). Assim, apesar dos avanços na conexão entre capital fictício e

imobiliário via transformação da estrutura societária em um momento expansivo da economia nacional, a onda recessiva posterior deixou claro que “o setor imobiliário no país ainda depende fortemente dos fundos públicos e semipúblicos para o financiamento, realização de suas mercadorias e remuneração acionária” (Miotto; Penha Filho, 2019, p. 56), indicando limitações estruturais para o avanço mais sustentado da financeirização por essa via (Pereira, 2017).

Outra frente de aprofundamento da financeirização urbana consiste no recente crescimento dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Com sua criação permitida desde a promulgação da Lei nº 8.668 (Brasil, 1993), os FIIs são em geral formados por cotas de investimentos em diferentes imóveis, que podem ser negociadas no mercado secundário. Ao reduzir a quantidade de capital necessária para cada investidor e permitir a negociação pública das cotas, esses fundos geram maior liquidez para produtos tradicionalmente de baixa volatilidade, aumentando o potencial de captação de recursos para novos investimentos (Kalinowski; Prokopiuk, 2023).

Sanfelici e Halbert (2018) identificam o caráter financeirizador desse instrumento institucional, que impõe a adoção de práticas, técnicas e pontos de vista típicos do mercado financeiro. Ao avaliarem os processos de consolidação do respectivo arcabouço regulatório e as práticas de mercado adotadas, os autores reconhecem alguns agentes do mercado financeiro, sobretudo agências de avaliação, bancos de investimento e investidores institucionais, como “produtores de política urbana”, uma vez que influenciam a concepção de políticas, financiamento e alocação de capitais relacionados aos FIIs. Também focados no processo de consolidação do marco regulatório do novo instrumento, Nakama e Rufino (2022, p. 20) apontam para uma “articulação pioneira do imobiliário, do financeiro e do Estado no desenho do FII”. Kalinowski e Prokopiuk (2023), por sua vez, percebem a utilização de FIIs por parte de incorporadoras e construtoras tradicionais como estratégia de expansão de suas bases de acumulação no mercado residencial em um contexto de crise.

Apesar do reconhecimento do avanço recente dessa via de financeirização urbana, há também indícios de que tal processo se caracteriza por significativas restrições espaciais, temporais e sociais. Primeiramente, os FIIs, nos seus anos iniciais, demoraram a apresentar grande adesão por parte de investidores; o primeiro impulso ocorreu somente a partir de 2008, após sucessivas e malsucedidas mudanças legislativas que buscavam torná-los mais atrativos ante opções usualmente mais vantajosas, em especial os títulos da dívida pública, que tendem a ser priorizados por conta das taxas de juros muito altas praticadas no país e de seu baixo risco. Mesmo esse impulso inicial logo deu lugar a uma nova retração, depois sucedida por um segundo impulso no fim da década passada, já com considerável

arrefecimento nos últimos anos (CVM, 2024)<sup>1</sup>. Assim, o total de capital aplicado em FIIs tende a ser bem menor do que aquele mobilizado pelos instrumentos tradicionais de financiamento imobiliário, o que ainda os mantém apenas como “nichos do mercado imobiliário e habitacional brasileiro” (Pereira, 2017, p. 11).

Além disso, a abrangência geográfica da atuação dos FIIs é bastante limitada, já que em torno de três quartos dos investimentos desses fundos estão concentrados em algumas ilhas imobiliárias das cidades de São Paulo e Rio de Janeiro (Sanfelici; Halbert, 2018). O mesmo pode ser dito a respeito da localização dos principais investidores, em razão de quase todos os bancos de investimento estarem concentrados em São Paulo (Alves; Contel, 2024). O caráter de nicho também se expressa no fato de a imensa maioria dos ativos imobiliários dos fundos em questão serem prédios corporativos de alto padrão, com poucos investimentos no segmento residencial atendendo sobretudo a um público de classe alta e média-alta do Sudeste metropolitano (Sanfelici; Halbert, 2018; Kalinoski; Prokopiuk, 2023).

Em adição, permanecem dúvidas quanto à participação efetiva de agentes do mercado financeiro e imobiliário na composição das alianças promotoras do avanço dos FIIs no Brasil. Sanfelici e Halbert (2018, p. 5) fazem uma ressalva quando afirmam que eles contribuem “discretamente” na elaboração da regulação que abre o caminho da entrada de capital no ambiente construído brasileiro. Identifica-se um esforço especial e efusivo do governo federal e de seus órgãos, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), desde a promulgação das primeiras leis regulatórias dos FIIs no início dos anos 1990, no sentido de convocar a todo custo os agentes do mercado de capitais e imobiliário a apoiar suas medidas. Há indícios de que os representantes do Estado brasileiro viam na possível abertura desse novo mercado uma forma de resolver problemas macroeconômicos, como o necessário ajuste na balança de pagamentos do país e a criação de empregos, mediante incentivos à expansão do setor imobiliário (*ibid.*, p. 17). Outros estudos identificam inclusive o abandono mais recente de agentes do mercado imobiliário das coalizões ligadas à criação de sucessivos incentivos ao desenvolvimento dos FIIs, ainda que reconhecendo o protagonismo recente de agentes financeiros na forma da presença de associações representativas do setor em audiências públicas promovidas pelo governo para avançar com a flexibilização e incentivos ao setor (Nakamo; Rufino, 2022).

Há, ainda, outros instrumentos institucionais, igualmente marcados por processos contraditórios de concretização da financeirização urbana no Brasil.

---

1. Após o volume de ofertas primárias e secundárias de cotas de FIIs na Bolsa de Valores ter saltado de R\$ 11,2 bilhões para R\$ 26,03 bilhões, entre 2018 e 2021, o valor regrediu para R\$ 20,4 bilhões em 2022 (CVM, 2024).

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), por exemplo, instituídos no bojo da criação do Sistema Financeiro Imobiliário, em 1997, são títulos vinculados à concessão de crédito imobiliário. De início, a venda de CRIs só foi brevemente impulsionada no início dos anos 2010, por políticas públicas que utilizavam o FGTS como principal investidor nesses papéis. Após 2016, contudo, há um crescimento mais pujante de sua comercialização, diretamente causado pelo aumento dos investimentos nos FIIs em tais certificados (Torres; Tonucci Filho; Almeida, 2022). Isso faz com que esse mercado esteja sujeito às várias restrições já identificadas no processo de expansão dos próprios fundos imobiliários.

Outro exemplo é a criação de OUCs, grandes projetos urbanos regidos por regras especiais, financiadas por intermédio dos Cepacs, títulos cujos detentores são autorizados a construir em determinados terrenos para além dos limites impostos pela legislação urbanística em um bairro ou região de uma cidade. Com três operações do tipo atualmente (2024) em andamento na cidade de São Paulo, além de uma no Rio de Janeiro e outra em Curitiba, os Cepacs se constituem em instrumento criado para aliar a captura do valor da terra a contribuições do mercado financeiro (Fix, 2009; Rolnik, 2019; Klink; Stroher, 2017). Espera-se que o preço dos Cepacs proporcione os devidos incentivos para conectar, de um lado, proprietários de terra, construtoras e empreiteiras e, de outro, mercados de ativos financeiros com vistas à produção do ambiente construído, ao mesmo tempo proporcionando recursos para os governos locais de forma a viabilizar novos bens públicos e infraestrutura urbana (Klink; Stroher, 2017).

Entretanto, estudos focados nas OUCs com Cepacs do estado de São Paulo demonstram que os agentes financeiros estão relativamente ausentes do processo de elaboração desse tipo de operação urbana, fato que se expressa também no reduzido mercado secundário para os Cepacs das OUCs paulistas (Klink; Stroher, 2017; Stroher, 2019; Barbosa; Someq; Melder, 2019; Ferraz; Benfatti, 2020). Klink e Stroher (2017) atribuem isso à baixa remuneração oferecida por Cepacs a investidores, que preferem opções mais lucrativas, como os títulos da dívida pública. Os casos estudados expressariam a constituição social de uma “financeirização urbana truncada” no Brasil, que se diferencia dos países desenvolvidos e mesmo de alguns em desenvolvimento por apresentar um mercado de capitais ainda relativamente reduzido (Klink; Stroher; 2017; Pereira, 2017).

Portanto, a literatura especializada tem demonstrado que há um processo em curso de aprofundamento da financeirização urbana. Mas, também, que ele ainda se encontra a uma distância considerável das características originalmente anunciadas por autores estrangeiros como Lapavitsas (2013) e Aalbers (2015), com entraves relacionados às condições específicas do modelo de neoliberalização da

economia brasileira e de sua “financeirização subordinada” (Fernandez; Aalbers, 2020), cuja base se mantém no mercado de crédito com altas taxas de juros em detrimento de um ainda incipiente mercado de capitais nacional. Nesse contexto, o avanço da financeirização urbana apresenta grande dependência dos rumos dados à política macroeconômica, em especial pela definição da taxa básica de juros, e de incentivos governamentais específicos ao desenvolvimento do mercado de capitais e de suas conexões com o mercado imobiliário.

Nesse cenário, em que os agentes do mercado de capitais ainda estão aparentemente longe de se constituírem como força hegemônica e dominante da produção do espaço urbano brasileiro, para além de sua recente inserção mais proeminente em apenas algumas ilhas de desenvolvimento imobiliário situadas sobretudo em OUCs nas capitais paulista e fluminense, cabe questionar se é pertinente propalar a existência de um “complexo imobiliário-financeiro”, conforme alguns autores têm feito (Shimbo, 2016; Rolnik, 2019; Nakama; Rufino, 2022). A próxima seção contribuirá na busca por resposta a esse questionamento com discussão sobre o sentido original da ideia de complexo e sua aplicação para obter melhor compreensão da financierização urbana.

## 2. O conceito de complexo imobiliário-financeiro

A existência de complexos – isto é, da confluência de interesses de agentes públicos e privados específicos, consubstanciada na articulação de dada coalizão de poder – vem sendo sinalizada e trabalhada conceitualmente ao longo dos últimos sessenta anos. Em geral, para a sua devida caracterização, o termo “complexo” é acompanhado de um adjetivo qualificador que sinaliza a preponderância de alguns setores econômicos em detrimento de outros, permitindo, assim, estabelecer a diferenciação entre diversos tipos de coalizões dominantes.

Esse é o sentido encontrado na mais influente de suas aplicações, de autoria do presidente estadunidense Dwight Eisenhower, que governou de 1953 a 1961. Em discurso de fim de mandato, o então mandatário dos Estados Unidos alertava para a influência potencialmente desmedida da combinação entre militares cada vez mais poderosos e uma enorme indústria de armas – fruto do estado de coisas criado pela Segunda Guerra Mundial. Essa combinação seria representada por um complexo militar-industrial. Daí em diante, autores filiados a diferentes perspectivas disciplinares – em especial economistas, cientistas políticos e sociólogos – se dedicaram a elaborações conceituais e teóricas sobre o complexo militar-industrial com o intuito de explicar a hipertrofia do orçamento de defesa dos Estados Unidos e dos contratos celebrados junto à indústria de armas ao longo da chamada Guerra Fria, bem como suas origens e implicações políticas (Dunne; Sköns, 2010).

Dessa discussão derivam diversos estudos sobre novos tipos de complexos. Ainda no começo da década de 1980, surgem trabalhos alertando para a força de um novo complexo médico-industrial, formado pelo conjunto de grandes empresas privadas prestadoras de serviços de saúde que emergem e ganham poder no contexto de neoliberalização da economia estadunidense (Relman, 1980). Na mesma época, outros autores sinalizavam os perigos da combinação entre crescentes investimentos privados e desinvestimentos públicos nas universidades e as pesquisas por elas conduzidas, configurando, assim, a formação de um complexo industrial-acadêmico que estaria se apropriando de políticas educacionais (Culliton, 1982). De maneira semelhante, estudos mais recentes identificam e analisam a existência de outros tipos de complexos, como o complexo industrial-prisional (Schlosser, 1998) e o complexo industrial de vigilância (Hayes, 2012). No Brasil, a ideia foi influentemente aplicada por Cano (2007, p. 23) em sua análise sobre as raízes da concentração industrial em São Paulo, oriunda da formação de um “complexo capitalista cafeeiro” na região.

Essa onda de disseminação da utilização do termo acabou chegando ao campo de estudos urbanos internacionais. Na esteira da crise financeira de 2008, Aalbers (2011) propôs a existência de um complexo imobiliário-financeiro como nova metáfora para melhor apreender as conexões político-econômicas entre o setor imobiliário, as finanças e o Estado. De acordo com o autor, esse complexo apresentaria articulações distintas em diferentes escalas. No nível local/urbano, tomaria a forma de coalizões pró-crescimento e máquinas de crescimento (Molotch, 1976), marcadas pela confluência de agentes dominantes que buscam intervir e direcionar o desenvolvimento urbano local para atender a seus interesses específicos – com variações na composição de acordo com o local estudado. Já no plano global, os interesses dos agentes financeiros mundiais tenderiam a convergir no sentido de estreitar relações entre seus ganhos e investimentos imobiliários, de modo a garantir rendimentos cada vez mais lucrativos e seguros e assim resolver o problema da sobreacumulação. Tudo isso geraria, portanto, uma confluência de interesses predominantes consubstanciados em coalizões de agentes atuantes em escalas distintas.

Embora tenha sido pensada com o intuito de construir estudos internacionais comparativos, a nova metáfora de Aalbers parte de alguns pressupostos enraizados nas transformações ocorridas sobretudo nos países centrais do capitalismo mundial (Christophers, 2015; Bonicilha, 2017). Dentre os principais, estariam: (i) o de que o setor financeiro assume cada vez mais importância na produção do urbano; (ii) o de que as instituições financeiras e imobiliárias estão mais integradas atualmente; e (iii) o de que as duas tendências anteriores estão presentes tanto em

“países desenvolvidos” como em “economias de crescimento rápido”, ainda que elas se apresentem de modos distintos nos diferentes países (Aalbers, 2011).

Com base nesses pressupostos, o termo “complexo imobiliário-financeiro” passou a ser cada vez mais utilizado para a análise das transformações recentes da produção do espaço urbano no Brasil e de suas conexões com o processo mais amplo de financeirização da economia mundial (Rolnik, 2019; Shimbo, 2016; Santoro *et al.*, 2017; Stroher, 2017; Nakama; Rufino, 2022). Contudo, tal uso comumente vem acompanhado de ressalvas dissonantes quanto às peculiaridades brasileiras desse complexo, sempre relacionadas à predominância de agentes tradicionais em prejuízo da atuação de novos agentes, em especial do capital privado financeiro.

Rolnik, por exemplo, afirma que as empreiteiras são os atores centrais do “processo do complexo imobiliário-financeiro no Brasil” (2019, p. 342) e que suas relações com o capital financeiro se dariam, sobretudo, em decorrência da utilização de fundos públicos e de fundos de pensão dos trabalhadores dirigidos por ex-sindicalistas (*ibid.*, p. 368). Stroher (2017) identifica a ausência de informações sobre a participação direta e efetiva de agentes típicos do mercado financeiro no planejamento e na implementação das OUCs paulistas, inclusive levantando a provocativa hipótese de uma “financeirização urbana sem investidores financeiros” (Stroher, 2019, p. 4). Nakama e Rufino (2022), por sua vez, tomam por base o trabalho seminal de Cano (2007) sobre o complexo cafeeiro paulista para tratar da formação de um “complexo imobiliário-financeiro” no Brasil, capitaneado cada vez mais pelo setor financeiro após a “debandada de representantes do imobiliário” (Nakama; Rufino, 2022, p. 14). O complexo estaria representado pelo amadurecimento do mercado de FIIs – ainda que este tenha alcance espacial, social, geográfico e econômico consideravelmente reduzido diante das fontes tradicionais de financiamento imobiliário (Pereira, 2017) e que seus agentes estejam longe de predominar no universo mais amplo de produção das cidades brasileiras, conforme já explicitado na seção anterior<sup>2</sup>.

Para além das possíveis contradições entre os resultados desses diferentes estudos, vale lembrar que, conforme a definição utilizada por Cano (2007, p. 25), um complexo consiste em um “conjunto econômico integrado” composto de “partes principais” com um mínimo de interdependência; é “necessário, portanto,

---

2. Os autores utilizam como principal evidência da articulação política e econômica do complexo imobiliário-financeiro registros formais da presença de entidades representativas dos setores imobiliário e financeiro em comissões e audiências públicas que trataram da criação e da alteração de leis e regulações voltadas à expansão dos FIIs. No entanto, conforme demonstrado por Sanfelici e Halbert (2018), essa presença parece ter sido uma resposta à iniciativa de órgãos públicos, que enxergavam nos FIIs um dos caminhos para contribuir para a resolução de problemas macroeconômicos na balança de pagamentos brasileira.

distingui-lo de outras economias cujos componentes guardam pouca ou nenhuma interdependência entre eles”. Nesse sentido, tanto a ausência de agentes do mercado financeiro notada por Stroher (2019) como a ausência de agentes imobiliários notada por Nakama e Rufino (2022) indicam baixa interdependência, o que seria suficiente para pôr em xeque a utilização da categoria “complexo” nos casos abordados. Adicionalmente, a própria definição de Aalbers (2011), ao indicar a necessária existência de coalizões político-econômicas “pró-crescimento” de agentes imobiliários e financeiros dominantes na produção do espaço urbano em diferentes escalas para a constituição do complexo imobiliário-financeiro, também suscita questionamentos quanto à sua aplicação em um contexto de financeirização “truncada”, em que tais agentes atuam de forma “discreta” enquanto é o Estado que assume a iniciativa de financeirização do imobiliário (Klink; Stroher, 2017).

Diante dessas considerações, surge a seguinte questão: Não seria pertinente repensar a aplicação da ideia de complexo imobiliário-financeiro à realidade brasileira atual, sobretudo considerando as especificidades dos agentes que efetivamente conformam as coalizões de poder dominantes na produção das cidades brasileiras quando comparadas com as condições que originaram a metáfora de Aalbers?

Para ajudar a responder a essa pergunta, as duas próximas seções proporcionarão informações especificamente relacionadas às coalizões de poder que conformam o dito complexo nos países centrais e aquelas identificadas no comando de grandes projetos urbanos brasileiros financiados com títulos mobiliários vinculados à renda da terra – os Cepacs.

### 3. Coalizões financeirizadoras do urbano nos países centrais

Como referência comparativa que visa ilustrar os distintos graus de financeirização do urbano verificados nos países centrais e na realidade semiperiférica brasileira, três casos europeus serão brevemente abordados a seguir: os projetos (i) CityLife, em Milão-Itália, (ii) o Atlantic Gateway, em Manchester-Inglaterra, e (iii) o Grand Paris, desenvolvido na capital francesa. A exploração desses casos emblemáticos tem como objetivo apenas identificar as características dos principais agentes atuantes nos processos de planejamento e implementação dos respectivos projetos, de forma a embasar a compreensão das conexões desses agentes com o capital financeiro, sem pretender dar conta de toda sua complexidade. A escolha desses casos se justifica pelo fato de terem sido recentemente abordados em outros estudos com o objetivo específico de caracterizar as respectivas coalizões promotoras.

#### 3.1 Projeto CityLife – Milão (Itália)

O projeto CityLife visa promover a transformação do antigo centro de convenções e eventos de Milão, o FieraMilano, em um conjunto de novos empreendimentos

imobiliários, residenciais e comerciais, incluindo três grandes torres corporativas com considerável impacto na paisagem milanesa. O CityLife foi concebido pela Fundação Fiera Milano, originalmente dona do imóvel, e pelos governos da cidade de Milão e da região da Lombardia como forma de levantar recursos em um contexto de orçamentos públicos cada vez mais apertados, de avanço do empresariamento urbano na gestão das cidades italianas e de desregulamentação em nível nacional, sobretudo a partir dos anos 1980.

Por meio da licitação de projetos e subsequente celebração de contrato de parceria público-privada, os governos local e regional pretendiam garantir a construção de equipamentos públicos coletivos no terreno do empreendimento, como museus, parque, creche e velódromo, com a adição de mais de 200 milhões de euros aos cofres públicos na forma de taxas extras pagas pelo vencedor da seleção. Já a Fundação Fiera Milano almejava obter a quantia necessária para construir seu novo centro de convenções na periferia da cidade, além de gerar resultados financeiros positivos para os novos acionistas, visto que, em 2000, ela deixara de ser uma empresa de economia mista para se transformar em uma empresa de capital aberto na bolsa italiana. Esse fato por si só já indica a financeirização de um dos principais agentes envolvidos no projeto (Mosciaro, 2020).

Contudo, os indícios de profunda relação do CityLife com o mercado financeiro e a sua lógica financeirizada ficam ainda mais evidentes na medida em que também são considerados os demais agentes dessa transação. O consórcio vencedor da licitação e detentor do contrato de 520 milhões de euros era originalmente formado por duas empresas transnacionais do setor financeiro – a Generali e a Allianz – e por duas construtoras de atuação mais local – a Lamaro e a Immobiliaria Lombarda –, indicando a participação preponderante de agentes financeirizados e sua crescente imbricação com a renda da terra. Após os profundos impactos da crise global de 2007-2008 sobre o mercado imobiliário, o banco financiador da operação, o EuroHypo, exigiu que a parte mais fraca do consórcio, representada pelas construtoras, fosse retirada do negócio, tornando as duas seguradoras as únicas empresas à frente do empreendimento. Mais tarde, em 2014, a Allianz também deixaria o consórcio, com a Generali se transformando em proprietária exclusiva do CityLife.

Com essas mudanças, os rumos de um dos maiores projetos de desenvolvimento urbano da cidade de Milão estavam totalmente subordinados a agentes em grande medida financeirizados (Mosciaro, 2020; 2021).

Outros indícios dessa estreita conexão são encontrados quando se considera o *modus operandi* dos diferentes agentes envolvidos. Por um lado, tanto a Generali como a Allianz sempre trataram os novos terrenos e os empreendimentos

habitacionais e corporativos do projeto muito mais como ativos financeiros a serem incorporados aos seus portfólios, e menos como geradores de lucros em si mesmos. Isso fica claro quando se percebe que a dificuldade de comercialização das unidades habitacionais e dos escritórios não foi exatamente um grande problema para as seguradoras, que, após tentativas frustradas de venda, decidiram elas mesmas comprar e utilizar seus novos produtos imobiliários – uma das torres tornou-se sede da Allianz e outra, da Generali. Por outro lado, a própria Fundação Fiera Milano deu origem ao projeto e ao contrato com o intuito de apresentar resultados positivos aos seus acionistas. Adicione-se, ainda, o fato de que, dezesseis anos depois da seleção pública, apenas as torres corporativas e parte dos empreendimentos habitacionais transformados em ativos financeiros se tornaram realidade, enquanto os prometidos equipamentos públicos ainda não foram efetivamente concretizados (Mosciaro, 2020).

### 3.2 Projeto Atlantic Gateway – Manchester e Liverpool (Inglaterra)

Já o projeto Atlantic Gateway consiste em iniciativa de reconfiguração das margens do canal de navegação de Manchester, construído em 1894 para conectar a cidade ao rio Mersey e, assim, ao oceano Atlântico, a fim de facilitar o escoamento dos produtos industrializados fabricados na região. Espera-se que 50 bilhões de libras sejam investidos ao longo de cinquenta anos com o intuito de converter as áreas portuárias de Manchester e de Liverpool, bem como dezenas de quilômetros de terras lindeiras entre as duas cidades antes utilizadas para abrigar infraestrutura industrial, em novos empreendimentos imobiliários e de logística.

O principal protagonista da iniciativa é o Grupo Peel, um dos maiores conglomerados de incorporação imobiliária e de serviços de infraestrutura do Reino Unido. Com origens históricas na antiga burguesia industrial inglesa atuante no norte do país desde o século XIX, o Peel se tornou o principal detentor de terras na região após adotar uma política expansionista agressiva baseada na aquisição de terrenos desvalorizados de fábricas antigas para especular no mercado imobiliário. Isso acontece desde os anos 1980, sobretudo depois da obtenção do controle de empresas privatizadas que operam tanto os portos de Manchester e Liverpool como o canal de navegação e, portanto, os respectivos patrimônios imobiliários.

Os referidos imóveis desvalorizados eram adquiridos não como terrenos para a produção, e sim como meio de formar um portfólio de ativos que permitiria a alavancagem financeira da construção de novos empreendimentos imobiliários em uma nova área de expansão urbana antes periférica (Ward; Swyngedouw, 2018). Por exemplo, ao construir o Shopping Trafford, em 1998, o Grupo Peel monetizou o novo empreendimento mediante securitização ao criar títulos no valor

de 610 milhões de libras lastreados pelas futuras rendas a serem obtidas com o aluguel daquele espaço. Essa renda, por sua vez, foi utilizada para adquirir novas terras na região como resultado da compra, em 2005, da antiga empresa pública administradora do porto de Liverpool e, portanto, de seus imóveis, por 770 milhões de libras. Novamente, o conglomerado securitizou a própria infraestrutura do porto ao emitir novos títulos baseados na renda futura da atividade portuária (Ward; Swyngedouw, 2018; Ward, 2021), configurando assim o que se convencionou chamar de assetização de terras e de infraestrutura (Birch, 2017).

Não obstante, a financeirização do projeto Atlantic Gateway vai além da referida prática de assetização, uma vez que alguns dos principais acionistas do Grupo Peel são fundos de investimento imobiliário situados em diversas partes do mundo. O mais influente deles é o RREEF, cujo controlador é o Deutsche Bank. Esses acionistas também buscam ancorar seus rendimentos em patrimônio imobiliário e infraestrutura, de modo a obter garantias mais sólidas de rentabilidade financeira (Ward, 2021).

O conglomerado e seu projeto tiveram significativa influência na reconfiguração das estruturas de governança urbana da região. A expansão do Grupo Peel e sua consolidação como o principal detentor de terras e especulador imobiliário-financeiro se basearam na transformação dos circuitos institucionais pelos quais passam o planejamento urbano e regional de Manchester e o de Liverpool, que, apesar de forte resistência das prefeituras tradicionalmente de esquerda, adotaram o projeto, bem como suas métricas neoliberais e financeirizadas, como veículo norteador de expansão urbana (Ward; Swyngedouw, 2018). Essa constatação está longe de se restringir ao projeto em foco, já que alguns autores apontam que o próprio país foi submetido a um regime de acumulação imobiliário-financeira desde o fim dos anos 1970, graças à crescente influência desses setores sobre o governo britânico e suas políticas públicas (Hofman; Aalbers, 2019).

### 3.3 Projeto Grand Paris – Paris (França)

Por sua vez, o projeto Grand Paris tem o objetivo declarado de expandir a principal região metropolitana francesa. Essa expansão teria por base a construção de infraestrutura urbana nos municípios metropolitanos mais periféricos, sobretudo com a criação de setenta novas estações de metrô e de polos de crescimento nos arredores das novas estações. Para implementar esse ambicioso projeto, o governo francês conta com o protagonismo de diversos FIIs. No ano de 2013, os FIIs franceses dispunham em torno de 17 bilhões de euros em ativos imobiliários e de mais de 60% dos imóveis comerciais da periferia metropolitana, cada um com seus investimentos concentrados em uma municipalidade específica. Nesse contexto, destacam-se os

FIIs Gecina, em Gennevilliers; o Silic e Foncière de Paris, em Plaine Saint-Dennis; o Altareo Cogedim, em Kremlin-Bicêtre; o Unibail-Rodamco, em Roissy; e o Icade, em Aubervilliers. Em 2017, apenas os fundos citados já totalizavam mais de 42 bilhões de euros em ações na Bolsa de Valores francesa (Wijburg, 2019).

O crescimento e a consolidação de um mercado imobiliário altamente financeirizado na região estão diretamente ligados a incentivos proporcionados pelo Estado nas décadas anteriores.

Após a liberalização e a desregulamentação neoliberal da economia nos anos 1980 e 1990, grandes empresas estrangeiras dominaram o setor, fragilizando as empresas nacionais então atuantes. Para reverter esse quadro, o governo central criou isenções fiscais para as imobiliárias francesas tradicionais que abrissem seus capitais e se transformassem em FIIIs, com vistas a aumentar sua capacidade de investimento e, conseqüentemente, sua competitividade. Isso fez com que os FIIIs assumissem não só o papel de investidores, como também de incorporadores imobiliários. Mais do que isso, levou o mercado imobiliário francês a se tornar um dos mais financeirizados da Europa (Wijburg, 2019).

A influência estatal na criação desse cenário foi além da desregulamentação e dos incentivos fiscais. Em meio à redução de orçamentos públicos e ao corte de subsídios à política social que ocorria desde os anos 1970, o governo central resolveu transformar o órgão responsável pelo provimento de habitação social – a Société Centrale Immobilière de la Caisse des dépôts et consignations (SCIC) – em uma empresa cada vez mais voltada ao lucro e à competição no mercado imobiliário. O aprofundamento dessa tendência fez com que, em 2006, parte do SCIC fosse convertida no Icade, um dos maiores FIIIs da França.

O Icade tem capital aberto e é proprietário de terras e investimentos de grande porte no município periférico de Aubervilliers, o principal deles representado pelo Parc Le Millénaire – um parque corporativo que inclui a construção de torres de escritório e de um dos maiores *shoppings* da Europa. Nesse contexto, o Icade contou com o apoio governamental tanto na forma de investimentos públicos em novas estações de metrô e de barcas nas proximidades de seu terreno – o que valorizou suas propriedades – como pela iniciativa do governo de instalar as sedes de diversos órgãos públicos no Parc Le Millénaire. Portanto, o Estado francês não apenas incentivou a criação e a consolidação de vários FIIIs, como criou e fortaleceu um dos maiores fundos de investimento imobiliário do país, que também se apresenta como um dos protagonistas do projeto Grand Paris e que usufrui de vantagens concorrenciais devido à sua origem e inserção governamental (Wijburg, 2019).

Esse breve panorama indica, portanto, alto nível de financeirização dos agentes e práticas produtores do espaço urbano descritos, apesar das peculiaridades

apresentadas. Se no exemplo italiano a financeirização dos agentes se deu em decorrência do crescente predomínio de conglomerados originários do mercado financeiro na produção direta do espaço urbano, em detrimento de empresas tradicionais do setor imobiliário, no caso francês foram os agentes imobiliários tradicionais que se converteram em empresas altamente financeirizadas de forma a se tornarem mais competitivas. Por outro lado, no exemplo inglês, foi um grupo empresarial historicamente atuante no setor industrial que migrou sua atividade principal para atividades imobiliárias e de infraestrutura por meio de práticas combinadas de alavancagem financeira e assetização imobiliária a fim de estrategicamente garantir sua expansão capitalista no médio e longo prazo.

Mas, para além dessas diferenças, em todos os casos notam-se tanto o inequívoco protagonismo de agentes financeiros na definição dos rumos do desenvolvimento urbano local como, conseqüentemente, a proeminência de uma lógica de acumulação e de ordenamento espacial que tem por base a utilização de imóveis urbanos como ativos financeiros.

#### 4. Coalizões financeirizadoras do urbano no Brasil

E como se apresentam os processos mais evidentes de financeirização da produção do espaço urbano brasileiro quando colocados em contraste com os casos europeus abordados? Tendo em vista que a utilização de Cepacs em OUCs vem sendo tratada como o mais avançado instrumento de financeirização do urbano, esta seção abordará os cinco casos brasileiros em que esse artifício foi empregado.

##### 4.1 Projeto Porto Maravilha – Rio de Janeiro

O projeto Porto Maravilha visa converter cerca de 5 milhões de metros quadrados situados no centro do Rio de Janeiro e historicamente relacionados à atividade portuária e industrial em sede de grandes torres corporativas, empreendimentos habitacionais de alto padrão e atividades turísticas e de entretenimento. O projeto com efeito se tornou realidade só depois da adoção de modelos relativamente novos de arranjos jurídico-institucionais voltados à facilitação desse tipo de intervenção em larga escala, como a OUC, os Cepacs e a Área de Especial Interesse Urbanístico (AEIU) – todos previstos e regulamentados pelo Estatuto das Cidades (Brasil, 2001) e pelo Plano Diretor Municipal (Prefeitura do Rio de Janeiro, 2011). Ferramenta fundamental do arranjo, os Cepacs estariam vinculados a permissões para construção acima do gabarito em terrenos específicos dentro da AEIU e, como tal, poderiam ser negociados no mercado financeiro. Além disso, o principal contrato garantidor dos melhoramentos urbanísticos e de infraestruturas iniciais que atrairiam o interesse de investidores imobiliários privados em Cepacs e em novos

empreendimentos tomou a forma de Parceria Público-Privada (PPP), com base na Lei nº 11.079 (Brasil, 2004), que trata do tema. Inicialmente estipulada em torno de R\$ 8 bilhões, a PPP do Porto Maravilha foi anunciada em 2009 como a maior do gênero no país e buscou se justificar pelo suposto baixo comprometimento das finanças públicas, graças aos novos arranjos institucionais utilizados (Diniz, 2014; Werneck, 2016).

A complexa articulação jurídico-institucional foi conduzida por uma coalizão de poder abrangente, cujos protagonistas são, sobretudo, as construtoras Odebrecht, OAS e Carioca Engenharia. Essas empresas formam a concessionária Porto Novo, que elaborou os estudos de viabilidade, venceu a licitação da PPP e é a destinatária final dos quase R\$ 8 bilhões contratuais, como pagamento às obras viárias executadas e aos serviços públicos assumidos na região. Outro grande protagonista foi a Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro (PCRJ), que centralizou a articulação institucional necessária para a implementação do projeto antes formulado pelas empreiteiras. A PCRJ foi também especialmente importante na garantia da participação de outro agente fundamental da coalizão: a Caixa Econômica Federal (CEF), banco público administrador do FGTS, que por sua vez é o principal investidor de toda a operação. Após negociação entre a diretoria da CEF e a PCRJ, chegou-se a um acordo em que, por um lado, a Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto (CDURP) realizaria o primeiro leilão público dos Cepacs e, por outro, a CEF utilizaria, a princípio, R\$ 3,5 bilhões do FGTS para adquirir todos os Cepacs leiloados, além de garantir o aporte futuro dos R\$ 4,5 bilhões restantes necessários para viabilizar a PPP – com esta última cifra supostamente decorrente da própria valorização desses certificados e de sua revenda posterior pela CEF a agentes privados. Para viabilizar esse acordo e as transações financeiras consequentes, foram criados, em 2011, dois FIIs, a saber, o Fundo de Investimentos Imobiliários da Região do Porto (FIIRP) e o Fundo de Investimento Imobiliário Porto Maravilha (FIIPM), respectivamente controlados pela CDURP e pelo FGTS (Werneck, 2016).

Por último, integram igualmente essa coalizão os adquirentes de Cepacs e de terrenos da AEIU. Entretanto, esses agentes formam um grupo um pouco mais disperso e menos relevante, pois não atuam de forma tão holística e intensa na OUC quanto os demais, com interesses mais direcionados a terrenos específicos e, portanto, sem o mesmo protagonismo. Nesse grupo, destacam-se os fundos estrangeiros de investimento Tishman Spyer e GTIS Autonomy e Global Equity, que, juntos, respondem por pouco mais da metade do total de Cepacs adquiridos até o momento<sup>3</sup>. Curiosamente, as empreiteiras Odebrecht, OAS e Carioca Engenharia, isto é, as

---

3. Dado referente ao primeiro trimestre de 2024.

integrantes do consórcio Porto Novo, também se apresentam como investidores imobiliários e participam de empreendimentos detentores de quase um quinto de certificados já comercializados (CCPAR, 2024). Dessa maneira, a concessionária não apenas é beneficiada pelo contrato da PPP, como busca usufruir da valorização imobiliária decorrente da própria intervenção e, ao mesmo tempo, contribuir para alavancar ainda mais essa mesma valorização ao lançar seus empreendimentos na região.

Assim, percebe-se que os agentes mais influentes da coalizão promotora da OUC do Porto do Rio de Janeiro não estão fundamentalmente relacionados ao setor de atividades financeiras. Por um lado, as empresas formadoras da concessionária Porto Novo são todas originárias do setor da construção. Embora nas últimas décadas venham diversificando cada vez mais os setores em que atuam, tornando-se grandes conglomerados internacionalizados com novos investimentos relacionados sobretudo à indústria petroquímica e à prestação de serviços públicos de transporte e saneamento básico, o enfoque dos três grupos empresariais não se volta ao mercado financeiro e eles não são altamente financeirizados, inclusive ainda com capital fechado e concentrado nas mãos de poucas famílias. Por outro lado, a própria particularidade do outro grande protagonista – a CEF por meio do FGTS – e as circunstâncias peculiares em que sua participação no projeto foi viabilizada demonstram que as origens do financiamento também são alheias aos agentes tradicionais do mercado financeiro. A CEF é um banco público gerido pelo governo federal com fins que não se restringem àqueles de acumulação, uma vez que é também parte do arcabouço institucional responsável pela implementação de uma série de políticas públicas e sociais. O FGTS consiste em uma poupança compulsória formada por contribuições de todos os trabalhadores formais e empregadores do país, historicamente utilizada pelo governo federal para o financiamento de projetos habitacionais a juros abaixo do preço de mercado e como fonte de recursos de proteção aos trabalhadores atingidos pelo desemprego – característica que o diferencia fundamentalmente dos tradicionais agentes do mercado financeiro. Para que o FGTS pudesse participar na PPP, foi necessário realizar alterações nas suas regras de funcionamento, pois até então não tinha permissão para investir em OUCs, nem em FIIs, indicando que está longe de ser um agente fundamentado na assetização da terra.

Por fim, o reduzido interesse de agentes financeiros é evidenciado não só pela sua ausência entre os protagonistas do projeto. A forma como a comercialização de Cepacs vem ocorrendo também denota essa ausência, pois, após mais de dez anos de OUC, apenas 10% do total de 6.436.722 certificados foi comercializado. E apenas 0,5% dos Cepacs foi adquirido por intermédio do mercado secundário – ou seja, a imensa maioria das vendas de certificados não resultou de negociações na bolsa de valores.

#### 4.2 Projeto Linha Verde – Curitiba

O projeto Linha Verde foi concebido pela Prefeitura de Curitiba com o objetivo de reconfigurar os terrenos às margens da rodovia BR-116, no trecho que cruza a capital paranaense, de modo a expandir e aprimorar o sistema de transporte público e viário, criar espaços verdes, criar/adequar os espaços públicos lindeiros e adensar parte dos vazios urbanos da região. A área escolhida para a intervenção tem mais de 20 milhões de metros quadrados, comportando 22 bairros dispostos ao longo de 18 km da rodovia.

Para tanto, em 2011, a OUC Linha Verde foi criada por uma lei municipal (Prefeitura de Curitiba, 2011). Essa legislação tinha o intento de viabilizar tanto a captação de recursos destinados à complementação das obras de sistema viário e transporte na região como sua requalificação urbanística, mediante a disponibilização ao mercado imobiliário de Áreas Adicionais de Construção (ACAs), as quais seriam adquiridas no mercado financeiro na forma de Cepacs emitidos pela Prefeitura. De acordo com essa previsão, seriam ofertados 4.475.000 m<sup>2</sup> em ACAs – em sua maioria voltadas a empreendimentos residenciais, convertidas em até 4.830.000 de Cepacs, que gerariam R\$ 1,5 bilhão (Nascimento Neto; Moreira, 2013) para o Poder Executivo municipal. Tais recursos seriam direcionados sobretudo a intervenções na área lindeira à rodovia, em especial para a criação de polos de desenvolvimento vinculados a estações de Bus Rapid Transit (BRT), facilitando assim o planejamento do adensamento habitacional esperado e a integração das diferentes áreas visadas.

No entanto, são vários os sinais de dificuldades enfrentadas na implementação desse plano. O número total de Cepacs comercializados ao longo da operação ainda se encontra abaixo de 200 mil – ou 4% do estoque total de certificados, enquanto o de Cepacs efetivamente consumidos não chega sequer a 130 mil. Além disso, apenas algumas obras de extensão viária e desapropriações foram parcialmente implementadas, com a maior parte das intervenções planejadas ainda pendentes, como é o caso da criação de habitação de interesse social e de novos espaços públicos (Gadens *et al.*, 2020). Quanto aos poucos investimentos imobiliários realizados, percebe-se uma concentração em empreendimentos de uso comercial, ainda que a intenção inicial fosse a priorização de construções de uso residencial.

A origem dessas dificuldades reside, primeiramente, na falta de interesse dos agentes do mercado imobiliário em investir na região. De acordo com os próprios investidores, isso se deve à existência de outras áreas da cidade mais atraentes para os investimentos imobiliários e de ocupação mais consolidada. Além disso, o formato adotado para a operação não agrada, não só por conta do custo relativamente alto gerado pela necessidade de comprar Cepacs, como também pelo fato

de a aquisição dos certificados por meio de leilões na bolsa de valores, sem data predefinida, dificultar a previsibilidade de inversões na região. E uma vez que é possível construir na região sem necessariamente adquirir Cepacs, os empresários do setor imobiliário tendem a fazê-lo, caso desejem lançar um empreendimento dentro da OUC. Finalmente, são elencados outros fatores, como a grande extensão da área da OUC, que provoca dispersão dos investimentos, dificultando a sinergia que seria gerada pela concentração espacial (Gadens *et al.*, 2020).

Os problemas relacionados ao formato inadequado da operação também se conectam com um processo decisório bastante centralizado pelo Executivo municipal. A elaboração da OUC foi realizada principalmente pela Secretaria Municipal de Planejamento e Administração, pela Secretaria Municipal de Urbanismo e pelo Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano de Curitiba. Além disso, o grupo institucional responsável pela gestão da operação é composto de onze integrantes, sete dos quais representam o poder público, três o mercado imobiliário e apenas um responde em nome da sociedade civil organizada. Dessa forma, as decisões sobre o projeto tenderam a desconsiderar as demandas de outros agentes para além daqueles oriundos da administração pública direta, assumindo um caráter marcadamente tecnocrático (Nascimento Neto; Moreira, 2013; Gadens *et al.*, 2020).

Nesse sentido, a utilização do formato OUC e dos instrumentos financeiros respondeu sobretudo a uma demanda por financiamento da própria Prefeitura para levar à frente seu projeto, e não a uma exigência de agentes imobiliários e, muito menos, financeiros. Pelo contrário, de acordo com depoimentos dos próprios investidores, os Cepacs eram vistos por esses agentes como limitadores da sua participação efetiva na OUC. Portanto, tanto a baixa comercialização e utilização de ACAs/Cepacs, passados mais de dez anos de operação, como as suas causas identificadas pela literatura apontam uma participação quase nula de agentes financeiros – e mesmo imobiliários – na OUC Linha Verde.

#### 4.3 Projetos Água Branca, Faria Lima e Água Espraiada – São Paulo

Situação consideravelmente diversa é percebida na capital paulista, onde estão em andamento três OUCs financiadas com Cepacs. Se, por um lado, a OUC Água Branca apresenta um quadro relativamente similar ao das operações do Rio de Janeiro e de Curitiba, isto é, com pouco interesse do mercado imobiliário na aquisição de certificados, por outro, o uso pioneiro do formato e os elevados índices de comercialização dos certificados nas OUCs Faria Lima e Água Espraiada fazem com que esses dois projetos ganhem destaque e se configurem como as experiências que mais conseguiram avançar nas tentativas de maior imbricação entre os capitais imobiliário e financeiro no país. Entretanto, como será visto a seguir, mesmo

nesses casos verifica-se a menor presença de investidores financeiros na coalizão de poder que lidera a operação, com o protagonismo de empreiteiras e incorporadores imobiliários tradicionais.

#### 4.3.1 OUC Água Branca

Em 1995, a Lei nº 11.774 (Prefeitura de São Paulo, 1995) – lei da operação urbana Água Branca – foi aprovada com o intuito de reverter a desfuncionalização e a fragmentação de áreas em processo de desindustrialização por meio da criação de atrativos para o capital imobiliário, então em expansão. Isso redinamizaria uma área de cerca de 5.000 m<sup>2</sup> nos bairros da Água Branca, Perdizes e Barra Funda, ao converter parte dos antigos parques industriais em novos condomínios fechados e torres corporativas. Para tanto, a nova legislação concedia vantagens excepcionais a investidores, a principal delas a possibilidade de modificar as normas urbanísticas e de zoneamento então vigentes, mediante pagamento. Os recursos assim arrecadados pela Prefeitura seriam destinados a obras de expansão e adaptação viária, de melhoramento do insuficiente sistema de drenagem da várzea do rio Tietê, de unidades habitacionais de interesse social e de preservação do patrimônio histórico local (Barbosa; Someq; Melder, 2019).

Contudo, o resultado na primeira década da operação esteve muito aquém do esperado, com apenas duas propostas de alteração normativa submetidas ao poder municipal. Uma delas acabou gerando o primeiro grande empreendimento da região, o Centro Empresarial Água Branca, incorporado pela Ricci Engenharia, uma empresa de atuação local e de capital fechado. Nesse caso, foram construídas apenas quatro das doze torres inicialmente previstas, com o pagamento pelo aumento de potencial construtivo possibilitando somente o prolongamento de uma avenida e a restauração de uma antiga construção fabril (Cardoso, 2022).

Em 2006, com a retomada de um ambiente macroeconômico mais favorável e a aquisição de uma grande gleba de terras pela Tecnisa – uma das maiores incorporadoras da cidade –, a operação começou a vislumbrar uma mudança de cenário. Tal aquisição foi pensada como parte da estratégia de expansão da empresa, que buscava abrir seu capital na bolsa de valores e, para isso, precisava tornar suas ações mais atraentes para o mercado financeiro, aumentando seu banco de terras. Quatro anos depois, a Tecnisa S.A. iniciou a construção do primeiro dos condomínios verticais de alto padrão previstos para o terreno de mais de 2.000 m<sup>2</sup>, intitulados em seu conjunto Jardim das Perdizes (Barbosa; Someq; Melder, 2019).

Nesse novo cenário, a antiga operação foi revisada de forma a incorporar os novos instrumentos urbanísticos previstos pelo Estatuto da Cidade (Brasil, 2001) e

pelo Plano Diretor Estratégico de São Paulo (Prefeitura de São Paulo, 2002), ambos aprovados no início daquela década, adequando-os aos seus objetivos. Assim, criou-se, em 2013, a Operação Urbana Consorciada Água Branca (OUCAB), que também permitiu a emissão de Cepacs. No entanto, a medida não teve o impacto esperado, demonstrando a dificuldade de atrair o interesse do mercado financeiro. Em 2015, o único leilão de Cepacs realizado na Bolsa de Valores paulistana ofertou cerca de 100 mil certificados ao preço unitário mínimo de R\$ 1.548, mas foram comercializados apenas 10% da quantidade oferecida (Nascimento Neto, 2021; Ferraz; Benfati, 2020).

Portanto, o caso da OUCAB revela, primeiramente, o desinteresse predominante de agentes imobiliários de peso. Após quase trinta anos de início da operação, poucos foram os grandes empreendimentos viabilizados pelos mecanismos especificamente criados para impulsionar a conversão da região. Além disso, revela-se a falência dos novos mecanismos financeirizadores, que também estiveram longe de atingir os resultados esperados no que se refere à atração de novos investidores por intermédio do mercado financeiro. Assim, os agentes financeiros estiveram praticamente ausentes ao longo das décadas de funcionamento da OUCAB. É verdade que houve o protagonismo de um tradicional agente imobiliário local que, ao se financeirizar, propiciou a viabilização do principal empreendimento da operação. Mas vale ressaltar que essa foi a única notável exceção. O projeto está longe de alcançar seus objetivos, com estoque de 90% de Cepacs ainda disponíveis e sem comercialização.

#### *4.3.2 OUCs Faria Lima e Água Espraiada*

Os projetos das OUCs Faria Lima e Água Espraiada são amplamente reconhecidos como as experiências mais bem-sucedidas de operações urbanas consorciadas com emissão de títulos financeiros no país. Isso se deve, sobretudo, ao alto índice de comercialização de Cepacs nos dois casos (Ferraz; Benfati, 2020; Nascimento Neto, 2021).

A OUC Faria Lima foi criada em 1995 com o intuito formal de viabilizar melhorias viárias e de tráfego no entorno da avenida Brigadeiro Faria Lima, abrangendo uma área de aproximadamente 4.500 m<sup>2</sup> situada nos bairros Pinheiros, Moema, Butantã, Itaim-bibi e Morumbi. Apesar de o projeto original prever a utilização de Cepacs, entraves jurídicos fizeram com que a operação fosse a princípio viabilizada apenas por meio de pagamento de outorga onerosa por parte de empreendedores imobiliários que desejavam construir além dos limites urbanísticos da região. Nessa primeira fase, que durou até o ano de 2004, foram disponibilizados pela Prefeitura 2.250.000 m<sup>2</sup> de área adicional, dos quais 89% foram utilizados,

resultando na arrecadação municipal de R\$ 465 milhões. Porém, naquele período, o forte crescimento de lançamentos imobiliários na região não foi acompanhado por um aumento populacional. Isso ocorreu em decorrência do foco dos investidores em imóveis corporativos e da valorização imobiliária que tornou impeditiva a residência no local para a maior parte da população paulistana (Pessoa; Bógus, 2008).

Por conta desses e de outros problemas, a operação foi contestada e revisada. Em 2004, foi criado um novo marco legal (Prefeitura de São Paulo, 2004), que se adaptou à lei federal do Estatuto da Cidade (Brasil, 2001), e também, finalmente, viabilizou a emissão de títulos mobiliários. Isso fez com que a arrecadação da OUC saltasse para R\$ 1,45 bilhão, no período entre 2004 e 2018. Nessa segunda fase, quase a totalidade dos Cepacs disponibilizados foi consumida. Dentre as obras viabilizadas como resultado dessa arrecadação excepcional estão o prolongamento de avenidas, a implementação de ciclovias e a remoção de favelas.

Já a OUC Água Espreada surgiu com o objetivo de reestruturar a região que contempla parte da Marginal Pinheiros, a avenida Chucri Zaidan, a avenida Roberto Marinho e a área ao longo do córrego Jabaquara, por meio de obras viárias, da criação de parques, da remoção de favelas e da realização de novos projetos habitacionais. Sua abrangência geográfica é substancialmente maior que a da OUC Faria Lima: corresponde a uma área de 14 milhões de metros quadrados e oferece 4.850.000 m<sup>2</sup> de área de construção adicional. Essa operação surge no fim de 2001 na forma de lei municipal (Prefeitura de São Paulo, 2001), a primeira a implementar os instrumentos previstos pelo Estatuto da Cidade (Brasil, 2001). Isso fez com que a OUC fosse totalmente financiada por Cepacs, desde sua origem, com mais de 75% dos títulos disponíveis já consumidos e mais de R\$ 2,8 bilhões arrecadados até o momento.

Apesar do sucesso na comercialização dos certificados, a negociação de Cepacs no mercado secundário foi praticamente inexistente, indicando baixíssima participação direta de agentes financeiros e a reduzida ocorrência de especulação financeira no processo (Stroher, 2019; Ferraz; Benfati, 2020). Na verdade, os principais agentes que adquiriram os títulos disponibilizados foram as tradicionais incorporadoras e construtoras de capital fechado, já que, dentre os maiores beneficiados com obras de infraestrutura e lançamentos imobiliários viabilizados pelas OUCs, se destacam a Odebrecht, a Queiroz Galvão e a Camargo Corrêa (Stroher, 2019).

Embora o envolvimento direto de agentes financeiros não tenha ocorrido de maneira substantiva, é necessário fazer algumas ressalvas quanto a outras formas de participação que não envolvem a especulação com Cepacs. Algumas incorporadoras com maior vínculo com o mercado financeiro, por conta do seu capital

aberto, como a Cyrella, a Even e a Gafisa, também participam consideravelmente dos lançamentos imobiliários na área das duas operações. Além disso, há o investimento de FIIs, formados sobretudo por capital oriundo de pessoas físicas residentes em São Paulo, bem como o de fundos de pensão de estatais. E, por fim, há a implementação de novas métricas financeirizadas que tendem a promover a financeirização da terra e do espaço urbano no longo prazo (Stroher, 2019).

## Conclusões

Considerando (i) que o processo de financeirização urbana brasileiro apresenta condicionantes estruturais significativas, como as altas taxas de juros e o reduzido mercado de capitais, marcando-o como ainda relativamente incipiente; (ii) que a noção de complexo necessariamente envolve o protagonismo e a interdependência dos setores que o adjetivam; (iii) que a noção de complexo imobiliário-financeiro originalmente preconiza a consolidação de coalizões de poder direcionadoras dos rumos do desenvolvimento urbano local; (iv) que os agentes financeiros tendem ou a estar ausentes ou a assumir papel secundário nas coalizões de poder que ditam os rumos da produção do espaço urbano nas metrópoles brasileiras – ao contrário dos casos dos países centrais; (v) que os agentes financeiros que de alguma maneira participam com algum protagonismo no Brasil tendem a ser paraestatais (FGTS, fundos de pensão públicos etc.); e (vi) que os agentes privados dominantes nas coalizões brasileiras estudadas tendem a ser aqueles tradicionalmente ligados à acumulação urbana no país, como capital da construção civil e concessionário de serviços urbanos (transporte, energia, saneamento etc.), não é possível reivindicar a existência de um complexo *efetivamente imobiliário-financeiro* nas cidades brasileiras do início da década de 2020. Tendo em vista as origens do conceito, tanto do ponto de vista semântico como do histórico-geográfico, sua utilização indica uma ideia fora de lugar, que expressa muito mais o que deveria ser do que o que realmente é (Schwarz, 2000), uma vez que os setores que predominam no direcionamento da expansão urbana brasileira não são oriundos do mercado financeiro.

Caberia, assim, no mínimo, uma adaptação: o complexo aqui seria construtor-concessionário-imobiliário, pautado sobretudo em agentes tradicionalmente contratados para realizar grandes obras de infraestrutura urbana e serviços coletivos, remunerados com base na apropriação de parcelas substantivas do orçamento público, que também realizam investimentos imobiliários. Porém, isso pode mudar, na medida em que o processo de financeirização da produção do espaço urbano, ainda relativamente incipiente, se aprofunde em um futuro próximo, em especial como resultado de mudanças nas estruturas macroeconômicas que o condicionam.

## Referências

- AALBERS, M. B. *ERC REFCOM Project*. Disponível em: <http://ees.kuleuven.be/geography/projects/refcom/project/>. Acesso em: 29 janeiro 2020.
- ALVES, C. Z. J.; CONTEL, F. B. Financeirização e formação socioespacial: a topologia dos bancos de investimento no Brasil. *GEOgraphia*, v. 26, n. 56, 2024.
- BARBOSA, E. R. Q.; SOMEKH, N.; MELDER, B. Territórios expectantes e os instrumentos urbanísticos: o caso da Operação Urbana Água Branca. *Rev. Bras. Estud. Urbanos Reg*, 21 (2), maio-ago. 2019. DOI: 10.22296/2317-1529.2019v21n2p451.
- BIRCH, K. Rethinking value in the bio-economy: finance, assetization, and the management of value. *Sci. Technol. Hum. Values*, 42 (3), p. 460-490, 2017.
- BONICENHA, R. C. Financeirização e território: uma revisão da literatura recente. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM PLANEJAMENTO URBANO E REGIONAL, 17., São Paulo. *Anais [...]*. São Paulo: Enanpur, 2017. Tema: Desenvolvimento, crise e resistência: Quais os caminhos do Planejamento Urbano e Regional?
- BRASIL. Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); e dá outras providências. (Redação dada pela Lei nº 14.130, de 2021). *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 25 jun. 1993.
- \_\_\_\_\_. Lei nº 10.257, de 10 de julho de 2001. Regulamenta os arts. 182 e 183 da Constituição Federal, estabelece diretrizes gerais da política urbana e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 11 jul. 2001.
- \_\_\_\_\_. Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 31 dez. 2004.
- CANO, W. *Raízes da concentração industrial em São Paulo*. 5. ed. Campinas: Ed. da Unicamp, 2007.
- CARDOSO, C. M. S. *Operação Urbana Consorciada: um instrumento de indução do desenvolvimento urbano ou financeirização da cidade?* 2022. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-graduação em Projeto e Cidade, Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2022.
- CCPAR. *Relatório trimestral de atividades período: janeiro, fevereiro e março de 2024*. Disponível em: <https://www.ccpa.rio/institucional/transparencia/relatorios-trimestrais/>. Acesso em: 4 set. 2024.
- CHESNAIS, F. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, 11(1-18), p. 1-44, 2002. Disponível em: <http://econpapers.repec.org/RePEc:euc:ancoec:v:18:y:2002:p:1-44>. Acesso em: 12 ago. 2024.
- CHRISTOPHERS, B. The limits to financialization. *Dialogues in Human Geography*, v. 5, n. 2, p. 183-200, 2015.
- CULLITON, B. The academic industrial complex. *Science*, 216, p. 960-962, 1982.

- CVM. Comissão de Valores Imobiliários. Ofertas Primárias e Secundárias Registradas na CVM, 2024. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=oferta-analise>. Acesso em: 10 jun. 2024.
- DINIZ, N. *Porto Maravilha: antecedentes e perspectivas da revitalização da região portuária do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2014.
- DUNNE, J. P.; SKÖNS, E. Military Industrial Complex. In: TAN, A. (ed.). *The Global Arms Trade: A Handbook*. London: Routledge London, 2010. p. 281-292.
- FERNANDEZ, R.; AALBERS, M. B. Housing financialization in the Global South: In search of a comparative framework. *Housing Policy Debate*, 30(4), p. 680-701, 2020.
- FERRAZ, F.; BENFATTI, D. Certificados de potencial adicional de construção como mecanismo de financiamento das operações urbanas consorciadas ou como instrumento especulativo? *Cadernos EBAPE*, n. 18, p. 836-852, 2020.
- FERREIRA, J. S. W. *São Paulo: o mito da cidade-global*. São Paulo: FAUUSP, 2003.
- FIX, M. Uma ponte para a especulação – ou a arte da renda na montagem de uma “cidade global”. *Caderno CRH*, Salvador, v. 22, n. 55, p. 41-64, 2009.
- FIX, M. de A. B. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. 2011. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.
- GADENS, L. N.; MEINERS, W. M.; SILVA, J. M.; FOLLADOR, D. *Relatório de Pesquisa OUC Linha Verde Núcleo Curitiba (PR) do Observatório das Metrôpoles*. Curitiba: Observatório das Metrôpoles, 2020.
- GONÇALVES, G. L.; COSTA, S. *Um porto no capitalismo global: desvendando a acumulação entrelaçada no Rio de Janeiro*. São Paulo: Boitempo, 2020.
- HARVEY, D. *A loucura da razão econômica*. São Paulo: Boitempo, 2018.
- HAYES, B. The Surveillance-Industrial Complex. In: BALL, K.; HAGGERTY, K. D.; LYON, D. *Routledge Handbook of Surveillance Studies*. Abingdon: Routledge, 2012. p. 167-175.
- HOFMAN, A.; AALBERS, M. B. A finance- and real estate-driven regime in the United Kingdom. *Geoforum*, 100, p. 89-100, 2019.
- KALINOSKI, R.; PROKOPIUK, M. Financeirização da moradia via fundos de investimento imobiliário em metrópoles brasileiras. *EURE*, Santiago, v. 49, n. 148, 2023.
- KLINK, J.; SOUZA, M. B. Financeirização, conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrôpole*, São Paulo, v. 19, n. 39, p. 379-406, 2017.
- KLINK, J. J.; STROHER, L. The making of urban financialization? An exploration of Brazilian urban partnership operations with building certificates. *Land Use Policy*, 69, p. 519-528, 2017.
- LAPAVITSAS, C. *Profiting without producing: how finance exploits us all*. New York: Verso, 2013.
- MARX, K. *O capital: livro 3*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1974.

- MIOTO, B. T.; PENHA FILHO, C. 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, L.; RUFINO, B. (org.). *Financeirização e estudos urbanos na América Latina*. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2019. p. 29-59.
- MOLOTCH, H. The city as a growth machine: Toward a political economy of place. *American Journal of Sociology*, 82 (2), p. 309-332, 1976.
- MOSCIARO, M. Selling Milan in pieces: the finance-led production of urban spaces. *European Planning Studies*, 29, 1, p. 201-218, 2020.
- MOSCIARO, M. O complexo imobiliário/financeiro no Brasil e na Itália: ferramentas para a produção financeirizada do espaço urbano. *Scripta Nova*, 25(1), p. 59-81, 2021.
- MOSCIARO, M.; PEREIRA, A. Reinforcing uneven development: The financialisation of Brazilian urban redevelopment projects. *Urban Studies*, 56(10), p. 2160-2178, 2019.
- NAKAMA, V. K.; RUFINO, M. B. C. Os fundos de investimento como movimento do complexo financeiro-imobiliário no Brasil. *Revista brasileira de estudos urbanos e regionais*, v. 24, n. 1, 2022.
- NASCIMENTO NETO, P. Financeirização à brasileira: Cepacs e o desejo de ser *prime*. *Revista Virus*, v. 1, n. 23, 2021.
- NASCIMENTO NETO, P.; MOREIRA, T. A. Operação Urbana Consorciada da Linha Verde: limites e oportunidades à luz da gestão social da valorização da terra. *Cad. Metrop.*, São Paulo, v. 15, n. 30, p. 583-603, 2013.
- PAULANI, L. M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 36, n. 3, p. 514-535, jul./set. 2016.
- PEREIRA, A. Financialization of housing in Brazil: New frontiers. *International Journal of Urban and Regional Research*, 41(4), p. 604-622, 2017.
- PESSOA, L. C.; BÓGUS, L. M. Operações urbanas – nova forma de incorporação imobiliária: o caso das Operações Urbanas Consorciadas Faria Lima e Água Espraiada. *Cadernos Metrópole*, São Paulo, n. 20, p. 125-139, 2008.
- PREFEITURA DE CURITIBA. Lei Municipal nº 13.909/2011. Aprova a Operação Urbana Consorciada Linha Verde, estabelece diretrizes urbanísticas para a área de influência da atual Linha Verde, desde o Bairro Atuba até os bairros Cidade Industrial de Curitiba – CIC e Tatuquara, cria incentivos por meio de instrumentos de política urbana para sua implantação, institui o Grupo Gestor, a Comissão Executiva e dá outras providências. *Diário Oficial de Curitiba*: Curitiba, PR, 19 dez 2011.
- PREFEITURA DE SÃO PAULO. Lei nº 11.774, de 18 de maio de 1995. Operação Urbana Água Branca. Estabelece diretrizes e mecanismos para a implantação da Operação Urbana Água Branca. Define programa de melhorias previsto para a área objeto da Operação, e dá outras providências. *Diário Oficial Cidade de São Paulo*: São Paulo, 18 maio 1995.

- PREFEITURA DE SÃO PAULO. Lei nº 13.260, de 28 de dezembro de 2001. Estabelece diretrizes urbanísticas para a área de influência da atual Avenida Água Espraiada, de interligação entre a Avenida Nações Unidas (Marginal do Rio Pinheiros) e a Rodovia dos Imigrantes, cria incentivos por meio de instrumentos de política urbana para sua implantação, institui o Grupo de Gestão, e dá outras providências. *Diário Oficial Cidade de São Paulo*: São Paulo, 28 dez. 2001.
- \_\_\_\_\_. Lei nº 13.430, de 13 de setembro de 2002. Plano Diretor Estratégico. *Diário Oficial Cidade de São Paulo*: São Paulo, 13 set. 2002.
- \_\_\_\_\_. Lei nº 13.769, de 26 de janeiro de 2004. Altera a Lei nº 11.732, de 14 de março de 1995, que estabelece programa de melhorias para a área de influência definida em função da interligação da Avenida Brigadeiro Faria Lima com a Avenida Pedrosa de Moraes e com as Avenidas Presidente Juscelino Kubitschek, Hélio Pellegrino, dos Bandeirantes, Engº Luis Carlos Berrini e Cidade Jardim, adequando-a à Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001 (Estatuto da Cidade). *Diário Oficial Cidade de São Paulo*: São Paulo, 29 jul. 2004.
- PREFEITURA DO RIO DE JANEIRO. Lei complementar n.º 111 de 1º de fevereiro de 2011. Dispõe sobre a Política Urbana e Ambiental do Município, institui o Plano Diretor de Desenvolvimento Urbano Sustentável do Município do Rio de Janeiro e dá outras providências. *Diário Oficial do Município do Rio de Janeiro*: Rio de Janeiro, 2 fev. 2011.
- RELMAN, A. S. The Medical-Industrial Complex. *New England Journal of Medicine*, 303, p. 963-970, 1980.
- ROLNIK, R. *Guerra dos lugares*. A colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo: Boitempo, 2019.
- SANFELICI, D.; HALBERT, L. Financial market actors as urban policy-makers: The case of real estate investment trusts in Brazil. *Urban Geography*, 40(1), 83-103, 2018. DOI: 1080/02723638.2018.1500246.
- SANTORO, P.; ROLNIK, R.; PEREIRA, I. M.; MENDONÇA, P. H. R. Novas frentes de expansão do complexo imobiliário-financeiro em São Paulo. *Cadernos Metrópole*, v. 19, p. 407-31, 2017.
- SCHLOSSER, E. The prison-industrial complex. *The Atlantic*. Disponível em: <http://www.theatlantic.com/magazine/archive/1998/12/the-prison-industrial-complex/304669/>. Acesso em: 19 out. 2023.
- SCHWARZ, R. As ideias fora do lugar. In: SCHWARZ, R. *Ao vencedor as batatas*. São Paulo: Ed. 34, 2000.
- SHIMBO, L. Sobre os capitais que produzem habitação no Brasil. *Novos Estudos – Cebrap*, n. 105, 2016.
- SHIMBO, L.; BARAVELLI, J. E. Construção sem urbano: a hipergestão da produção habitacional de empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v. 24, n. 1, 2022. DOI: <https://doi.org/10.22296/2317-1529.rbeur.202239>.
- STROHER, L. Operações urbanas consorciadas com Cepac: uma face da constituição do complexo imobiliário-financeiro no Brasil? *Cad. Metrop.*, v. 19, n. 39, p. 455-477, 2017.

- \_\_\_\_\_. Operações urbanas consorciadas: financeirização urbana sem investidores financeiros? In: SHIMBO, L.; RUFINO, B. *Financeirização e estudos urbanos na América Latina*. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2019. p. 113-146
- TORRES, R. S.; TONUCCI FILHO, J. B. M.; ALMEIDA, R. P. Financeirização do imobiliário no Brasil: uma análise dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (2005-2020). *Cad. Metrop.*, São Paulo, v. 24, n. 53, p. 35-62, abr. 2022.
- WARD, C. Contradictions of financial capital switching: Reading the corporate leverage crisis through the Port of Liverpool's whole business securitization. *International Journal of Urban and Regional Research*, 45(2), p. 249-265, 2021.
- WARD, C.; SWYNGEDOUW, E. Neoliberalisation from the ground up: Insurgent Capital, regional struggle, and the assetisation of land. *Antipode*, 50, p. 1077-1097, 2018.
- WERNECK, M. *Porto Maravilha: agentes, coalizões de poder e neoliberalização no Rio de Janeiro*. 2016. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-graduação em Planejamento Urbano e Regional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.
- WIJBURG, G. Reasserting state power by remaking markets? The introduction of real estate investment trusts in France and its implications for state-finance relations in the Greater Paris region. *Geoforum*, 100, p. 209-219, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.01.012>.

**Erick Omena**

Doutor em Política e Planejamento, professor adjunto do Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IPPUR/UFRJ). Pesquisador do INCT Observatório das Metrópoles.

**Email:** erickomena@gmail.com

**ORCID:** 0000-0003-2890-9446

**Submissão:** 22 de maio de 2024.

**Aprovação:** 14 de junho de 2024.

**Como citar:** OMENA, E. A financeirização urbana brasileira em perspectiva comparada: um complexo realmente imobiliário-financeiro? *Revista brasileira de estudos urbanos e regionais*. V. 26, E202438, 2024. <https://doi.org/10.22296/2317-1529.rbeur.202438>.

Artigo licenciado sob Licença Creative Commons (CC-BY)

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>