

Beatriz Rufino  
Isadora Borges  
Vinicius Nakama  
*ORGANIZADORES*

# Financeirização e Metropolização do Espaço

Imobiliário e infraestruturas sob domínio  
de Grandes Grupos Econômicos



LETRACAPITAL

Copyright © Beatriz Rufino, Isadora Borges e Vinicius Nakama  
(Organizadores), 2023

DOI: 10.56257/lcbk.978-85-7785-842-2

*Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19/02/1998.  
Nenhuma parte deste livro pode ser reproduzida ou transmitida, sejam quais forem  
os meios empregados, sem a autorização prévia e expressa das organizadoras.*

EDITOR João Baptista Pinto  
PROJETO GRÁFICO Jenyfer Bonfim  
CAPA Jenyfer Bonfim  
REVISÃO Rita Luppi

CIP-BRASIL. CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO  
SINDICATO NACIONAL DOS EDITORES DE LIVROS, RJ

---

F528

Financeirização e metropolização do espaço: imobiliário e infraestruturas sob domínio  
de grandes grupos econômicos [recurso eletrônico] / organização Beatriz Rufino,  
Isadora Borges, Vinicius Nakama. - 1. ed. - Rio de Janeiro : Letra Capital, 2023.

Recurso digital ; 7500 MB

Formato: epdf

Requisitos do sistema: adobe acrobat reader

Modo de acesso: world wide web

Inclui bibliografia

ISBN 978-85-7785-842-2 (recurso eletrônico)

1. Planejamento territorial urbano. 2. Produção imobiliária. 3. Grupos econômicos.  
4. Reestruturação urbana. 5. Livros eletrônicos. I. Rufino, Beatriz. II. Borges, Isadora.  
III. Nakama, Vinicius.

23-82854

CDD: 378.098161

CDU: 378(815.6)

---

Gabriela Faray Ferreira Lopes - Bibliotecária - CRB-7/664

LETRA CAPITAL EDITORA  
Tels: (21) 3553-2236/2215-3781  
*vendas@letracapital.com.br*

Beatriz Rufino  
Isadora Borges  
Vinicius Nakama

ORGS.

Financeirização e metropolização do  
espaço: imobiliário e infraestruturas sob  
domínio de Grandes Grupos Econômicos

LETRAPITAL



*Conselho Editorial*  
*Série Letra Capital Acadêmica*

Ana Lole (PUC-Rio)  
Beatriz Anselmo Olinto (Unicentro-PR)  
Carlos Roberto dos Anjos Candeiro (UFTM)  
Claudio Cezar Henriques (UERJ)  
Ezilda Maciel da Silva (FAAO)  
João Luiz Pereira Domingues (UFF)  
João Medeiros Filho (UCL)  
Leonardo Santana da Silva (UFRJ)  
Luciana Marino do Nascimento (UFRJ)  
Maria Conceição Monteiro (UERJ)  
Maria Luiza Bustamante Pereira de Sá (UERJ)  
Michela Rosa di Candia (UFRJ)  
Olavo Luppi Silva (UFABC)  
Orlando Alves dos Santos Junior (UFRJ)  
Pierre Alves Costa (Unicentro-PR)  
Rafael Soares Gonçalves (PUC-Rio)  
Robert Segal (UFRJ)  
Roberto Acízelo Quelhas de Souza (UERJ)  
Sandro Ornellas (UFBA)  
Sergio Azevedo (UENF)  
Sérgio Tadeu Gonçalves Muniz (UTFPR)

APOIO

---



# Sumário

Apresentação.....	7
<i>Beatriz Rufino</i>	
Imobiliário e infraestrutura sob domínio de grandes grupos econômicos: notas iniciais .....	9
<i>Beatriz Rufino, Isadora Borges e Vinicius Nakama</i>	
Parte 1 - Reestruturação econômica dos Grandes Grupos Econômicos e sua ação política.....	25
Grandes grupos econômicos na produção do espaço: um olhar sobre a atuação imobiliária do Grupo Votorantim.....	26
<i>Beatriz Rufino</i>	
As grandes incorporadoras, o segmento econômico e a desconstrução da promoção pública habitacional.....	57
<i>Isadora Borges e Beatriz Rufino</i>	
Associações políticas na provisão de infraestruturas: a ABDIB na reestruturação capitalista .....	91
<i>Cristina Wehba, Raphael Brito Faustino e Victor Iacovini</i>	
União de gigantes da construção: a Associação Brasileira de Incorporadoras (ABRAINCO) como ator político na financeirização da produção imobiliária .....	121
<i>Beatriz Rufino</i>	
Grandes Grupos Econômicos e Associações de Classe no setor imobiliário e de construção: um posicionamento no debate latino-americano recente .....	153
<i>Ivana Socoloff e Luciana Royer</i>	
Parte 2 - Estratégias e instrumentos de acumulação: valorização e capitalização na produção do espaço .....	169
Financiamento das infraestruturas no capitalismo patrimonial: a emergência de processos de capitalização no metrô de São Paulo .....	170
<i>Ana Lígia de Carvalho Magalhães</i>	
Os significados da infraestrutura nos negócios imobiliário-financeiros: reflexões a partir de três empreendimentos liderados pela Odebrecht.....	188
<i>Cristina Wehba e Beatriz Rufino</i>	

Grandes Grupos Econômicos, o Valor do Dinheiro no Tempo (TVM) e as transformações recentes na incorporação imobiliária: o caso do empreendimento Reserva Raposo .....	215
<i>Isadora Borges</i>	
A instrumentalização financeira do espaço: Fundos de Investimento Imobiliário como estruturas de capital fixo.....	240
<i>Vinicius Nakama</i>	
Os instrumentos de capitalização na produção do espaço ....	262
<i>Paulo Cesar Xavier Pereira e Lucia Shimbo</i>	
<b>Parte 3 - Financeirização e Reestruturação</b>	
<b>Imobiliária na metrópole de São Paulo .....</b>	<b>277</b>
As grandes incorporadoras no novo ciclo de expansão imobiliária (2017-2022): modelando a cidade-investimento na reconcentração da produção em São Paulo.....	278
<i>Beatriz Rufino, Isadora Borges e Beatriz Colpani</i>	
Os Fundos de Investimento Imobiliário na reestruturação ampliada da metrópole de São Paulo. ....	312
<i>Vinicius Nakama</i>	
O tradicional e o novo: agentes imobiliários na produção do espaço nos Eixos de Estruturação da Transformação Urbana .....	330
<i>Isabela Santos e Livia Prazim</i>	
Entre a crise imobiliária e a renovação dos instrumentos urbanos: o “lugar” das Operações Urbanas nas margens do rio Pinheiros no pós-PDE 2014 .....	357
<i>Nathalia Pimenta</i>	
Projeto Urbano e concepção privada da cidade no caso Vila Leopoldina: subordinação das lutas pela fragmentação do urbano .....	379
<i>Débora Bruno, Mariana Yoshimura e Victor Corrêa e Sá</i>	
Grandes grupos econômicos nas fronteiras de capitalização e reestruturação do espaço: a atuação do Banco BV a partir de um Fundo Imobiliário .....	406
<i>Beatriz Silva Colpani</i>	
Considerações sobre a recente a produção imobiliária em São Paulo: conflito e contradição entre a indústria da propriedade e a relação corpo-cidade-natureza .....	425
<i>Guilherme Moreira Petrella e Luciana Nicolau Ferrara</i>	
Sobre os autores .....	440

# Os instrumentos de capitalização na produção do espaço

*Paulo Cesar Xavier Pereira*  
*Lucia Shimbo*

## Introdução

Entesourar não é acumular. Acumulação implica em aumentar a riqueza, seja a apropriação de itens da natureza, de bens da produção material e da produção social intangível que envolvam trabalho, trocas e, significativamente, reserva do valor. Quando se inicia a produção capitalista, o entesouramento tende a ficar no passado, tal como o lendário agente que navegava pelos mares e enterrava nas praias a riqueza pirateada ou que escondia em cavernas o tesouro conquistado. Esses agentes, ante o domínio da produção capitalista e ao avanço da globalização, perderam o seu lugar histórico.

Na atual globalização financeirizada, não há condições sociais para que nenhuma riqueza fique entesourada. Universalizou-se o império do valor em movimento pelo domínio da forma mercadoria, que a tudo captura, equaliza e faz fluir como sendo itens equivalentes. Nada que possa representar riqueza pode ser preservado, a não ser que signifique valor em crescimento nas trocas de dinheiro por mercadorias.

Para apreender como se instaura em nossa sociedade esse imperativo social das trocas em movimento vale lembrar que, em *O capital*, a Seção I do Livro Primeiro “O processo de produção do capital”, significativamente, se intitula “Mercadoria e Dinheiro”. Para Marx, a investigação desses movimentos no processo de acumulação se inicia pela análise da mercadoria, “como sua forma elementar”. E, conforme o primeiro parágrafo dessa obra magna de crítica da economia política já propõe, o método de análise indica a forma social a partir da qual se impõe o estudo da sociedade do mais-valor:

A riqueza das sociedades onde reina o modo de produção capitalista aparece como uma ‘enorme coleção de

mercadorias', e a mercadoria individual como sua forma elementar. Nossa investigação começa, por isso, com a análise da mercadoria (Marx, [1867] 2013, p. 113).

Procura demonstrar que a produção capitalista não tem como finalidade a mercadoria, mas é que por meio dela, da sua troca e produção, que se obtém a geração do mais-valor. Toda riqueza, como mercadoria, assume a forma valor e pode no movimento de valorização do capital encontrar-se, conforme o momento ao longo desse processo, em condições de representar-se na posição de capital dinheiro, de capital produtivo ou de capital mercadoria. Essa movimentação é um processo rico em contradições, conflitos e ambiguidades, mas tem seus movimentos coordenados pelo que Marx chama de equalização da taxa de lucro (ou perequação da lei do valor) ao articular a produção global com a produção imediata (e, inclusive, setorialmente) de cada mercadoria. Na articulação dessas dimensões da produção (global e imediata) se desenvolve a vida em comum, ou seja, a produção total da sociabilidade (e dos indivíduos) como uma instituinte social das relações entre a forma elementar e a “imensa coleção de mercadorias”.

Historicamente, essa movimentação gerou crises, revoluções e reestruturações, inicialmente mais localizadas. Hoje, apresentam caráter cada vez mais mundial e são mais frequentes no tempo. Elas sempre tiveram por foco a acumulação visando destruir os entraves à movimentação do valor e ao aumento da riqueza, acelerando a valorização. Para tal expansão capitalista, houve estratégias e foram utilizados instrumentos que permitiram avançar a acumulação do capital mundialmente. Alguns dos instrumentos e estratégias da acumulação e de capitalização estão retratados em seus padrões atuais nos capítulos desta parte do livro. Esses capítulos procuram com originalidade analisar uma dessas estratégias: a transformação do território e das cidades, na perspectiva crítica da economia política da produção do espaço.

Por essa perspectiva, a acumulação de capital apresenta uma particular movimentação do valor nem sempre devidamente considerada pela economia política. Mas, ela foi destacada nas obras de Henri Lefebvre, principalmente, por enfocar o estudo de como o capital ganhou uma sobrevida com a instrumentalização



do espaço e da reprodução de relações sociais capitalistas na produção do espaço.

A nossa hipótese é que essa movimentação do valor na produção do espaço é formada pelos processos de acumulação e de capitalização. O primeiro processo, o de acumulação, se dá pela produção do mais-valor na exploração do trabalho na produção imediata. Por se tratar de uma utilização do trabalho que gera riqueza e valor de uso novo e por produzir mais-valor, utiliza-se de *instrumentos de valorização*, sob a forma de aumento da produtividade, por meio do emprego de inovação tecnológica ou de intensificação do trabalho.

O segundo processo, o de capitalização, se dá pela captura de mais-valor social por meio da instrumentalização de propriedades e se beneficia do desenvolvimento das condições gerais de produção. Recebe o nome de capitalização por ser mera captura de valor, realizando uma valorização fictícia, segundo Marx. Ou seja, esse processo não cria mais-valor, embora capte valor-social potenciando a acumulação. Ele se utiliza, sobretudo, de títulos de propriedades imobiliárias e mobiliárias que servem de *instrumentos para capturar* ganhos futuros, aqui denominados como *instrumentos de capitalização*, sob a forma de rendas da propriedade da terra ou de juros da propriedade do dinheiro.

Nesse sentido, a capitalização é uma acumulação fictícia que serve à acumulação do capital na produção do espaço por agregar a capitalização da renda da terra, que passa a ser parte do preço da mercadoria imobiliária exorbitando o seu preço e, portanto, a sua valorização. A capitalização corresponde a mecanismos de transferências de valor e transmite, via instrumentos capitalistas institucionalizados, valor capturado a quem não os criou. Por isso, por ser um resultado de captura de valor, trata-se de espoliação e não de exploração do trabalho onde ocorre produção de mais-valor. Trata-se de estratégias do capital na produção do espaço, cujos processos, a depender dos instrumentos utilizados para a captura de valor, têm sido caracterizados como espoliação urbana, espoliação imobiliária ou espoliação financeira.

Essas condições de acumulação e capitalização particulares do capital na produção do espaço que, tradicionalmente, combinaram ganhos com a exploração do trabalho e com a renda da terra, atualmente vêm reforçando-se com as finanças

mundiais. De início, porém, nos Estados Unidos as novidades na regulamentação do setor financeiro, a ação direta do Estado na economia e até a manipulação da luta de classes já vinham proporcionando uma tábua de salvação para o capital no enfrentamento das crises capitalistas. Tanto que Robert Brenner (2003) em seu livro *O Boom e a Bolha*, mostrou como, nas décadas finais do século XX, “a ascensão do setor financeiro foi conquistada apenas ultrapassando-se uma sucessão de crises” (Brenner, 2003, p. 131). Havia excedentes disponíveis e o capital que estava impedido de se reproduzir na manufatura fabril buscou manter alguma lucratividade investindo no setor não manufatureiro e, principalmente, em investimentos intangíveis. Em face da economia produtiva estagnada, a saída capitalista que se apresentou ao governo norte-americano foi gerar novas fontes de valorização fictícias, financeira e imobiliária, “para emprestadores e especuladores” conseguirem as “melhores oportunidades de obtenção de lucros, na mais ou menos enérgica redistribuição da renda e da riqueza por meios políticos” (ibidem, p. 132).

A novidade, neste século XXI, é que na superação dessas crises os investimentos imobiliários e financeiros foram os que mais prosperaram. Os investidores, buscando diminuir riscos e, principalmente, obter ganhos seguros e ainda maiores, distanciaram-se das estratégias de acumulação típicas da economia manufatureira industrial. Advindos de ambos os segmentos setoriais, essas estratégias confluíram e articularam investimentos em negócios imobiliário-financeiros, reforçando a capitalização rentista e, também, superando alguns entraves à manufatura na construção. Esses investimentos valorizaram, sobretudo, a construção massiva (horizontal e vertical) destinada a condomínios residenciais e de serviços, intensificando o rentismo imobiliário e o financeiro. De maneira que, desde o último quartel do século XX, presenciamos o movimento do capital mundial em reestruturação, avançando com a capitalização em domínios do processo espaço-tempo com ajustes espaciais e financeiros, e criando oportunidades para investimentos de capitais excedentes, nacionais e internacionais.

Na decorrente financeirização da economia e da sociedade, pode observar-se a movimentação do valor em estruturas urbanas

tradicionais, em diferentes cidades latino-americanas, reforçada por meio de emergentes regulações da política neoliberal e de estratégias de reprodução do capital financeiro, as mais sofisticadas. Essa sofisticação leva à preponderância do capital fictício em um movimento em que o capitalista privado deixa de investir apenas em imóveis na produção do espaço e passa a produzir a cidade inteira ao se dedicar à produção e gestão de infraestruturas urbanas com parcerias ou por concessão pública com intensidade e volume de capital ainda maior, do que nos antigos negócios imobiliários.

Assim, este capítulo começa a discussão por essa rápida Introdução sobre as condições particulares de reprodução do capital na produção do espaço, cuja valorização se movimenta tanto pela acumulação como pela capitalização. Para, em seguida, identificar como os conceitos mobilizados pelos autores dos capítulos desta parte do livro discutem, na passagem para o século XXI, a mudança do significado do capital na produção do espaço para a sua ressignificação como investimento imobiliário-financeiro e indagar como esses conceitos se articulam na análise dos instrumentos de capitalização na produção do espaço contemporâneo. E, por fim, delinear desdobramentos para o avanço dessa agenda crítica sobre a produção do espaço com especial atenção para a mudança dos movimentos do valor e do capital quanto às suas formas (rendas/juros) e funções (falso custo, capital desvalorizado, capital fixo, capital fictício ou fundo de consumo) na reestruturação capitalista mundial de alcance planetário.

## 1. O investimento na produção do espaço como negócio imobiliário-financeiro: a passagem do século XXI

Os investimentos de capital nas formas de produção e de propriedade de infraestruturas urbanas e de imóveis se alteraram a partir dos anos 1990 com o aumento da intermediação financeira, da entrada de investidores institucionais e da aplicação de sofisticada engenharia financeira nesses arranjos, irradiando dos países desenvolvidos para todas as partes do globo. Trata-se de transações internacionais de valor e de negócios, cujas

cadeias de intermediação criam estruturas mundiais de poder capazes de impor os interesses do capital dominante tanto em países hegemônicos quanto sobre os interesses das nações emergentes, acomodando os grandes capitalistas e proprietários e, ao mesmo tempo, induzindo as demais camadas da população à precariedade.

Esses negócios têm sido cada vez mais concebidos em conjunto com infraestruturas físicas privatizadas, concessões de serviços públicos e parcerias público-privadas (PPP), envolvendo engenharia financeira sofisticada articulada a instrumentos da política urbana (Wehba; Rufino, 2023, p. 188).

Nesse nível internacional, os entraves à mobilização desse capital, até então colocados pela fixidez dos investimentos no espaço (imobilização em edifícios e infraestruturas) ao fluxo de capitais e por outros impedimentos legais, são superados pela imbricação de diferentes instrumentos de valorização e de capitalização que vão impulsionar as estratégias de acumulação e de reprodução de capital via produção do espaço, em dimensões nunca vistas. Atualmente, cada vez mais, são as expectativas de ganhos futuros por meio das receitas obtidas, seja pelo monopólio da propriedade da terra e da propriedade do dinheiro, que vão predominar e pautar as referidas estratégias. Essa captura de renda futura se origina, destacadamente, dos serviços associados às infraestruturas ou dos rendimentos dos títulos ou dos veículos de investimento financeiro associados ao imobiliário, constituindo-se, portanto, enquanto negócios imobiliários-financeiros.

Como destaca Rufino (no prelo), essas estratégias não são novas, tendo em vista que essa possibilidade de precificação de determinações futuras já estava presente na produção do valor de infraestruturas e do imobiliário. O novo é a “a intensidade e celeridade dos processos de capitalização, que fazem com que o funcionamento das infraestruturas como capital fictício seja dominante sobre seu funcionamento histórico e permanente como capital fixo” (Rufino, no prelo, p. 8).

Apesar de ser uma tendência da reestruturação capitalista mundial ao nível dos países e dos capitais em sua inserção

internacional, há uma clara diferença nas estratégias e nos resultados desses processos, relacionados principalmente à infraestrutura, nos países considerados do Norte Global e aqueles do Sul Global, como é o caso da América Latina. Nos primeiros, a previsibilidade das tarifas sobre os serviços é a principal base para que se implementem instrumentos de securitização de títulos e dívidas. Nos países da América Latina, por sua vez, são as garantias jurídicas e econômicas proporcionadas pelo Estado, quase sempre asseguradas pelo uso do fundo público e estabelecidas nos contratos, que viabilizam as Parcerias Público-Privadas (PPPs) de infraestrutura. Nessa região, as PPPs prevalecem como forma de regulação das relações do Estado com os investidores estrangeiros e os nacionais.

O valor investido nessas operações é relevante, como destacam Michelitsch e Szwedzki (2017 apud Rufino, no prelo): foram investidos 361,3 bilhões de dólares em mais de mil projetos de PPPs em infraestrutura entre 2006 e 2015 na América Latina. Nesse sentido, é significativo verificar e discutir os instrumentos e estratégias que fazem do Brasil o país que mais concentrou tais projetos na região, seguido com uma grande distância por México e Colômbia.

## **2. Os instrumentos de capitalização nos projetos imobiliários e de infraestrutura no Brasil**

Os negócios imobiliário-financeiros levaram a uma forte integração entre construção/gestão de infraestruturas urbanas e construção/incorporação de empreendimentos imobiliários. Essa integração é levada a cabo por grandes grupos econômicos do país, oriundos de diversos setores econômicos – agrícola, industrial, bancário, construção civil e mercado financeiro – que passaram a se envolver em significativos negócios com sofisticada modelagem financeira, alcançando elevados volumes de recursos orientados por uma lógica econômico-financeira e não mais industrial.

Como destacam os capítulos de Cristina Wehba, Ana Ligia Magalhães, Vinicius Nakama e Isadora Borges, para viabilizar tal integração foi necessário mudar a legislação e criar uma nova regulação para realizar as contratações públicas para

obras e serviços – tais como, por exemplo, PPP, Procedimento de Manifestação de Interesse (PMI) e Manifestação de Interesse Privado (MIP) – para a gestão (concessões e privatizações) e também para a própria regulação dos investimentos no mercado financeiro – como é o caso dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e dos Fundos de Investimento em Participações (FIP).

Essas ações remodeladoras da atuação do Estado fazem parte dos avanços significativos do neoliberalismo e das políticas da classe dominante, em detrimento dos direitos sociais das outras camadas da população. Além disso, no cenário macroeconômico a redução da taxa básica de juros ocorrida a partir dos anos 2000 e, isoladamente, o nível de rebaixamento atingido com a crise de 2008, foram fundamentais para que os investimentos imobiliário-financeiros em infraestrutura, em projetos de reurbanização e em imóveis se tornassem atraentes para investidores institucionais.

Nos casos da infraestrutura e de megaempreendimentos imobiliários, que muitas vezes também estão associados a projetos de infraestrutura, prevalecem os instrumentos de capitalização. Como já anunciado anteriormente, eles são aqui entendidos como instrumentos de captura de ganhos futuros via rendas provenientes do monopólio da propriedade do imóvel, dos serviços, dos títulos financeiros e do dinheiro.

Dessa forma, a legislação brasileira e a regulação do mercado financeiro institucionalizaram a especulação das rendas futuras, proporcionando segurança jurídica para diferentes operações, fazendo com que a capitalização seja, de certo modo, uma “especulação institucionalizada”. Além disso, diversos instrumentos urbanísticos, dentro de uma concepção de planejamento discricionário, ou seja, projeto por projeto, são necessários para facilitar a fruição daqueles instrumentos de capitalização de rendas pela produção do espaço.

Diversos instrumentos de capitalização foram identificados nos casos analisados nos capítulos desta parte do livro, com algumas novidades para o contexto brasileiro, próprias da intensificação da globalização e da financeirização da passagem do século XXI.

No caso do Metrô de São Paulo, analisado por Magalhães (2023), a primeira novidade se encontra na forma de propriedade,

que se dá pela concessão à iniciativa privada para a exploração dos serviços da Linha 4-Amarela, por meio do estabelecimento de uma PPP. Até então, nas demais linhas (Linhas 1 – Azul, 2 – Verde e 3 – Vermelha), o governo do Estado de São Paulo, pela figura da Companhia do Metropolitano (METRÔ), era o responsável direto pela operação e manutenção da infraestrutura metroviária. Na nova modelagem, o governo do estado entra como Poder Concedente, o METRÔ como Interveniente e a concessionária ViaQuatro como responsável pela exploração dos serviços e pela manutenção da linha.

A concessionária se responsabiliza pelos sistemas de telecomunicações, controle do pátio, pelo fornecimento do material rodante (trens) e pela cobrança das tarifas. O monopólio da propriedade sobre a exploração dos serviços gera as rendas capturadas pela concessionária (que entram como fontes de receitas provenientes das tarifas a serem pagas pelos usuários e pelas receitas acessórias exploradas na linha). Esse fluxo de receitas futuras fornece a garantia para o *project finance* (capitaneado pelo BIRD) e para as debêntures (de infraestrutura). Ambos, *project finance* e debêntures de infraestrutura, são a segunda novidade que embasam os instrumentos de capitalização relacionados ao financiamento da exploração dos serviços.

No megaempreendimento imobiliário Reserva Raposo, apresentado por Borges (2023), a primeira novidade é o tempo estabelecido pelo ciclo de incorporação de 18 anos, ao invés do ciclo habitual de 3 a 4 anos. Além disso, a estrutura de propriedade e de financiamento lança mão de um novo instrumento regulamentado pela CVM em 2003, o Fundo de Investimento em Participações (FIP). No caso, foram instituídos dois FIPs: o Reserva Raposo e o Nova Raposo.

O primeiro é de capital fechado e seu principal investidor é a própria incorporadora do projeto, a Rezek Empreendimentos que, por sua vez, faz parte do Grupo Rezek, com origem no setor de agronegócio, mas que vem expandindo sua atuação para setores de tecnologia, energia e desenvolvimento imobiliário. O segundo é de capital aberto, negociado na Bolsa de Valores e direcionado a investidores qualificados, que compreendem tanto investidores institucionais quanto pessoas físicas que possuam

investimentos financeiros em valor superior a 295 mil dólares (Borges, 2023).

A gestão desses dois FIPs é da gestora de ativos Banco Votorantim Asset (BVAsset), uma empresa do Banco Votorantim, que integra o Grupo Votorantim, que é o terceiro maior grupo econômico do Brasil, atuando em diversos setores (cimento, siderurgia, energia, metais, setor financeiro e outros).

A capitalização da renda é impulsionada pelas diferentes técnicas de engenharia financeira pautadas pelo Valor Temporal do Dinheiro que agilizam a circulação do dinheiro em diferentes veículos financeiros, para financiar a incorporação e a construção e também para servir como investimento. Nesse caso, a forma de propriedade facilita a diversificação das técnicas e práticas financeiras. Entre elas, Borges (2023) destaca: o refinanciamento de dívidas, a aplicação em renda fixa e outros títulos e valores mobiliários e aquisição de cotas de outros fundos de investimento. Além disso, há vantagens no regime fiscal, pagando menos impostos por se tratar de um investimento em FIP, e abre a possibilidade de se obter financiamento para os consumidores porque o empreendimento se enquadra como “habitação acessível”, reduzindo-se o custo da dívida do projeto.

Entre os megaempreendimentos ou supercondomínios do Grupo Odebrecht analisados por Wehba e Rufino (2023), destacamos a PPP do Ilha Pura, que se baseia na comercialização de unidades residenciais de alto padrão em loteamentos e na construção e exploração de infraestrutura básica de urbanização do bairro inteiro. A novidade aqui é que as rendas obtidas com gestão e manutenção das infraestruturas está a cargo da Rio Mais, que é uma subsidiária da Ilha Pura Empreendimentos Imobiliários S.A. Essa subsidiária recebe as receitas da prefeitura para manutenção da área pública interna ao empreendimento e é o fluxo de receitas do contrato de manutenção da PPP que dá garantia para o financiamento da produção pela incorporadora (via CAIXA).

Nos casos dos FIIs de tijolo (lastreados em imóveis), analisados por Nakama (2023a), o instrumento de capitalização se dá pela propriedade de uma cota do fundo. No caso, a cota é a fração ideal do patrimônio líquido do FII e ela representa um fragmento do capital real imobilizado no solo que circula



no mercado de capitais e gera renda (como capital circulante), a partir do aluguel dos imóveis.

A análise desses capítulos nos permitiu identificar duas distinções importantes em relação aos instrumentos de capitalização. A primeira diz respeito ao objeto, se voltados para infraestrutura ou para imóveis. A segunda se refere ao tipo de ganho financeiro: se mais relacionado às rendas capturadas pela propriedade da terra, do título ou, ainda, dos serviços ou mais voltado aos juros, decorrente da propriedade do dinheiro, na esfera do financiamento ou do investimento. Alguns instrumentos reúnem os dois tipos de ganhos, potenciando ainda mais a capitalização. O quadro a seguir procura reunir os principais instrumentos identificados nos capítulos, de acordo com essas duas distinções.

**Quadro 1 – Tipologia de instrumentos de capitalização conforme negócios imobiliário-financeiros.**

	<b>Propriedade da terra, do título ou dos serviços</b>	<b>Financiamento / Investimento</b>
<b>Imóveis</b>	Parceria entre empresas (SPEs) FIP (de capital fechado) FIP (de capital aberto) FII	Securitização de dívidas Aplicação em títulos de renda fixa Aquisição de cotas de fundos de investimento FIP (de capital aberto) FII Financiamento da CAIXA
<b>Infraestrutura urbana</b>	Concessão à iniciativa privada – PPP Subsidiárias	Project Finance Debêntures de infraestrutura Securitização Fluxo de receitas dos serviços como garantia de financiamento da CAIXA

Fonte: organizado pelos autores a partir da leitura dos capítulos que compõem a Parte II do livro.

## Elementos para uma agenda de questões

Retomamos a mencionada hipótese de que a movimentação do valor do capital na produção da cidade é formada pela mescla dos processos de acumulação e de capitalização tanto i) pela produção do mais-valor com a exploração do trabalho na

produção imediata; quanto ii) pela captura de mais-valor social por meio do desenvolvimento das condições gerais de produção.

O primeiro é o processo social que cria o mais-valor e pode ser chamado de valorização. O segundo processo é o de capitalização e recebe esse nome por ser mera captura de valor-capital pelo próprio capital. Ou seja, é um processo que não cria valor, embora beneficie a acumulação de mais-valor por potenciar a sua produção pela exploração do trabalho na criação do valor. Todo valor é expresso como valor-capital, por meio de seu preço no mercado, seja ele representação de um elemento da natureza, de um material socialmente produzido ou de um bem intangível. O caso da capitalização é, principalmente, o desse último bem, os chamados ativos intangíveis.

Por essas características, cabe distinguir esses processos, acumulação e capitalização, bem como os seus instrumentos. Assim como foi distinguido, logo no início do texto, que entesourar não é acumular, destacando-se também que o entesouramento não tem mais lugar. Sendo certo que a preponderância na época atual será a do capital fictício, fundamentada em instrumentos de capitalização, deve-se ressaltar que a capitalização é um processo que não gera, nem acumula valor, mas sempre esteve presente e assentou os caminhos da acumulação capitalista na produção do espaço para o capital de duas maneiras principais que precisam ser melhor distinguidas: os instrumentos de capitalização mais voltados às rendas da propriedade imobiliária, dos títulos e dos serviços e os instrumentos de capitalização voltados aos juros, à propriedade do dinheiro e ao financiamento.

A partir dessa diferenciação entre a instrumentalização da propriedade imobiliária e propriedade mobiliária caberia retomar e atualizar a discussão das “três classes sociais fundamentais” que Rosdolsky ([1968] 2001) assinala como o fundamento do modo de produção capitalista e que pressupõe a moderna propriedade privada da terra. Ele esclarece que:

Entretanto, ‘o incipiente modo capitalista de produção encontra, na origem, uma forma de propriedade da terra que não corresponde às suas necessidades. Só ele mesmo [o capital] cria a forma que lhe corresponde [...]. A propriedade

da terra ganha sua forma puramente econômica ao despojar-se de todos os seus adereços políticos e sociais anteriores’, **reduzindo-se à categoria renda capitalista da terra** (Rosdolsky, [1968] 2001, p. 45, grifo nosso).

Pela redução da propriedade da terra à capitalização, o seu proprietário apresenta à sociedade o direito de receber uma renda. Assim, sobrevém um valor-capital do monopólio que representa essa apropriação da natureza. Esse valor pressuposto pelo preço da terra no mercado só se explica na teoria do valor pela noção de renda capitalizada, como capitalização da renda da terra.

A capitalização da renda da terra passa a ser parte do preço da mercadoria imobiliária tensionando o investimento do capital na construção da cidade, mas potenciando a sua valorização. A capitalização corresponde a mecanismos de transferências de valor e transmite valor capturado a quem não os criou. Isso acontece tanto sob a forma de renda, como na de juros. Por isso, os mecanismos de captura e de exorbitante transferência de valor que tanto a propriedade da terra como a propriedade do dinheiro têm imposto à sociedade provocam a espoliação. Aliás, esses mecanismos tendem a obscurecer a existência da exploração porque parecem ter a possibilidade de ocorrer sem que nenhum trabalho aconteça. Significativo dessa tendência é que a “terra” ou o “dinheiro”, cada vez mais, associam-se na produção do espaço em estratégias de apropriação de valor futuro, porque ainda nenhum trabalho ocorreu e poderá nem ocorrer. Mera espoliação.

A depender dos instrumentos utilizados nessa captura de valores projetados, atualmente, os processos espoliativos envolvem, cada vez mais, a manipulação de títulos de propriedades financeiras e, sobretudo, a apropriação de todo tipo de bens intangíveis. Os capítulos da Parte II do livro indicam os inúmeros instrumentos pelos quais ocorre essa capitalização, em meio à preponderância do capital fictício e da lógica das finanças.

Do ponto de vista histórico, cabe ainda ampliar o estudo da “metamorfose da valorização das infraestruturas”, inclusive, partindo da ideia de que a terra serve de base e de espaço à realização das atividades econômicas e sociais. E, nessa

consideração, cabe também avançar na compreensão dos resultados da inversão de capital na construção de melhoramentos na cidade e, com isso, delimitar, distinguir e compreender como se mesclam os instrumentos (urbanos) da capitalização da propriedade imobiliária e os instrumentos (financeiros) na capitalização dos ativos intangíveis.

Os capítulos, ainda, dão relevância às mudanças da forma de valorização da infraestrutura na função de capital fixo para a de capital fictício. Mas, seria preciso compreender como essas funções convivem na apropriação do espaço da cidade. Isto é, como elas convivem com as ações assumidas pelo Estado tanto por proporcionar investimento com desvalorização do capital, promovendo-se despesas que seriam falso custo para o investidor privado, mas que funcionam como capital fixo. E também como são apropriadas por instrumentos de concessões e de parcerias, as PPPs, funcionando como capital fixo. Caberia avançar a compreensão de como a totalidade das formas de capital fictício, capital fixo e fundo de consumo se mesclam e tensionam a acumulação do capital. Além disso, é relevante aprofundar como essas formas de valor convivem com formas de antivalor, como a do falso custo de produção e ainda a do não valor, quando se consideram as tensões e a possível destruição que o comum pode representar.

A ampliação da pesquisa sobre essas formas de valor, antivalor e não valor pela capitalização deve andar a par com o aprofundamento dos estudos sobre a exploração do trabalho na construção imobiliária não só no canteiro de obras, mas em outros campos da construção e em outras fases da produção, gestão e uso dos espaços. Por último, mas não menos importante, cabe incluir os estudos sobre as tecnologias dos meios de produção (maquinário, ferramentas, instrumentos, aparelhos e equipamentos) e dos materiais de construção.

## Referências

- BORGES, I. (2023). Grandes Grupos Econômicos, o Valor do Dinheiro no Tempo (TVM), e as transformações recentes na incorporação imobiliária: o caso do empreendimento Reserva Raposo. In: RUFINO, B.; BORGES, I.; NAKAMA, V. K. (orgs.). *Financeirização e metropolização do espaço: imobiliário e infraestruturas sob domínio de Grandes Grupos Econômicos*. Rio de Janeiro: Letra Capital Editora.
- BRENNER, R. (2003). *O boom e a bolha*. Os Estados Unidos na economia mundial. São Paulo: Record.
- MAGALHÃES, A. (2023). Financiamento das infraestruturas no capitalismo patrimonial: a emergência de processos de capitalização no Metrô de São Paulo. In: RUFINO, B.; BORGES, I.; NAKAMA, V. K. (orgs.). *Financeirização e metropolização do espaço: imobiliário e infraestruturas sob domínio de Grandes Grupos Econômicos*. Rio de Janeiro: Letra Capital Editora.
- MARX, K. ([1867] 2013). *O capital: crítica da economia política*. Livro I – O processo de produção do capital. São Paulo: Boitempo.
- NAKAMA, V. K. (2023a). A instrumentalização financeira do espaço: Fundos de Investimento Imobiliário como estruturas de capital fixo. In: RUFINO, B.; BORGES, I.; NAKAMA, V. K. (orgs.). *Financeirização e metropolização do espaço: imobiliário e infraestruturas sob domínio de Grandes Grupos Econômicos*. Rio de Janeiro: Letra Capital Editora.
- ROSDOLSKY, R. [1968] (2001). *Gênese e estrutura de O capital de Karl Marx*. Rio de Janeiro: Contraponto.
- RUFINO, B. (no prelo). The Metamorphosis of Infrastructure in Latin American Urbanization: From Insufficiency to Presence as Fictitious Capital. In: Carrion, F.; Cepeda, P. Urbicide. New York: Ed. Springer Nature.
- WEHBA, C.; RUFINO, B. (2023). Os significados da infraestrutura nos negócios imobiliário-financeiros: reflexões a partir de três empreendimentos liderados pela Odebrecht. In: RUFINO, B.; BORGES, I.; NAKAMA, V. K. (Orgs.). *Financeirização e metropolização do espaço: imobiliário e infraestruturas sob domínio de Grandes Grupos Econômicos*. Rio de Janeiro: Letra Capital Editora.