

# Financeirização dos Direitos de Construir e o Mito da Captura da Mais-Valia

Laisa Eleonora Maróstica Stroher<sup>1</sup>

## Resumo

A pesquisa aborda uma invenção brasileira: a transformação do direito adicional de construção em um título comercializável na bolsa de valores, o Certificado de Potencial Adicional de Construção (Cepac). Os Cepacs começaram a ser aplicados em São Paulo nos anos 2000 com a finalidade de financiar a implantação de Grandes Projetos Urbanos (GPUs). Conectado às tendências de financeirização do planejamento urbano, o Cepac prometia trazer os investidores no mercado de capitais para financiamento urbano, além de uma série de supostas vantagens determinadas por essa nova fórmula de financiar. O estudo avalia os principais argumentos utilizados para defender a utilização do Cepac e discute em que medida eles se concretizaram na experiência das Operações Urbanas Consorciadas (OUCs), que são modelos de GPUs. As análises contaram com estudos empíricos e entrevistas com pessoas que participam da gestão e implantação das Operações. Ao contrário da ideia de atuar na redução dos impactos da captura privada da renda fundiária, as OUCs e o seu mecanismo de financiamento trouxeram oportunidades extras de formação da renda da terra. A vinculação desses instrumentos à noção de “captura de mais-valia” e a própria tecnicidade e falta de transparência na forma de atribuir o preço ajudam a camuflar essa contradição. Distante da imagem idealizada de que a formação e evolução do preço do Cepac seria determinada por dinâmicas de mercado anônimas, impessoais e competitivas, mostrou-se um quadro marcado pela intensa circulação de interesses e expectativas, entre consultores, empreendedores imobiliários e Prefeitura.

---

1 Arquiteta e urbanista, professora efetiva na FAU UFRJ, na cidade do Rio de Janeiro, pós-doutoranda em planejamento urbano na FAU USP, doutora em planejamento e gestão do território pela UFABC (2019), mestre em planejamento urbano pela FAU USP (2014). Integra os grupos de pesquisa LabCidade na FAU USP, Lepur na UFABC, LADU e Observatório das Metrôpoles na UFRJ.

**Palavras-chave:** Financiamento Urbano; Cepac; Renda da Terra; Operações Urbanas; Captura da Mais-Valia.

## Introdução

As Operações Urbanas Consorciadas (OUCs) representam mais uma das invenções emergentes que apostam na maximização da renda da terra<sup>2</sup> como forma de conectar o Estado, capitais imobiliários e financeiros para promover Grandes Projetos Urbanos. Embora o conceito de Grandes Projetos Urbanos abranja uma definição bastante elástica na literatura especializada (SWYNGEDOUW *et al.*, 2002; SÁNCHEZ *et al.*, 2004, CUENYA *et al.*, 2012; FREITAS, 2017), ele é adotado aqui para designar uma natureza de intervenção urbanística que é territorialmente pontual (possui um perímetro delimitado), contemplando a transformação imobiliária de uma dada área, cujo financiamento é dependente normalmente do sucesso de tal transformação, e sua aplicação mobiliza noções variadas de compartilhamento de atribuições entre a iniciativa privada e o Estado (como discutido em STROHER, 2019). Modelos como esses têm se repetido internacionalmente a partir de diferentes arranjos nos mais variados contextos sociais e geográficos, especialmente após a crise global do capitalismo no final dos anos 1970.

As OUCs constituem um dos principais instrumentos urbanísticos-financeiros brasileiros que possuem o objetivo de promover Grandes Projetos Urbanos. O enfoque desse estudo é o mecanismo de financiamento das OUCs, o Certificado de Potencial Adicional Construtivo (Cepac), uma invenção brasileira que se refere à transformação do direito adicional de construção<sup>3</sup> em um título comercializável na bolsa de valores. Conectado às tendências de “financeirização do planejamento urbano”<sup>4</sup> (SAVINI; AALBERS, 2015), o Cepac prometia trazer os investidores no mercado de capitais para o arranjo das operações urbanas, além de uma série de outras vantagens, que seriam determinadas por essa nova fórmula de cobrança.

Na primeira parte do artigo, retrato as origens e evoluções das ideias que culminaram na concepção do Cepac, desde os debates embrionários sobre o problema da renda da terra no capitalismo, passando pelas propostas de taxaço

---

2 Refere-se ao comportamento de usar a terra para produzir maiores rendas (HAILA, 2016).

3 Nome que se dá ao direito concedido pelo poder público de o proprietário construir um edifício maior do que o coeficiente de aproveitamento (CA) básico definido pela legislação urbanística em um dado terreno. Exemplo: se o CA básico é igual a um, o direito de construir mais que uma vez a área do terreno refere-se ao direito adicional de construção.

4 O uso dessa ideia aqui tem relação com a noção da progressiva penetração das lógicas, narrativas e agentes oriundos do mercado de capitais no planejamento urbano.

da renda e pelas formas como essa ideia foi absorvida pelo regramento urbanístico em São Paulo, até chegar no Cepac. Argumento que as adaptações pelas quais passou a proposta inicial de taxação foram se distanciando dos intuitos de diminuir os efeitos negativos da renda para o desenvolvimento urbano e para a própria acumulação capitalista, dando origem a instrumentos que muitas vezes buscaram aumentar as oportunidades de ganhos rentistas em favor da iniciativa privada, no lugar de diminuí-las.

No último capítulo, realizo um debate a partir da interação entre o “Cepac idealizado” e o “Cepac realmente existente”. São contrapostas as ideias e expectativas que culminaram na transformação do direito adicional em um título financeiro a estudos empíricos, procurando avaliar se essas expectativas têm se concretizado nas OUCs paulistanas. Busco, com isso, desmistificar algumas ideias recorrentemente utilizadas para defender as vantagens do Cepac. O estudo ocorre a partir das três OUCs que já emitiram Cepac em São Paulo: a OUC Água Espreada, a OUC Faria Lima e a OUC Água Branca.

Apesar de ser utilizado desde 2004, paira uma série de dúvidas sobre o funcionamento do Cepac – entre urbanistas, pesquisadores, ativistas urbanos –, o que constatei nos momentos em que dei aulas, participei de debates e atuei como representante da sociedade civil no grupo gestor da OUC Água Branca. Essas dúvidas se justificam, entre outros motivos, pelo fato de o Cepac ter introduzido lógicas não usuais no campo do planejamento urbano, tal como a precificação do direito adicional de construção por meio de técnicas de contabilidade aplicadas à valoração de ativos, cuja tecnicidade e pouca transparência dos fatores de cálculo desafiam a compreensão até mesmo de especialistas. Nesse sentido, o artigo também contribui para “abrir a caixa-preta” do Cepac, buscando suprir algumas lacunas no debate acadêmico e tornar mais claras as disputas mascaradas por trás da tecnicidade e complexidade da forma de financiamento das OUCs.

As análises foram realizadas a partir de estudos empíricos com base em informações disponíveis no site da SP Urbanismo (autarquia do município de São Paulo responsável pela gestão das OUCs), além de dados solicitados à B3 (a bolsa do Brasil). Este trabalho contou ainda com entrevistas realizadas com pessoas que lidam com a gestão e implantação das OUCs – gestores públicos, funcionários da B3, corretores de Cepac na B3, consultorias e urbanistas. Este artigo é decorrente

da tese de doutorado “A Constituição Social da Financeirização Urbana no Brasil: O Papel das Operações Urbanas com Cepac” (STROHER, 2019)<sup>5</sup>.

## Origens e Adaptações: Disputas pela Apropriação da Renda da Terra

Diferente da noção de lucro e sobrelucro vinculado à produção industrial, renda da terra é o nome que se dá aos ganhos fundiários que são determinados pelo mero exercício da propriedade, a exemplo dos aluguéis, do aumento do preço da terra gerado por obras públicas ou mudanças de regulações urbanísticas (tal como a ampliação de perímetro urbano ou do coeficiente de aproveitamento<sup>6</sup>) etc. Nas palavras de Leda Paulani (2016, p. 5): “Dá-se o nome de renda ao rendimento que deriva da mera propriedade, ou seja, é rentista todo aquele que tem direito a uma parcela do valor socialmente produzido pelo mero fato de ser proprietário”.

Em meados do século XIX, Henry George, de um lado, e Marx e Engels, de outro, travaram um embate sobre as possíveis saídas aos problemas relacionados ao rentismo no capitalismo, como a especulação fundiária e o alto preço da terra. O primeiro defendia uma reforma fundiária baseada na taxação da renda, como uma espécie de solução mágica para cobrir todos os custos sociais públicos<sup>7</sup>. Marx e Engels entendiam que qualquer reforma, por si só, seria insuficiente para superar os desafios do financiamento estatal dentro dos marcos capitalistas de organização social e que a estatização da terra pelo Estado burguês seria uma solução mais efetiva aos problemas gerados pela renda em si (HAILA, 2016). Marx argumentava que os proprietários fundiários teriam uma função supérflua no capitalismo, que poderia ser substituída pelo Estado burguês, conforme:

O proprietário de terras, por outro lado, é bastante supérfluo neste modo de produção. A sua única exigência é que a terra não seja propriedade comum, que se confronte com a classe trabalhadora como uma condição de produção, não lhe pertencendo, e o objetivo é completamente cumprido se se tornar propriedade do Estado, ou seja, se o Estado receber a renda. O proprietário rural, tão importante funcionário da produção no mundo antigo e

5 Trabalho orientado pelo prof. Jeroen Klink no Programa de Pós-Graduação em Planejamento e Gestão do Território da UFABC. Essa pesquisa contou com apoio da CAPES, por meio de uma bolsa de doutorado pleno e uma bolsa de doutorado sanduíche no exterior.

6 O Coeficiente de Aproveitamento (CA) é um número que, multiplicado pela área do lote, indica a quantidade de metros quadrados que podem ser construídos em um lote.

7 Sua principal proposta consistia na adoção de um imposto único pelo Estado, baseado na taxação fundiária (HAILA, 2016).

na Idade Média, é uma superfecundação inútil no mundo industrial. O burguês radical (tendo em vista, além disso, a supressão de todos os outros impostos) avança, portanto, teoricamente, para uma refutação da propriedade privada da terra, que, sob a forma de propriedade estatal, ele gostaria de transformar em propriedade comum da classe burguesa, do capital. (MARX [1863] 1968, p. 208, citado por HAILA, 2016, p. 65, tradução nossa)

Apesar de a renda ser vista como entrave ao pleno desenvolvimento das forças produtivas capitalistas pela própria economia liberal clássica (vide Adam Smith e David Ricardo), sua contestação por meio da estatização é fator de risco para o sistema, uma vez que confronta o princípio fundante do direito à propriedade privada. Dessa forma, as propostas em torno da taxa da renda surgem como uma opção de menor resistência.

Muito embora não fosse o único, nem o primeiro, a propor reformas fundiárias a partir de taxações, Henry George se tornou um dos seus defensores difundidos (HAILA, 2016). Há várias escolas, organizações e veículos de informação georgistas<sup>8</sup>. Provavelmente, a instituição mais conhecida no campo do planejamento urbano na América Latina seja o Lincoln Institute of Land Policy. Os pesquisadores do instituto defendem uma série de ferramentas que, segundo sua visão, podem ser usadas para capturar as “mais-valias urbanas” (termo utilizado pela organização para se referir à renda da terra), tais como: o imposto predial territorial urbano, a contribuição por melhoria e os instrumentos ligados à taxa do direito adicional de construção, como a outorga onerosa pelo direito de construir e o Certificado de Potencial Adicional Construtivo (Cepac)<sup>9</sup>.

Desde o início, a meu ver, a ideia do direito adicional de construção (também chamada de solo criado) foi mobilizada para diferentes fins, e nem sempre com o intuito de diminuir os efeitos derivados da renda, às vezes, para garanti-los aos proprietários e, outras ainda, para aumentá-los.

Na Itália e na França, na década de 1970, esse direito foi entendido enquanto um bem comum, que deveria ser submetido à autorização do Estado mediante pagamento de contrapartida financeira (por aqueles que quisessem construir mais

8 Alguns citados por Anne Haila (2016, p.78), apenas nos EUA: Fairhope Single Tax Corporation, no Alabama; Henry George Schools, no norte da Califórnia; Georgia League for LVT, na Geórgia; o Center for Economic Justice, em Massachusetts; Henry George Institute, Henry George School of Social Science e Schalkenbach Foundation, em Nova York; Center for the Study of Economics e Incentive Tax League, na Pensilvânia; e o Center for Public Dialogue, em Washington.

9 Vide: <https://www.lincolnst.edu/pt-br/temas-criticos/recuperacao-mais-valias-e-o-imposto-propriedade-imobiliaria> e <https://www.lincolnst.edu/pt-br/news/lincoln-house-blog/lincoln-institute-launches-global-campaign-promote-land-value-capture>. Acesso em: 26 set. 2018.

que uma vez a área do seu terreno), a fim de financiar melhorias urbanas que buscassem compensar o ônus provocado pelo adensamento decorrente do novo edifício (ROLNIK, 2002; RIBEIRO; CARDOSO, 2003). Essas experiências tentavam ainda restringir a apropriação privada, pelos proprietários e incorporadores, da “valorização” fundiária (ou da renda extra) provocada pelo próprio Estado ao definir, na cidade, diferenciados direitos de construir. Em tese, o Estado recuperaria essa renda adicional por meio da contrapartida cobrada. Na prática, como será problematizado adiante, dificilmente o valor cobrado é equivalente a essa renda adicional propiciada.

Ao contrário, em Chicago, nos EUA, foi aprovado um instrumento na mesma época que proporcionou uma oportunidade extra de geração de renda, o bônus de zoneamento. Diferente da experiência europeia – em que era estabelecido um coeficiente de aproveitamento (CA) básico e único para toda a cidade, a partir do qual o direito adicional de construção era pago –, continuavam existindo CAs máximos diferenciados possíveis de serem atingidos de forma gratuita, e ainda era possível aumentá-los mediante pagamento (REZENDE *et al.*, 2009). Como nas experiências anteriores, esse recurso arrecadado iria para um fundo utilizado para melhorias urbanas.

Ainda em Chicago, no mesmo período, a noção é empregada para compensar as perdas financeiras dos proprietários de imóveis destinados à preservação (como imóveis tombados pelos órgãos de patrimônio cultural), mediante a possibilidade de transferência do direito adicional de construção para outro imóvel, por meio da venda desse direito para outro proprietário (ROLNIK, 2002; RIBEIRO; CARDOSO, 2003). A motivação, nesse caso, tem relação com a garantia do usufruto da renda da terra<sup>10</sup> pelo proprietário do imóvel a ser preservado, já que ele não pode demolir o imóvel preservado para uma eventual construção de um edifício utilizando do CA máximo permitido pela legislação urbana. O retorno à coletividade estaria relacionado ao incentivo à preservação do imóvel que o instrumento poderia induzir, uma vez que o dinheiro arrecadado pelo proprietário poderia ser usado na manutenção do imóvel. Aqui, o direito adicional de construir torna-se um direito transacionável entre proprietários numa mesma cidade.

---

10 Que poderia ser gerada pela possibilidade de intensificação do uso, por meio da utilização do direito adicional de construção.

Na cidade de São Paulo, a primeira modalidade aprovada foi justamente a transferência do direito de construir (TDC), em 1984, na gestão Mário Covas<sup>11</sup>, seguido do mecanismo das Operações Interligadas, aprovado em 1986, na gestão Jânio Quadros (ROLNIK, 2002). As Interligadas permitiam aos proprietários de terrenos ocupados por favelas alterar os parâmetros urbanísticos desses ou outros terrenos – como aumentar o CA, realizar mudanças de uso, gabarito, recuo – em troca da construção de habitações (ou doação do valor equivalente à Prefeitura) para os moradores das favelas, o que ocorreu principalmente em terrenos periféricos, distantes dos originais. O direito adicional era permitido além do CA máximo permitido para cada zona, seguindo a lógica de um bônus.

O instrumento das operações urbanas – que se vale de inspirações desses dois mecanismos anteriores – é incluído em um plano diretor aprovado também na gestão de Jânio, mas só ganha uma fórmula de funcionamento em 1991 com a primeira operação aprovada, a Operação Urbana Anhangabaú, na gestão Erundina, conforme explicação do secretário de planejamento na época:

No caso da operação urbana é definido, inicialmente, um perímetro, dentro da cidade, onde devam ser feitas obras necessárias. Os recursos obtidos com a venda do direito de construção, no interior desse perímetro, devem ser obrigatoriamente aplicados em obras dentro dele. Isso significa o seguinte: caso um empreendedor queira construir determinado prédio numa zona, ele sabe que, ao aplicar seus recursos na compra do direito de construção naquela área, eles serão investidos ali mesmo. Assim, indiretamente, o empreendedor estará sendo beneficiado pelos seus próprios recursos, sendo, entretanto, o poder público o responsável pela destinação do investimento. (LEFÈVRE, 1991a, p. 55–56 *apud* MALERONKA, 2010, p. 95)

Além de o empreendedor receber de volta a parcela da renda paga ao Estado, pelo direito adicional de construção – na forma do investimento em obras concentradas no perímetro da operação –, a fórmula também prevê um aumento do CA em relação a outras áreas da cidade, podendo comprar a diferença entre o

---

11 Entretanto, conforme afirmam Peretto et al. (2018, p. 8): “Embora esteja disponível na regulação urbana de São Paulo desde 1984 (sic), foi apenas após a aprovação do Plano Diretor Estratégico de 2014 que se deu a preparação de um ambiente para a criação de um mercado de direitos de construir dentro do qual a TDC ganha relevância”.

CA máximo permitido pela lei de zoneamento vigente, que era 4, até o novo CA igual a 6, que passou a ser o novo limite<sup>12</sup>, reproduzindo a lógica de um bônus.

Não é à toa que as três primeiras modalidades de adaptação da noção de taxaço da renda pelos mecanismos de planejamento urbano em São Paulo tenham sido a transferência do direito de construir, as operações interligadas e as operações urbanas. As três guardam em comum o fato de o proprietário, do terreno sobre o qual incide o instrumento, ter certo controle sobre o que será realizado com o recurso do direito adicional de construção, e maior garantia de retornos financeiros. Na transferência, o proprietário ganha o recurso da venda do direito adicional, que pode ser investido no seu próprio imóvel; na operação interligada, o proprietário usa a taxa que paga como forma de desocupar seu terreno da favela; e, nas operações urbanas, o proprietário tem o recurso pago por ele (ou por um agente imobiliário) investido dentro do próprio perímetro da operação em obras públicas conhecidas de antemão<sup>13</sup>.

As operações urbanas são um mecanismo de maximização das expectativas de geração de renda por meio da legislação urbana, pelo retorno da parcela da renda ao próprio território em que foi gerada e pela possibilidade de intensificação do uso do solo com o aumento do CA. Embora esse aumento fosse pago por meio da outorga onerosa pelo direito de construir – o que, em tese, poderia atenuar a apropriação dessa renda –, o preço da outorga não alcança o valor apropriado de forma privada, o que geralmente já é dado pela própria metodologia de cálculo, que institui uma série de descontos de partida e deixa de contabilizar outra série de questões.

Inicialmente, o cálculo da contrapartida era realizado pelo método do terreno virtual, que contava com uma avaliação do preço do m<sup>2</sup> do terreno na época em que o empreendimento seria construído, a partir de laudos de precificação da terra. Esses laudos eram contratados pelos requerentes do aumento dos direitos construtivos. A Prefeitura, por sua vez, contratava contralaudos que serviam de base para a negociação do preço efetivamente considerado. Sobre o valor acordado entre as partes, era empregada uma dedução de 30%, partindo da lógica de

---

12 Na época, a maior parte da cidade era demarcada no zoneamento (Lei nº 7805/1972) como Z2, onde era possível atingir o CA igual a 2. No centro, em sua área envoltória e em algumas pequenas zonas dispersas (Z3, Z4 e Z5) era possível atingir coeficiente maior, equivalente a 4. No perímetro da Operação Urbana Anhangabaú (que se localiza no centro), o CA máximo passa para 6 (conforme art. 6º da Lei nº 11.090/1991).

13 Diferente, por exemplo, da outorga onerosa pelo direito de construir fora das operações, em que a Prefeitura arrecada a taxa e pode aplicá-la em qualquer lugar da cidade e em quaisquer tipos de obras. Essa modalidade só foi aprovada em São Paulo no Plano Diretor Estratégico de 2002, 18 anos depois da aprovação da transferência do direito de construir e 11 anos após a aprovação da primeira operação urbana.

que o preço do “terreno virtual” tinha que ser menor que o custo real de compra de um novo “terreno real” (SANDRONI, 2008).

Em cima do valor resultante, ainda era aplicada uma taxa de partilha, que na Operação Urbana Anhangabaú era de 60%, o que, segundo Sandroni (2008), partia da lógica de que o poder público e a iniciativa privada deviam partilhar a valorização decorrente dos benefícios de se construir mais. Porém, se a valorização se origina de uma ação exclusiva do poder público, por que compartilhá-la? Na prática, essa porcentagem opera como mais um desconto, que perpetua os benefícios em relação ao proprietário. Nas Operações Urbanas Água Branca e Faria Lima, ambas aprovadas em 1995, esses percentuais eram de 60% e 50%, respectivamente. Por fim, o valor resultante era então multiplicado pela área do terreno virtual que seria necessária para construir a área adicional pretendida do edifício. Partindo desse raciocínio, o valor cobrado pela Prefeitura girava em torno de 42% do valor real de um terreno necessário para viabilizar o edifício na época de sua construção. A valorização gerada pela concentração das obras no perímetro da operação não constituía um fator de cálculo, o que representa outra forma de desconto. Além disso, há uma série de aspectos não computáveis (a exemplo de varandas, garagens etc.) para fins de calcular a área adicional a ser construída, o que também diminui o valor pago. De forma que o preço efetivamente pago costuma ser muito menor do que os rendimentos gerados pelos benefícios oferecidos pelo instrumento, e isso está explícito na sua fórmula de cálculo, embora a noção de “recuperação da mais-valia” possa passar a falsa impressão de que, com efeito, a renda esteja majoritariamente sendo recuperada em favor do poder público.

#### **Quadro 1 – Simulação hipotética de aplicação da fórmula de cálculo da outorga onerosa pelo direito de construir nas Operações Urbanas.**

OODC = Valor de mercado do terreno na época por m<sup>2</sup> negociado entre a Prefeitura e o requerente (sem considerar o aumento do CA) X Área Adicional de Terreno necessária para alcançar a área adicional construtiva desejada X Taxa de Desconto (0,70) X Taxa de Partilha (entre 0,5 e 0,6, a depender da operação)

$$\text{OODC} = 10.000 \times 1000 \times 0,7 \times 0,6 = 4.200.000^*$$

\*Considerando: Terreno: área = 2.000m<sup>2</sup>, valor = R\$ 10.000/m<sup>2</sup>, CA atual = 2 (portanto, possível de construir 4.000m<sup>2</sup>), Área Adicional Construtiva desejada = 2000m<sup>2</sup> (portanto, precisaria de mais um terreno de 1.000m<sup>2</sup>) e Taxa de Partilha = 0,6.

Fonte: Adaptado pela autora de Sandroni, 2008, nota de fim n.7, s/p.

Uma das novidades da lei da Operação Urbana Faria Lima (1995) foi a proposta do Cepac. Diferentemente do pagamento mediante outorga onerosa

pelo direito de construir – em que o direito adicional de construção era adquirido mediante pagamento no momento da aprovação do projeto arquitetônico do empreendimento na Prefeitura –, o direito adicional passa a ser obtido pela compra de um título (Cepac) em leilões públicos realizados pela municipalidade por meio da bolsa de valores. Cada título corresponde ao direito de construir uma quantidade específica de metros quadrados adicionais (ou de alterar os parâmetros de uso e ocupação do solo), dependendo do setor a que será vinculado dentro de cada OUC<sup>14</sup>. Uma vez adquirido, é possível revender o título em mercados secundários, ou vinculá-lo a um terreno dentro da OUC para viabilizar o direito à criação de solo. A possibilidade de lucrar com a revenda do Cepac está vinculada à possibilidade de vendê-lo a um preço real maior do que o preço pelo qual foi adquirido.

Entretanto, não foi possível utilizar o Cepac imediatamente, pois havia a dúvida quanto a se sua emissão configuraria aumento do nível de endividamento municipal, que já havia atingido seu limite legal (SANDRONI, 2008). Posteriormente, o Cepac foi interpretado como um recebível, pacificando a possibilidade de seu uso. Em 2004, passou a ser utilizado, após a sua regulamentação na legislação federal (Estatuto da Cidade - Lei nº 10257/2001) e na comissão de valores mobiliários (CVM) por meio da instrução nº 401/2003.

O Estatuto adicionou o título de “Consociadas” às Operações Urbanas. A primeira operação a utilizar o Cepac foi a Água Espreada em 2004, depois a Faria Lima no mesmo ano, seguida da Água Branca em 2015. As três únicas OUCs até hoje que emitiram Cepac em São Paulo. Nelas, foi adotado o CA básico igual a um, podendo ser comprado o direito adicional até o CA máximo igual a 4, mas as questões de subprecificação desse direito continuaram, como será problematizado na próxima seção.

Se na modalidade da transferência do direito de construir a renda propiciada pelo direito adicional de construção já havia se tornado uma mercadoria passível de comercialização entre proprietários fundiários na mesma cidade, essa ideia se amplia com o Cepac<sup>15</sup>. Ela é transformada em um bem transacionável no mercado financeiro, passível de ser adquirido, em tese, por qualquer tipo de

---

14 O território das operações urbanas é dividido em setores. Em cada setor, um Cepac equivale ao direito de construir uma quantidade específica de metros quadrados adicionais. Por exemplo, enquanto em um setor um Cepac pode corresponder ao direito adicional de 1 m<sup>2</sup> de construção, em outros pode corresponder a 2 m<sup>2</sup>.

15 Sobre a estruturação do mercado de solo criado a partir da implantação da Transferência do Direito de Construir em São Paulo, ver Peretto et al. (2018). Os autores discutem, entre outras questões, a estruturação de uma rede de empresas intermediárias que fazem a ponte entre os vendedores e os adquirentes do direito adicional de construção.

comprador e em qualquer localidade. Transforma-se em um ativo potencialmente mais líquido, que poderia circular de forma mais fácil por outros agentes alheios ao universo das operações urbanas e do próprio mercado imobiliário. Abre-se a porta para “atores, mercados, práticas, métricas e narrativas financeiros” (AALBERS, 2015) penetrarem no planejamento urbano.

## Expectativa e Realidade sobre Cepac

Por que transformar o direito adicional de construção em um título transacionável na bolsa de valores? Algumas das justificativas mais citadas, tanto nas entrevistas como na literatura, sobre as supostas vantagens seriam: (1) a precificação do direito adicional ocorrer de maneira mais impessoal e transparente; (2) ocorrer ágio do preço por meio da disputa nos leilões; (3) antecipação da arrecadação dos recursos pela Prefeitura. Essas questões são apresentadas adiante e confrontadas a partir de estudos empíricos.

Há dois momentos importantes na definição do preço do Cepac: quando a OUC é concebida – e é estabelecido o preço mínimo inicial, que constará em lei – e a cada nova distribuição de um montante de Cepac a ser leiloado – quando seu preço é atualizado. Para embasar a decisão inicial do preço, é realizado um Estudo de Viabilidade Econômica (EVE), que geralmente é feito com o apoio de consultorias contratadas pelo Município. Essa forma de precificação, através de um estudo público, é defendida (por alguns gestores e urbanistas) como uma forma mais impessoal e transparente de definição do preço, em comparação com a forma de cálculo anterior da outorga onerosa, que contava com momentos de negociação entre a parte interessada e a Prefeitura, que eram criticados pela falta de publicidade dos critérios efetivamente adotados para definição do preço, o que daria mais margem para acontecerem casos de corrupção.

A atualização do preço do Cepac se daria por meio dos leilões, ocasião em que poderia haver disputa por esse título e ele poderia sofrer aumento de preço, como em momentos de aquecimento da dinâmica imobiliária. A cada nova distribuição de um lote de Cepac também seria realizada a atualização do EVE. Na visão dos defensores do Cepac, tratar-se-ia de sistema de precificação anônimo, determinado pela livre competição de mercado.

Nos dois primeiros EVEs das OUCs Faria Lima e Água Espraiada (OUC FL e OUC AE), foi utilizado o já discutido método do terreno virtual para calcular o preço do Cepac. Depois passou a ser adotada a combinação do método de fluxo de caixa descontado e do método involutivo (ou valor residual). Segundo Marcelo Ignatios, que foi Superintendente de Estruturação de Projetos da SP Urbanismo,

“para a Prefeitura, a pergunta central desse estudo é: vou ter sucesso no leilão com esse valor de Cepac?”.

O ponto de partida da definição do preço do direito adicional de construção deixa de ser o valor da terra e passa a ser o critério de rentabilidade do empreendedor imobiliário, ou:

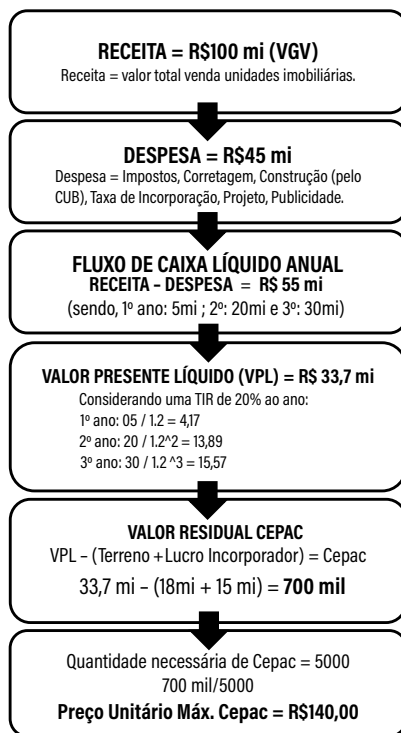
o valor que, computado na formação do valor final do produto imobiliário, permita [aos empreendedores] atingir os parâmetros almejados para retorno de seu investimento vis-à-vis os riscos envolvidos. (SÃO PAULO, 2015, p. 133)

Os prognósticos de rentabilidade são apontados aos incorporadores imobiliários a partir de indicadores como a taxa interna de retorno (TIR), a taxa mínima de atratividade (TMA) e o valor presente líquido (VPL). Para a definição dos indicadores, são realizadas consultas aos próprios agentes imobiliários. João d’Avila – que era sócio da Amaral d’Avila, uma das consultorias que presta o serviço de realização do EVE para a Prefeitura – afirma que, para isso, lança mão da sua rede de contatos no ramo da construção e incorporação. Diferentemente da narrativa de impessoalidade da construção do preço do Cepac, observam-se outras formas de influência dos empreendedores imobiliários na sua precificação.

Ao analisar todos os EVEs realizados até o ano de 2019 para as OUCs AE e FL, constata-se que é comum que não estejam explicitados todos os indicadores utilizados no cálculo. Apenas o EVE da OUC AE de 2007 apresenta explicitamente a margem de lucro do incorporador que foi utilizada. Nos EVEs dessa OUC, para os anos de 2004, 2005, 2012 e 2015, por exemplo, não foi divulgado nenhum indicador de rentabilidade utilizado. Em contraste com a narrativa de maior transparência, esses estudos ocultam aspectos fundamentais para compreensão e publicidade dos fatores que subsidiam a decisão do preço do Cepac.

O diagrama a seguir representa um exemplo do cálculo involutivo para um empreendimento imobiliário hipotético. O valor mínimo do Cepac é definido pelo valor residual resultante das receitas líquidas (as receitas diminuídas das despesas, considerando uma taxa de desconto) subtraídas do valor do terreno na época e do lucro esperado pelo incorporador.

**Figura 1 – Simulação simplificada de cálculo do fluxo de caixa descontado de um empreendimento para fins de cálculo do valor residual do Cepac**



Fonte: Elaboração própria a partir da leitura dos EVEs e entrevistas.

Se, no cálculo do valor da outorga onerosa pelo direito de construir em operações urbanas, quanto mais caro o terreno, mais custosa era a contrapartida, ocorreu uma inversão: quanto maior o valor do terreno, menor o valor residual disponível para pagamento do Cepac. Se a cobrança perde o vínculo diretamente proporcional ao preço da terra onde incide o benefício do direito adicional de construção, faz sentido continuar a falar em “captura das mais-valias”? Como discutido, esse termo está associado à ideia de capturar a renda fundiária gerada pelos benefícios que o Estado provoca por meio da sua ação. Parece o oposto, a terra mais cara – cujo preço incorpora as expectativas geradas pela aplicação da OUC (como o CA maior e as obras públicas) – ajuda a pressionar para baixo o valor a ser capturado pelo Município.

O preço de Cepac indicado como viável pelo EVE refere-se àquele que resultou no menor valor entre todas as simulações de viabilidade realizadas para

cada um dos setores da OUC. Isso não significa que não haja situações em que a compra do Cepac a um preço bastante superior seria economicamente vantajosa ao incorporador. Por exemplo, enquanto no EVE de 2012 da OUC FL indicava um valor unitário mínimo viável de Cepac de R\$ 3.390,00, há casos entre as simulações em que o Cepac poderia atingir até R\$ 12.187,00, preservando ainda uma TIR considerada atrativa aos empreendedores (conforme SÃO PAULO, 2015, p. 183)<sup>16</sup>.

O valor mínimo viável indicado pelo EVE não é necessariamente aquele adotado como base para os leilões. Por exemplo, na OUC AE, enquanto o estudo do terreno virtual indicava um valor mínimo viável de R\$ 401 no primeiro leilão, o valor mínimo do Cepac utilizado foi ainda menor, de R\$ 300. Segundo argumentam alguns gestores, um valor inicial baixo do Cepac seria um ponto de partida importante para atrair os investidores imobiliários, ao sinalizar claramente que o seu valor não impactaria as suas expectativas de lucro<sup>17</sup>. Ainda, um valor inicial reduzido do Cepac seria bem oportuno aos interesses dos investidores financeiros, uma vez que nesse caso são mais seguras as chances de ocorrer um aumento do seu preço ao longo do tempo, o que pode aumentar as expectativas de ganhos com a revenda do título. Dessa forma, a noção a respeito da absorção pelo Estado de uma parte da valorização gerada pela sua ação é relegada, e atravessada por outras lógicas e interesses.

Por outro lado, o valor mínimo utilizado como base nos leilões seguintes ao primeiro foi igual ou maior ao preço indicado pelos EVES seguintes na OUC AE e FL. Isso ocorre porque o parâmetro adotado pela Prefeitura para atualizar o preço do Cepac é o preço do título alcançado no leilão imediatamente anterior atualizado por um índice financeiro (o mais frequente sendo a taxa básica de juros, a Selic - ver Gráficos 1 e 3), o que tem resultado em preços superiores ou equivalentes aos apontados pelo EVE que embasa cada uma das distribuições de Cepac.

No que se refere à hipótese de ocorrer ágio do preço do Cepac, por meio de competição pela compra nos leilões, através da análise dos dados constata-se que isso não foi tão frequente (Gráficos 1 e 3). Dos 19 leilões realizados na OUC AE e dos 13 na OUC FL, houve ágios significativos em três leilões na primeira e

---

16 Importante observar que o EVE indica a viabilidade do empreendimento imobiliário no qual o Cepac será utilizado, não trata da viabilidade financeira da OUC. A definição do preço do Cepac não guarda relação direta com o valor estimado das obras públicas a serem realizadas. No máximo, serve de base para estimar a quantidade de Cepac que uma OUC deve emitir para pagar as obras. Algumas OUCs, como a Água Branca e a Bairros do Tamanduateí (aprovada em 2024), já partiram de uma estimativa de arrecadação (considerando a venda de todo o estoque de Cepac a um preço mínimo) insuficiente para cobrir todas as intervenções públicas.

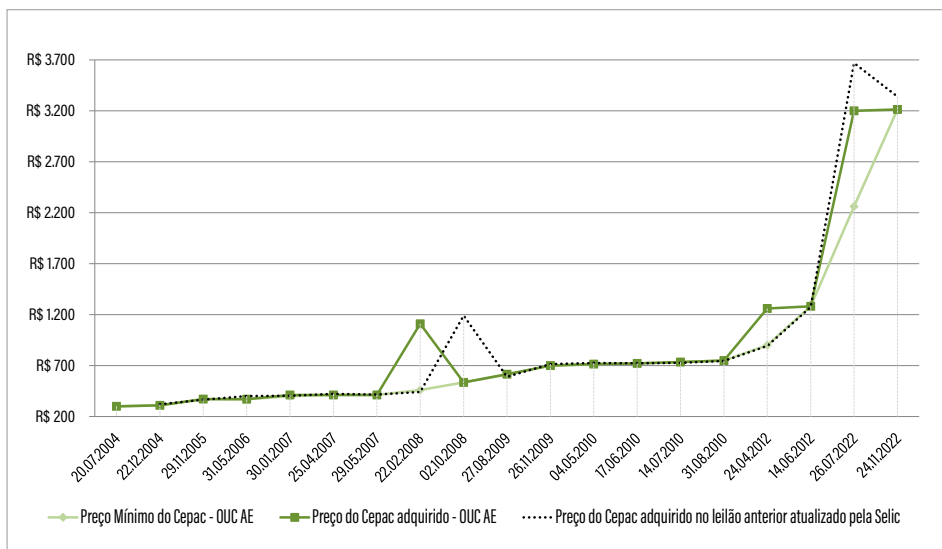
17 Esse argumento foi observado, por exemplo, na justificativa utilizada por alguns gestores (em reuniões do Grupo Gestor da OUC Água Branca, do qual participei como representante da sociedade civil) para fundamentar a proposta de redução do valor mínimo de Cepac na OUC Água Branca.

na segunda, entre 2004 a 2024. Nos dois leilões realizados na OUC Água Branca, em 2015 e 2023, não houve ágio.

Parte desses acréscimos no preço do título aconteceu quando os estoques de Cepac<sup>18</sup> estavam acabando, o que fomentou a concorrência. Essa situação explica os aumentos em abril de 2012 na OUC AE e em outubro de 2009 e, em maio de 2010, na OUC FL. No ano de 2010, na OUC FL, o estoque de Cepac quase acabou (havia apenas 1,9%), mas em 2011 foi aprovada uma ampliação do estoque (pela Lei nº 15.519/2011). Situação semelhante também aconteceu na OUC AE: em 2012, ela contava apenas com 10% do estoque e, em 2018, foi aprovado um aumento por meio da Lei nº 15.519/2018.

A respeito do ágio excepcional ocorrido no leilão de fevereiro de 2008 na OUC AE, em que o preço do Cepac subiu de R\$ 460 para R\$ 1.100, vários entrevistados afirmaram que esse fato se deveu a um equívoco: uma incorporadora havia entendido que estava acabando o estoque de Cepac da OUC e arrematou todos os títulos do leilão.

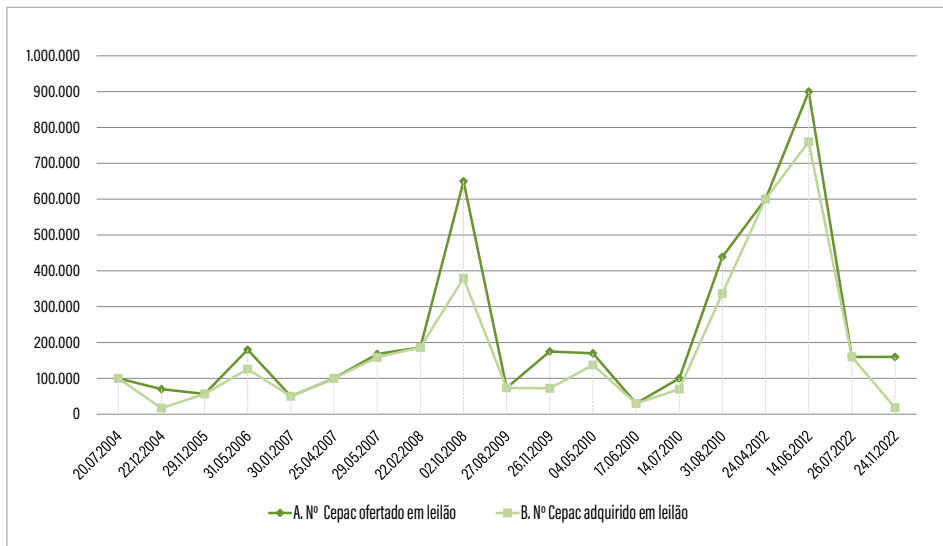
**Gráfico 1 – Preços nominais ofertados versus preços adquiridos do Cepac em leilão - OUC Água Espraiada**



Fonte: Elaboração própria a partir do histórico dos leilões (SÃO PAULO, 2024).

18 Cada operação possui uma quantidade máxima de metros quadrados de direitos construtivos adicionais. Esse estoque é distribuído entre os setores das operações, que são subdivisões territoriais definidas dentro da área da OUC.

## Gráfico 2 – Nº Cepacs ofertados versus nº Cepacs adquirido em leilões - OUC Água Espiraiada

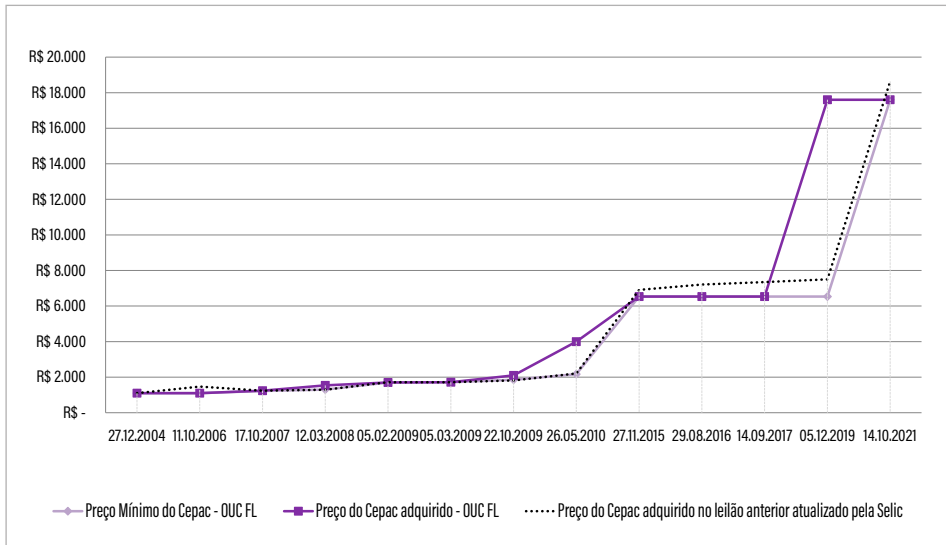


Fonte: Elaboração própria a partir do histórico dos leilões (SÃO PAULO, 2024).

O leilão de outubro de 2008 da OUC AE constitui o único nessa OUC em que um Cepac foi lançado por um valor nominal menor do que aquele em que o título foi adquirido no leilão precedente. Esse episódio tem relação com uma mobilização do setor imobiliário para evitar que o valor alcançado em fevereiro de 2008 (R\$ 1.110) fosse utilizado como parâmetro para os leilões seguintes.

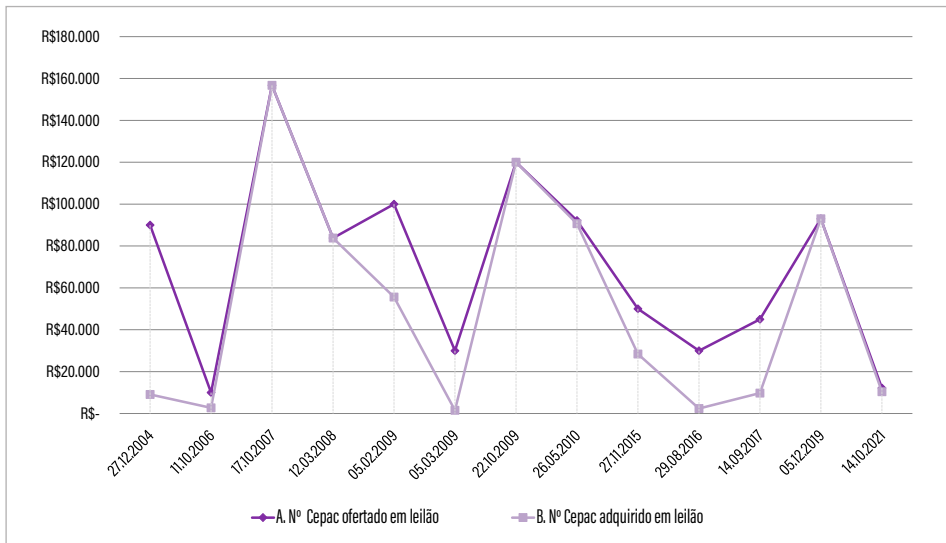
Segundo Sergio Belleza, que atua como corretor de Cepac na bolsa de valores, o Secovi articulou um grupo de trabalho, reunindo mais de 40 construtoras, para dialogar com a Prefeitura sobre esse fato. A Prefeitura então realizou um estudo que indicava que aquele valor estava fora do padrão de comportamento de valorização do título, que embasou o lançamento posterior a um preço menor (em outubro de 2008). Nessa emissão, foi lançada inclusive uma quantidade de Cepacs bastante superior aos anos anteriores, e significativamente maior do que a que foi consumida (Gráfico 2). Muito diferente de um sistema anônimo de mercado competitivo, vislumbrado pelos idealizadores do Cepac, o episódio mostrou o papel proativo da Prefeitura e dos empreendedores imobiliários na construção social do preço do título.

**Gráfico 3 – Preços nominais ofertados versus preços adquiridos do Cepac em leilão - OUC Faria Lima**



Fonte: Elaboração própria a partir do histórico dos leilões (SÃO PAULO, 2021).

**Gráfico 4 – N° Cepacs ofertados versus n° Cepacs adquirido em leilões - OUC Faria Lima**



Fonte: Elaboração própria a partir do histórico dos leilões (SÃO PAULO, 2021).

Já o ágio inédito de dezembro de 2019 da OUC FL, em que o título subiu de R\$ 6.531 para R\$ 17.601, ainda carece de um maior entendimento. Segundo entrevistas com gestores da SP Urbanismo, havia certo receio no setor imobiliário de que se esgotasse, com esse leilão, o estoque de direitos construtivos do setor Hélio Pelegrino, um dos últimos em que ainda havia estoque relacionado a usos não residenciais, o que acirrou a disputa. Entretanto, esse receio se mostrou equivocado, já que, levando em conta os pedidos de vinculação de Cepac aos terrenos da OUC, que em abril de 2020 já alcançava cerca de 97% dos títulos vendidos nesse leilão, tal setor ainda contava com 82.738 de estoque de potencial construtivo não residencial<sup>19</sup>. Outras hipóteses, como uma possível compra de títulos por investidores, tendo em vista lucrar com a sua revenda no mercado secundário, ficam descartadas frente à grande porcentagem de vinculações dos Cepacs aos terrenos. Uma vez vinculados aos terrenos, os Cepacs não podem mais ser revendidos. Ou seja, eles foram efetivamente utilizados para viabilizar o aumento do direito adicional de construção.

A pouca ocorrência de ágios de Cepac tem relação com a dificuldade de promover escassez para que haja competição no leilão. Segundo entrevistas com gestores municipais, a Prefeitura e o Banco do Brasil (banco que coordena as emissões de Cepac) fazem uma consulta junto aos empreendedores imobiliários para avaliar a demanda de Cepac e, a partir disso, procuram emitir uma quantidade menor de títulos. Entretanto, não foram raros os leilões em que foram adquiridos menos títulos do que a quantidade ofertada – aconteceu em 8 dos 13 leilões da OUC FL e em 9 dos 17 leilões da OUC AE. Isso se relaciona, entre outros fatores, com a habilidade dos agentes imobiliários evitarem a concorrência. Como são eles próprios que informam a demanda, é possível jogar com a informação, conforme expõe João d’Avila:

Do outro lado, tem gente que pensa muito bem, vou dar um exemplo. A Prefeitura lança um leilão de R\$ 50 milhões, mas o apetite do mercado é de R\$ 80 milhões, isso estimula disputa. A Prefeitura faz isso algumas vezes e a iniciativa privada se reúne e diz que precisa de R\$ 250 milhões, mas na verdade precisa de R\$ 150 milhões. Eles não ficam na mão da Prefeitura, (*sic*) é a regra do jogo. Por isso, a Prefeitura sempre faz a atualização pela Selic. No final da distribuição alavanca, mas depois volta ao preço de mercado. (João d’Avila, consultor de Estudo de Viabilidade, entrevista concedida em 16/11/2016)

---

19 Chama atenção um grande pedido de vinculação, de 27.000 títulos (29% do leiloado), mais um fator que impulsionou a concorrência. Essa vinculação foi feita em nome da empresa BREF III Empreendimentos Imobiliários, cujos sócios participam da gestora de private equity GTIS. Um dos sócios afirmou em entrevista ao Valor Econômico que adquiriram o título para construir um empreendimento comercial na Av. Presidente Juscelino Kubitschek, no setor Hélio Pelegrino.

A própria volatilidade do mercado imobiliário também dificulta uma prospecção precisa da demanda por parte dos órgãos públicos. Por exemplo, Sergio Belleza afirmou que havia compradores para quase todos os Cepacs dos leilões de 2015 e 2016 da Faria Lima, entretanto, acontecimentos no cenário político nacional, dias antes dos leilões, teriam resultado em desistências de compras pelos empreendedores imobiliários.

Outra justificativa recorrente para transformar o direito adicional em um título está ligada à busca pela capitalização da arrecadação por parte do município. O conceito de capitalização aqui se relaciona à ideia de antecipar para o presente um fluxo futuro de ganhos, concedendo um desconto para isso. Ao invés de a Prefeitura arrecadar as taxas pelo direito adicional, gradativamente, conforme os projetos dos edifícios são aprovados, seria possível antecipar o seu recebimento por meio dos leilões de “pacotes” de Cepacs. Os interessados podem, dessa forma, comprar o direito antes da aprovação do projeto. A Prefeitura deixaria de arrecadar parte do crescimento do preço do Cepac, que poderia ocorrer ao longo do tempo, em troca de antecipar a arrecadação. Embora não haja um estudo mais sistemático sobre isso, há uma sensação, entre os gestores entrevistados, de que os incorporadores deixam para comprar os títulos no leilão mais próximo possível da aprovação do projeto.

Ainda, não tem havido constância na realização dos leilões. Na OUC AE houve um intervalo de 10 anos sem leilões, entre 2012 e 2022; na Água Branca, de 8 anos, entre 2015 e 2023; e na Faria Lima houve uma janela de quase 5 anos, entre 2005 e 2010. Essa situação tem acarretado atrasos, ao invés de antecipação na arrecadação. Uma das justificativas por parte dos gestores municipais se refere à complexidade do trâmite para realização dos leilões na bolsa de valores, que envolve a realização de estudos e sua aprovação por variados órgãos além daqueles ligados ao poder público, tais como aqueles vinculados ao mercado de capitais, a exemplo da CVM.

A expectativa de antecipação também tinha relação com a possibilidade de aquisição do Cepac por outros tipos de compradores, não apenas por aqueles ligados ao universo do mercado imobiliário, o que não tem ocorrido. A identidade dos compradores do Cepac não é divulgada, porém, vários entrevistados que lidam diretamente com a comercialização do título – gestores municipais, funcionários da B3, corretores de valores mobiliários – afirmaram que eles são massivamente adquiridos (tanto no mercado primário quanto no secundário) por agentes imobiliários – construtoras, incorporadoras e proprietários fundiários.

Os funcionários da B3 e corretores de Cepac entendem que os investidores financeiros têm preferência por títulos mais conhecidos e considerados mais seguros, como os vinculados à dívida do tesouro nacional. O Cepac é um título mais trabalhoso de se auferir ganhos, exige uma postura ativa do seu detentor, no sentido de avaliar e esperar o melhor momento de vendê-lo, de forma a conseguir obter lucro, diferentemente de outros tipos de títulos, com ganhos pré-fixados.

Não é tarefa fácil ainda revender o Cepac no mercado secundário, ainda mais por um preço real maior do que aquele que foi comprado, o que desestimula a formação de um mercado paralelo do título. Seria necessário que houvesse escassez em relação à demanda, o que poderia ocorrer em cenários muito específicos, como no caso de uma emissão de uma quantidade menor de títulos pela Prefeitura nos leilões (mercado primário) em relação à demanda, o que poderia induzir a uma corrida pelo título no mercado secundário. Na prática, na maior parte dos leilões ocorre o inverso, como visto. Outro cenário possível seria o atual, em que está ocorrendo uma grande lacuna de tempo desde o último leilão em algumas operações. No entanto, a maior parte dos Cepacs encontra-se vinculada (98% das OUCs AE e das OUCs FL, em maio de 2022), não havendo títulos disponíveis para revenda. Segundo dados fornecidos pela B3 à autora, até janeiro de 2019 apenas 3% dos Cepacs haviam sido revendidos na OUC FL e, na OUC AE, 7%. Os dados dos valores transacionados no secundário indicam ainda que, quem revendeu, provavelmente o fez por um preço similar em termos reais ao preço de aquisição na maior parte das vezes, não havendo lucro real, apenas a recuperação do dinheiro investido (ver STROHER, 2019, p. 179).

## Considerações Finais

Ao contrário da ideia de atuar na redução dos impactos da captura privada da renda fundiária, as OUCs e o seu mecanismo de financiamento, o Cepac, trouxeram oportunidades extras de formação da renda da terra por meio da combinação entre o aumento dos direitos de construir, da concentração de obras públicas e das constantes e variadas estratégias de subprecificação do valor cobrado dos agentes imobiliários pelo poder público com relação a esses direitos. A vinculação desses instrumentos à noção de “captura de mais-valia” e a própria técnica e falta de transparência na forma de atribuir o preço ajudam a camuflar essa contradição.

Os estudos trouxeram elementos que relativizam a narrativa de que haveria uma impessoalidade da construção do preço do Cepac. Apresentou-se um quadro marcado pela intensa circulação de interesses e expectativas entre

consultores, empreendedores imobiliários e a Prefeitura. Primeiro, a partir do fato de que os próprios empreendedores constituem fonte de informação sobre as taxas de rentabilidade consideradas no cálculo do preço mínimo do Cepac, a exemplo da taxa interna de retorno (TIR), da taxa mínima de atratividade (TMA) e do valor presente líquido (VPL). Segundo, porque os empreendedores procuram evitar cenários de concorrência, que poderiam levar a um aumento do preço do título nos leilões. Isso ocorre, por exemplo, ao informarem que necessitam de uma quantidade maior de Cepacs do que de fato precisam e através da mobilização do setor quando ocorre algum ágio excepcional do título, a exemplo do caso retratado na OUC Água Espraiada em fevereiro de 2008. Esses fatos mostraram o papel proativo dos empreendedores imobiliários na construção social do preço do título, diferentemente de um sistema anônimo de mercado competitivo.

Em contraste com a narrativa de maior transparência na precificação do direito adicional de construção por meio do Cepac, discutiu-se que os Estudos de Viabilidade Econômica têm ocultado aspectos fundamentais para compreensão e publicidade dos fatores que subsidiam a decisão do seu preço, a exemplo das taxas de rentabilidade (TIR, TMA, margem de lucro do incorporador) utilizadas para efeitos de cálculo do preço inicial do título.

Embora não haja um estudo mais sistemático sobre a real capacidade de o Cepac antecipar a arrecadação do direito adicional de construção em favor da Prefeitura, há uma sensação entre os gestores entrevistados de que os incorporadores deixam para comprar os títulos no leilão o mais próximo possível da aprovação do projeto, o que limita a antecipação. Também não tem havido constância na realização dos leilões, o que tem acarretado grandes atrasos em certos casos, ao invés de uma antecipação na arrecadação.

A expectativa de antecipação na arrecadação também tinha relação com a possibilidade de aquisição do Cepac por outros tipos de compradores, não apenas por aqueles ligados ao universo do mercado imobiliário, o que os estudos mostraram que não tem ocorrido. O perfil dos compradores do direito adicional de construção dentro e fora das OUCs continua sendo o mesmo com a substituição da outorga onerosa pelo Cepac, agentes pertencentes ao mercado imobiliário. Até o momento, a mera transformação desse direito em um título não atraiu os investidores financeiros no mercado de capitais para as OUCs paulistanas.

Embora o Cepac não tenha se tornado objeto de investidores no mercado de capitais em São Paulo, sua experiência trouxe uma série de atores, instituições financeiras (como bancos, corretores financeiros, consultorias especializadas) e procedimentos novos ao planejamento urbano (preparação dos leilões,

aprovações junto à CVM, realização de estudos econômicos específicos mirando os interesses de potenciais investidores). Esses aspectos compõem facetas do processo de financeirização no sentido da colonização das lógicas e racionalidades financeiras no campo do planejamento urbano, desenhando uma financeirização sem investidores financeiros. Mesmo sem existirem de fato, a expectativa de atraí-los influi na precificação do Cepac, impactando na forma e ritmo de implantação das transformações urbanas.

Talvez por essa própria ausência dos investidores, os Grandes Projetos Urbanos propostos na última década em São Paulo têm evitado o Cepac como financiamento. Apenas um novo projeto foi proposto com Cepac nesse período, a OUC Bairros do Tamanduateí, aprovada em 2024. Um novo instrumento vem sendo priorizado, as Áreas de Intervenção Urbanas, que propõem o financiamento via leilão de outorga onerosa pelo direito de construir, uma novidade ainda não colocada em prática. Esse leilão será realizado fora do ambiente da bolsa de valores, o que dificultará a participação de agentes alheios ao mercado de desenvolvimento imobiliário local. Parece uma tentativa de manter as supostas vantagens referentes à comercialização por leilão, ao mesmo tempo em que evita as complexidades adicionais geradas pela relação com o mercado financeiro e suas instituições. Entretanto, as contradições em relação à constante subprecificação dos direitos construtivos segue sendo reproduzida, abrindo mais um capítulo na fábula da “captura da mais-valia”.

## Bibliografia

- AALBERS, M. B. The potential for financialization. *Dialogues in Human Geography*, v. 5, n. 2, p. 214-19, 2015.
- CUENYA, B.; NOVAIS, P.; VAINER, C. B. (orgs.). *Grandes proyectos urbanos: Miradas críticas sobre la experiencia argentina y brasileña*. 1ª ed. Buenos Aires: Café de las Ciudades, 2012. v. 1. 388p.
- FREITAS, D. M. de. *Campo de poder dos grandes projetos urbanos: a região metropolitana de Belo Horizonte*. São Paulo: Annablume, 2017.
- HAILA, Anne. *Urban land rent. Singapore as a property state*. West Sussex: Wiley Blackwell, 2016.
- MALERONKA, Camila. *Projeto e gestão na metrópole contemporânea: um estudo sobre as potencialidades do instrumento operação urbana consorciada à luz da experiência paulistana*. 2010. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

- PAULANI, Leda. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Revista de Economia Política*, v. 36, p. 514-535, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/58LMxGpNSp9jjK4C4dvhFcM/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 08 set. 2024.
- PERETTO, Flávia; SANTORO, Paula; OKSMAN, Silvio. Quando a transferência de potencial construtivo virou mercado: o caso de São Paulo. *In: Enanparq*, 5, 2018, Salvador. *Anais [...] Salvador: UFBA*, 2018. v. 1, p. 1-18.
- REZENDE, V. F.; FURTADO, F.; CORRÊA DE OLIVEIRA, M. T.; JORGENSEN JUNIOR, P. A outorga onerosa do direito de construir e o solo criado. Uma necessária avaliação das matrizes conceituais. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v. 11, n. 2, 2009.
- RIBEIRO, Luiz; CARDOSO, Adauto. A concessão onerosa do direito de construir: instrumento da reforma urbana? *In: RIBEIRO, L.; CARDOSO, A. (Orgs.). Reforma urbana e gestão democrática, promessas e desafios do Estatuto da Cidade*. Rio de Janeiro: Revan, 2003.
- ROLNIK, Raquel. Outorga Onerosa e Transferência do Direito de Construir. *In: OSÓRIO, Letícia. (Org.). Estatuto da cidade e reforma urbana: Novas perspectivas para as cidades brasileiras*. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris Editor, 2002, p. 199-213.
- SÁNCHEZ, Fernanda *et al.* Produção de Sentido e Produção do Espaço: convergências discursivas nos grandes projetos urbanos. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*. Curitiba, n. 107, pp. 39-56, 2004.
- SANDRONI, Paulo. O Cepac (Certificado de Potencial Adicional de Construção) como instrumento de captação de mais-valias urbanas e financiamento de grandes projetos urbanos. GV Pesquisa - EAESP, FGV, Relatório 27/2008, São Paulo, 2008.
- SWYNGEDOUW, E.; MOULAERT, F.; RODRIGUEZ, A. Neoliberal urbanization in Europe: large-scale urban development projects and the new urban policy. *Antipode*, n. 34, p. 542-577, 2002.
- SÃO PAULO (município). *Prospecto de Registro da Operação Urbana Faria Lima de 2015*. São Paulo, SP Urbanismo, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/58LMxGpNSp9jjK4C4dvhFcM/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 24 set. 2024.
- \_\_\_\_\_. *Histórico de leilões de Cepac de outubro de 2021 da Operação Urbana Faria Lima*. São Paulo, SP Urbanismo, 2021. Disponível em: <https://www>.

prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/desenvolvimento\_urbano/sp\_urbanismo/FARIA\_LIMA/2021/historico%20leiloes%20OUs%20\_26out21.pdf. Acesso em: 05 mai. 2022.

\_\_\_\_\_. *Histórico de leilões de Cepac de setembro de 2024 da Operação Urbana Água Espraiada*. São Paulo, SP Urbanismo, 2024. Disponível em: [https://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/desenvolvimento\\_urbano/sp\\_urbanismo/AGUA\\_ESPRAIADA/2023/Hist\\_6aDistr\\_OUCAE.pdf](https://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/desenvolvimento_urbano/sp_urbanismo/AGUA_ESPRAIADA/2023/Hist_6aDistr_OUCAE.pdf). Acesso em: 08 set. 2024.

SAVINI, F.; AALBERS, Manuel. The de-contextualisation of land use planning through financialisation: Urban redevelopment in Milan. *European Urban and Regional Studies*, p. 1-17, 2015.

STROHER, Laisa. *A constituição social da financeirização urbana no Brasil: O papel das Operações Urbanas com Cepac*. Tese (Doutorado em Planejamento e Gestão do Território) – UFABC, Santo André, 2019. Disponível em: <https://biblioteca.ufabc.edu.br/mobile/detalhe.php?idioma=ptbr&acesso=web&codigo=122102&tipo=1&detalhe=0&busca=3>.