

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UNB**  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E CIÊNCIA DA  
INFORMAÇÃO E DOCUMENTAÇÃO - FACE  
CENTRO DE ESTUDOS EM REGULAÇÃO DE MERCADOS – CERME

**ESTRUTURAS E ESTRATÉGIAS DE FINANCIAMENTO DAS  
OPERAÇÕES URBANAS CONSORCIADAS: UMA ANÁLISE  
PROPOSITIVA.**

Dissertação de Mestrado submetida à aprovação como parte dos requisitos necessários para a obtenção do grau de mestre pelo Centro de Estudos em Regulação de Mercados da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da Universidade de Brasília.

**JALISSON LAGE MACIEL**

Orientador  
Alexandre Xavier Ywata de Carvalho  
Ph.D. Northwestern University

MESTRADO PROFISSIONAL EM REGULAÇÃO E GESTÃO DE NEGÓCIOS

Brasília (DF), Julho/2011

## FICHA CATALOGRÁFICA

Maciel, Jalisson Lage,  
Estruturas e Estratégias de Financiamento das Operações Urbanas Consorciadas: uma análise propositiva / CERME/FACE/UnB – Brasília: Jalisson Lage Maciel, 2011.  
209 fl. :il. fots. mapas. color.; 30 cm

Dissertação de Mestrado – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação. Centro de Estudos em Regulação de Mercados

1. CEPAC. 2. Operação Urbana Consorciada. 3. Financiamento. I. Carvalho, Alexandre Xavier Ywata de. II. CERME/FACE/UnB. III. Estruturas e Estratégias de Financiamento das Operações Urbanas Consorciadas: uma análise propositiva.

## REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

MACIEL, JALISSON LAGE. Estruturas e Estratégias de Financiamento das Operações Urbanas Consorciadas: uma análise propositiva. Dissertação de Mestrado, Publicação Julho/2011, Centro de Estudos em Regulação de Mercados; Universidade de Brasília, Brasília, DF, 209 p.

## CESSÃO DE DIREITOS

Nome do Autor: JALISSON LAGE MACIEL

Título da Dissertação: Estruturas e Estratégias de Financiamento das Operações Urbanas Consorciadas: uma análise propositiva.

ABNT NBR 14724:2011

GRAU/ANO: Mestre, 2011.

É concedida à Universidade de Brasília permissão para reproduzir cópias desta Dissertação de Mestrado e para emprestar ou vender tais cópias somente para propósitos acadêmicos e científicos. É também concedida à Universidade de Brasília permissão para publicação desta dissertação em biblioteca digital com acesso via redes de comunicação, desde que em formato que assegure a integridade do conteúdo e a proteção contra cópia de partes isoladas do arquivo. O autor reserva outros direitos de publicação e nenhuma parte desta dissertação de mestrado pode ser reproduzida sem a autorização por escrito do autor.

---

**Jalisson Lage Maciel**

E-mail: [jalisson@live.com](mailto:jalisson@live.com)

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UNB**  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E CIÊNCIA DA  
INFORMAÇÃO E DOCUMENTAÇÃO - FACE  
CENTRO DE ESTUDOS EM REGULAÇÃO DE MERCADOS – CERME

**ESTRUTURAS E ESTRATÉGIAS DE FINANCIAMENTO DAS  
OPERAÇÕES URBANAS CONSORCIADAS: UMA ANÁLISE  
PROPOSITIVA.**

**JALISSON LAGE MACIEL**

Dissertação de Mestrado submetida à aprovação como parte dos requisitos necessários para a obtenção do grau de mestre pelo Centro de Estudos em Regulação de Mercados da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da Universidade de Brasília.

---

**Alexandre Xavier Ywata de Carvalho,**  
Orientador

---

**Victor Gomes**  
Examinador Externo

---

**Reinaldo Soares de Carmargo**  
Examinador Externo

Brasília (DF), 08 de julho de 2011.



Dedico esse trabalho a minha família: mãe, irmãos e sobrinhas, meu estímulo para o crescimento profissional, para a superação dos desafios e para o desenvolvimento como ser-humano.



## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao meu orientador, Alexandre Xavier Ywata de Carvalho, pelo abraço imediato ao convite e à proposta do trabalho e pela oportunidade de dispor de sua particular competência e bagagem intelectual.

Aos meus colegas de trabalho e mestrado, Demóstenes Marques e Julio César Naves Ferreira e Costa, pelo apoio e motivação fundamentais para a superação dessa importante etapa da vida. Agradeço-lhes, sobretudo, pela amizade fortalecida no desafio comum.

Agradecimentos especiais ao Dr. Guilherme Narciso de Lacerda e Jorge Luiz de Souza Arraes, verdadeiros líderes no ofício, modelos na integridade e exemplos da inquietação com a prevalência da forma sobre a essência, dos valores em si sobre os valores no todo, do perfeito sobre o inacabado, do tradicional sobre o inovador, sintomas de uma enfermidade crônica que prostrou a coragem de fazer, e fazer diferente, sempre que necessário. Devo-lhes a consciência ativa na busca por soluções inovadoras.

Agradeço, finalmente, a todos que, com paciência e compreensão, suportaram meu afastamento para a elaboração desse trabalho.





# ESTRUTURAS E ESTRATÉGIAS DE FINANCIAMENTO DAS OPERAÇÕES URBANAS CONSORCIADAS: UMA ANÁLISE PROPOSITIVA

## RESUMO

Este trabalho investiga as estruturas e as estratégias utilizadas pelos governos municipais no financiamento das operações de transformações urbanísticas estruturais que se utilizam dos Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC. Os elementos motivadores da pesquisa residem na perspectiva de que é possível extrair maior valor dos ativos colocados à disposição de cada Operação Urbana Consorciada – OUC, de acordo com a forma utilizada, tornando-as mais eficientes do ponto de vista financeiro e contribuindo para melhorar a capacidade de investimento do Poder Público. Começando pela evolução do conceito do Solo Criado até a forma securitizada dos CEPACs, o estudo se dedica à análise das OUCs Água Espreada, Faria Lima e Região do Porto do Rio de Janeiro, além de buscar elementos analíticos na *Zone d'Aménagement Concerté* – ZAC, instrumento urbanístico francês similar às nossas operações urbanas. A observação nos permite inferir que os resultados econômico-financeiros das OUCs guardam estreita relação com a estrutura desenhada pelo Poder Público, desde a definição da região alvo das intervenções até a escolha dos instrumentos utilizados para capturar (parte da) valorização imobiliária da região. Na última parte do trabalho é desenvolvida uma aplicação propositiva dos instrumentos urbanísticos e tributários brasileiros, observando os limites impostos pelo marco legal e regulatório, porém, sem abster-se da crítica decorrente.



# STRUCTURES AND STRATEGIES OF THE CONSOCIATED URBAN OPERATION FINANCING: A PROPOSITIVE ANALYSIS

## ABSTRACT

This work investigates the structures and strategies used by the Government in the financing of structural urbanistic transformations which use the Development Additional Potential Certificates – DAPC. The motive of the research is the perspective that it is possible to extract a greater value from the portfolio of the each Consociated Urban Operation – CUO, according to the used form, making these more efficient from the financial point of view and contributing to improve the investment capacity of the Public Administration. From the evolution of the Built Land definition to the securitized form of the DAPCs, the study dedicates to the analysis of the CUOs Água Espraiada, Faria Lima e Região do Porto do Rio de Janeiro and searches analytic elements in the Zone d'Aménagement Concerté – ZAC, a french urbanistic instrument similar to CUOs. The observation allows us to learn that the economic-financial results of the CUOs has a straight alignment with the structure designed by the Government, from the definition of the intervention's target area to choosing the used instruments to capture (part of) the real estate value increase in the region. The last part of this work shows a propositional application of these Brazilian urbanistic and taxation instruments, according to the limits imposed by law and regulation, without avoiding the necessary criticism.



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>FIGURA 2.1 – REPRESENTAÇÃO DOS COEFICIENTES DE APROVEITAMENTO</b>	<b>37</b>
<b>FIGURA 3.1 – DISTRIBUIÇÃO DO ESTOQUE DE PCA NA OUCAE</b>	<b>64</b>
<b>FIGURA 3.2 – ÍNDICES DE PREÇO E RENTABILIDADE DE ATIVOS ACUMULADOS ENTRE 2000 A 2010</b>	<b>74</b>
<b>FIGURA 3.3 – RANKING DE RENTABILIDADE DOS FIIs - MAI/10 A ABR/11</b>	<b>76</b>
<b>FIGURA 3.4 – ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA SP-URBANISMO E DA SP-OBRAS</b>	<b>82</b>
<b>FIGURA 3.5 – PERÍMETRO DA OUCFL</b>	<b>88</b>
<b>FIGURA 3.6 – ÁREA CONTINENTAL ORIGINAL E ATERRO DA OUCRP</b>	<b>102</b>
<b>FIGURA 3.7 – ÁREA DE INTERVENÇÃO DA OUCRP</b>	<b>104</b>
<b>FIGURA 3.8 – DISTRIBUIÇÃO DO PCA POR SETORES DA OUCRP</b>	<b>105</b>
<b>FIGURA 3.9 – DELIMITAÇÃO DOS SETORES E SUBSETORES DA OUCRP</b>	<b>108</b>
<b>FIGURA 3.10 – SITUAÇÃO FUNDIÁRIA DA OUCRP</b>	<b>109</b>
<b>FIGURA 3.11 – ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA CDURP</b>	<b>113</b>
<b>FIGURA 3.12 – ÁREA DE INTERVENÇÃO DA FASE 1 DA OUCRP</b>	<b>115</b>
<b>FIGURA 3.13 – ESTRUTURA FINANCEIRA DA OUCRP</b>	<b>119</b>
<b>FIGURA 3.14 – AS REGIÕES ADMINISTRATIVAS (ARRONDISSEMENTS) DE PARIS</b>	<b>130</b>
<b>FIGURA 3.15 – PROGRAMA DE INTERVENÇÕES DA PRG</b>	<b>131</b>
<b>FIGURA 3.16 – FLUXO DE CAIXA DA ZAC PRG (EM €\$ MILHÕES)</b>	<b>132</b>
<b>FIGURA 3.17 – COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DA SEMAPA</b>	<b>133</b>
<b>FIGURA 3.18 – REPARTIÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS DAS DIFERENTES ZAC NO ANO DE 2009</b>	<b>134</b>
<b>FIGURA 3.19 – EVOLUÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS DA SEMAPA – 2004 A 2009</b>	<b>134</b>
<b>FIGURA A.1 – DIREITO DE PROPRIEDADE E AS RESTRIÇÕES URBANÍSTICAS</b>	<b>176</b>



## LISTA DE TABELAS

<b>TABELA 3.1 – OUCAE: INDICADORES SELECIONADOS</b>	<b>63</b>
<b>TABELA 3.2 – ESTOQUES DE PCA POR SETOR DISPONÍVEIS EM 31/03/2011 NA OUCAE</b>	<b>65</b>
<b>TABELA 3.3 – CONVERSÃO DE CEPACs DA OUCAE EM DIREITOS URBANÍSTICOS</b>	<b>65</b>
<b>TABELA 3.4 – DISTRIBUIÇÕES DE CEPAC REALIZADAS NA OUCAE ATÉ 31/03/2011</b>	<b>69</b>
<b>TABELA 3.5 – CORREÇÃO DO VALOR DAS DISTRIBUIÇÕES DA OUCAE– INDICADORES SELECIONADOS</b>	<b>72</b>
<b>TABELA 3.6 – RENTABILIDADE ANUAL (MÉDIA E ACUMULADA) DOS ÍNDICES SELECIONADOS</b>	<b>73</b>
<b>TABELA 3.7 – ÁREAS DE POTENCIAL ADESÃO À OUCAE (M2)</b>	<b>78</b>
<b>TABELA 3.8 – ÁREA DE PCA - RESIDENCIAL E COMERCIAL - DA OUCAE (M2)</b>	<b>79</b>
<b>TABELA 3.9 – ÁREA DE POTENCIAL MUDANÇA DE USO DA OUCAE (M2)</b>	<b>79</b>
<b>TABELA 3.10 – TOTAL POTENCIAL DE CEPAC DA OUCAE</b>	<b>79</b>
<b>TABELA 3.11 – CONCESSÃO DE DIREITOS URBANÍSTICOS ADICIONAIS SEM LASTRO EM CEPAC NA OUCAE</b>	<b>81</b>
<b>TABELA 3.12 – OUCFL: INDICADORES SELECIONADOS</b>	<b>85</b>
<b>TABELA 3.13 – ESTOQUES EM M2 POR SETOR DA OUCFL</b>	<b>89</b>
<b>TABELA 3.14 – CONVERSÃO DE CEPACs EM DIREITOS URBANÍSTICOS NA OUCFL</b>	<b>90</b>
<b>TABELA 3.15 – DISTRIBUIÇÕES DE CEPAC REALIZADAS PELA OUCFL ATÉ 31/03/2011</b>	<b>91</b>
<b>TABELA 3.16 – VALOR TOTAL PAGO EM OO E EM CEPACs - PROJETOS SELECIONADOS DA OUCFL</b>	<b>92</b>
<b>TABELA 3.17 – CORREÇÃO DO VALOR DAS DISTRIBUIÇÕES DA OUCFL– INDICADORES SELECIONADOS</b>	<b>96</b>
<b>TABELA 3.18 – ÁREAS DE TERRENO DE POTENCIAL ADESÃO À OUCFL (M2)</b>	<b>99</b>
<b>TABELA 3.19 – ÁREA DE PCA (RESIDENCIAL E COMERCIAL) DA OUCFL (M2)</b>	<b>99</b>
<b>TABELA 3.20 – ÁREA DE PMU DA OUCFL (M2)</b>	<b>99</b>
<b>TABELA 3.21 – TOTAL DE CEPAC POTENCIAL DA OUCFL (M2)</b>	<b>99</b>
<b>TABELA 3.22 – CONCESSÃO DE DIREITOS ADICIONAIS SEM LASTRO EM CEPAC NA OUCFL</b>	<b>100</b>
<b>TABELA 3.23 – OUCRP: INDICADORES SELECIONADOS</b>	<b>101</b>
<b>TABELA 3.24 – EQUIVALÊNCIA CEPAC/M2 E ESTOQUE DE PCA POR SUBSETORES</b>	<b>107</b>
<b>TABELA 3.25 – ÁREAS DE POTENCIAL ADESÃO À OUCRP</b>	<b>110</b>
<b>TABELA 3.26 – ÁREA DE PCA (RESIDENCIAL E COMERCIAL) DA OUCRP</b>	<b>110</b>
<b>TABELA 3.27 – TOTAL POTENCIAL DE CEPAC DA OUCRP</b>	<b>111</b>
<b>TABELA 3.28 – CONCESSÃO DE DIREITOS ADICIONAIS SEM LASTRO EM CEPAC NA OUCRP</b>	<b>122</b>





## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AEIU	Área de Especial Interesse Urbanístico
CAB	Coeficiente de Aproveitamento Básico
CAMax	Coeficiente de Aproveitamento Máximo
CAMin	Coeficiente de Aproveitamento Mínimo
CDURP	Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio de Janeiro
CEPAC	Certificado de Potencial Adicional de Construção
CEPAM	Centro de Estudos e Pesquisas em Administração Municipal (Atual Fundação Prefeito Faria Lima)
CERTU	<i>Centre d'études sur les réseaux, les transports, l'urbanisme et les constructions publiques</i>
CM	Contribuição de Melhoria
CNLU	Comissão Normativa de Legislação Urbanística (Município de São Paulo)
CPI	Comissão Parlamentar de Inquérito
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DM	Decreto Municipal
DSP	Disfunção Social da Propriedade
DTVM	Distribuidor de Títulos e Valores Mobiliários
EC	Estatuto da Cidade
EIA	Estudo de Impacto Ambiental
EIV	Estudo de Impacto de Vizinhança
EMURB	Empresa Municipal de Urbanização (Município de São Paulo)
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FSP	Função Social da Propriedade
HIS	Habitação de Interesse Social



IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IGMI-C	Índice Geral do Mercado Imobiliário – Comercial (São Paulo)
IGP-M	Índice Geral de Preços ao Mercado
INCC	Índice Nacional de Custo da Construção
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
ITBI	Imposto sobre a Transmissão de Bens Imóveis por Ato Oneroso Inter-Vivos
LD	Lei de Desapropriações (Lei nº 3.365, de 21 de junho de 1941)
LUOS	Lei de Uso e Ocupação do Solo
OI	Operação Interligada
OODAUS	Outorga Onerosa do Direito de Alterar o Uso do Solo
OODC	Outorga Onerosa do Direito de Construir
OU	Operação Urbana
OUC	Operação Urbana Consorciada
OUCAE	Operação Urbana Consorciada Água Espreada
OUCFL	Operação Urbana Consorciada Faria Lima
OUCRP	Operação Urbana Consorciada da Região do Porto do Rio de Janeiro
PCA	Potencial Construtivo Adicional
PCAC	Potencial Construtivo Adicional Comercial
PCAR	Potencial Construtivo Adicional Residencial
PCAT	Potencial Construtivo Adicional Total
PD	Plano Diretor
PLD	<i>Plafond Legal de Densité</i>
PMRJ	Prefeitura do Município do Rio de Janeiro
PMSP	Prefeitura do Município de São Paulo
PMU	Potencial de Mudança de Uso



PMUC	Potencial de Mudança de Uso Comercial
PMUR	Potencial de Mudança de Uso Residencial
PMUT	Potencial de Mudança de Uso Total
PPP	Parceria Público-Privada
PRG	<i>Paris Rive Gauche</i>
RIMA	Relatório de Impacto Ambiental
RIVI	Relatório de Impacto de Vizinhança
SEMAPA	<i>Société d'Économie Mixte de la Ville de Paris</i>
SEMPA	Secretaria Municipal de Planejamento (Município de São Paulo)
SP-Obras	São Paulo Obras
SP-Urbanismo	São Paulo Urbanismo
TDC	Transferência do Direito de Construir
TDR	<i>Transfer Development Right</i>
ZAC	<i>Zone D'Aménagement Concerté</i>
ZEIS	Zona de Especial Interesse Social
ZUM	Zona de Uso Misto



# SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>27</b>
1.1 OBJETIVO .....	30
1.2 LIMITAÇÕES DO TRABALHO.....	30
<b>2 DO SOLO CRIADO À SECURITIZAÇÃO DA OUTORGA ONEROSA</b>	<b>34</b>
2.1 INTRODUÇÃO.....	34
2.2 O SOLO CRIADO .....	34
2.3 OPERAÇÕES INTERLIGADAS.....	38
2.4 OPERAÇÕES URBANAS .....	41
2.5 OUTORGA ONEROSA .....	43
2.6 OPERAÇÃO URBANA CONSORCIADA .....	46
2.7 CERTIFICADO DE POTENCIAL ADICIONAL DE CONSTRUÇÃO (CEPAC).....	48
<b>3 ESTRUTURA OPERACIONAL-FINANCEIRA DAS OUCS.</b>	<b>57</b>
3.1 INTRODUÇÃO.....	57
3.2 Os ESTUDOS PRÉVIOS .....	58
3.2.1 ESTUDO DE IMPACTO DE VIZINHANÇA (EIV).....	58
3.2.2 ESTUDO DE IMPACTO AMBIENTAL.....	59
3.2.3 ESTUDO DE VIABILIDADE .....	60
3.3 OPERAÇÃO URBANA CONSORCIADA ÁGUA ESPRAIADA (OUCAE) .....	63
3.3.1 DELIMITAÇÃO DA OUCAE E DEFINIÇÃO DO PCA.....	63
3.3.2 EMISSÃO E DISTRIBUIÇÃO DOS CEPACS NA OUCAE .....	67
3.3.3 ESTOQUE DE CEPACS E CONVERSÃO EM DIREITOS URBANÍSTICOS.....	76
3.3.4 ESTUDO DA ESCASSEZ.....	78
3.3.5 INCENTIVOS E SANÇÕES APLICADOS NO ÂMBITO DA OUCAE .....	80
3.3.6 ESTRUTURA FINANCEIRA, ADMINISTRATIVA E OPERACIONAL .....	82
3.4 OPERAÇÃO URBANA CONSORCIADA FARIA LIMA (OUCFL).....	85
3.4.1 DELIMITAÇÃO DA OUCFL E DEFINIÇÃO DO PCA.....	87
3.4.2 EMISSÃO E DISTRIBUIÇÃO DOS CEPACS NA OUCFL .....	90
3.4.3 ESTOQUE DE CEPACS E CONVERSÃO EM DIREITOS URBANÍSTICOS.....	97
3.4.4 ESTUDO DE ESCASSEZ .....	98
3.4.5 INCENTIVOS E SANÇÕES APLICADOS NO ÂMBITO DA OUCFL.....	100
3.4.6 ESTRUTURA FINANCEIRA, ADMINISTRATIVA E OPERACIONAL .....	100
3.5 OPERAÇÃO URBANA CONSORCIADA DA REGIÃO DO PORTO DO RIO DE JANEIRO (OUCRP) .....	101
3.5.1 DELIMITAÇÃO DA OUCRP E DEFINIÇÃO DO PCA.....	103
3.5.2 EMISSÃO E DISTRIBUIÇÃO DOS CEPACS E LIMITAÇÃO DE PCA POR SETOR .....	105
3.5.3 ESTUDO DE ESCASSEZ .....	109
3.5.4 ESTRUTURA FINANCEIRA, ADMINISTRATIVA E OPERACIONAL DA OUCRP .....	111
3.5.5 FINANCIAMENTO DA OUCRP .....	114
3.5.6 INCENTIVOS E SANÇÕES APLICADOS NO ÂMBITO DA OUCRP .....	121
3.6 ZONE D'AMÉNAGEMENT CONCERTÉ (ZAC).....	123
3.6.1 ASPECTOS GERAIS ENTRE AS OUCS E AS ZACS .....	123
3.6.2 OBJETIVOS.....	126
3.6.3 IMPLANTAÇÃO E FUNCIONAMENTO.....	127
3.6.4 FINANCIAMENTO .....	128
3.6.5 A SEMAPA E OPERAÇÃO <i>PARIS RIVE GAUCHE (PRG)</i> .....	130





<b>4 ANÁLISE DA ESTRUTURA E ESTRATÉGIAS ECONÔMICO-FINANCEIRAS</b>	<b>135</b>
<b>4.1 ANÁLISE DA ESTRATÉGIA DE VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS DAS OPERAÇÕES</b>	<b>135</b>
4.1.1 O INTERESSE PRIVADO	135
4.1.2 CREDIBILIDADE, VALORIZAÇÃO E CAPTURA DE VALOR	137
4.1.3 DEFINIÇÃO DA ESCASSEZ DE PCA E CEPAC	141
4.1.4 SETORIZAÇÃO DE PCA-PMU	143
4.1.5 CRONOGRAMA DAS INTERVENÇÕES	144
4.1.6 INSTRUMENTOS FISCAIS	144
4.1.7 DESAPROPRIAÇÃO	150
<b>4.2 ESTRUTURA ECONÔMICO-FINANCEIRA ALTERNATIVA</b>	<b>150</b>
4.2.1 O VEÍCULO DE GESTÃO DA OUC	151
4.2.2 A ESTRATÉGIA DE CAPTURA DE VALORIZAÇÃO ECONÔMICA	152
4.2.3 RISCOS DA ESTRUTURA ALTERNATIVA	157
4.2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	159
<b>5 CONCLUSÃO</b>	<b>162</b>
<b>6 REFERÊNCIAS</b>	<b>164</b>
<b>APÊNDICE A – PROPRIEDADE, FUNÇÃO SOCIAL E DESAPROPRIAÇÃO</b>	<b>171</b>
<b>PROPRIEDADE, FUNÇÃO SOCIAL, DESAPROPRIAÇÃO E A OUC</b>	<b>173</b>
INTRODUÇÃO	173
DIREITO DE PROPRIEDADE E A DESAPROPRIAÇÃO URBANÍSTICA POR UTILIDADE PÚBLICA	173
FUNÇÃO SOCIAL DA PROPRIEDADE E A DESAPROPRIAÇÃO-SANÇÃO PELA DSP	180
<b>APÊNDICE B – ESTOQUE DE CEPACS E VINCULAÇÃO DE PROJETOS NA OUCAE</b>	<b>190</b>
<b>APÊNDICE C – ESTOQUE MÉDIO DIÁRIO DE CEPACS EM CIRCULAÇÃO NA OUCAE</b>	<b>195</b>
<b>APÊNDICE D – ESTOQUE DE CEPACS E VINCULAÇÃO DE PROJETOS NA OUCFL</b>	<b>201</b>
<b>APÊNDICE E – ESTOQUE MÉDIO DIÁRIO DE CEPACS EM CIRCULAÇÃO NA OUCFL</b>	<b>206</b>



## 1 INTRODUÇÃO

---

A combinação da crescente concentração populacional em áreas urbanas e a redução do núcleo familiar combinados com a ausência do direcionamento de políticas públicas e disponibilidade de recursos financeiros que suportem ou redirecionem essa crescente demanda por habitação encerrou um dos maiores desafios do novo século: o fenômeno da urbanização com supervalorização imobiliária e adensamento populacional desproporcional tendo como subproduto a exclusão social e seus efeitos adjacentes.

Igualmente, a falta de políticas públicas de ocupação do solo relegou à dinâmica sócio-econômica local a manutenção, inserção ou exclusão de áreas do tecido urbano. Regiões se consolidaram como pólos de indústria, comércio, serviços e habitação, com ou sem adequada infra-estrutura, enquanto outras foram paulatinamente degradadas, passando a suportar precariamente atividades e usos que acabam por agravar o quadro em questão.

Nesse contexto, surgiu um importante instrumento para o gestor de políticas públicas: a Lei 10.257 de 10/07/2001, conhecida como o Estatuto da Cidade (EC), que aparelhou os municípios com importantes instrumentos da política urbana capazes de orientar o pleno desenvolvimento das funções sociais, econômicas e espaciais da cidade por meio do adequado aproveitamento da propriedade urbana, nos termos do Art. 182 da Constituição Federal.

Do ponto de vista do dimensionamento das intervenções públicas, o Estatuto da Cidade previu a criação de Operações Urbanas Consorciadas (OUC), que ensejam um conjunto de ações orquestradas pelo governo municipal no intuito de se alcançar, dentre outros objetivos, transformações urbanísticas estruturais.

Observa-se uma diretriz no EC que aponta para a justa distribuição do ônus e dos benefícios advindos do processo de urbanização, ao convocar os proprietários, moradores, usuários permanentes e investidores privados para participarem da reforma urbana. Trata-se, portanto, de uma espécie do gênero Parceria Público-Privada (PPP).

A valorização imobiliária decorrente das intervenções na infra-estrutura local tem uma estreita relação com o custeio das referidas intervenções, de forma que a

área beneficiada participe do seu financiamento. O objeto do estudo proposto nesse trabalho apresenta-se como uma valiosa ferramenta capaz de promover essa equação entre beneficiários diretos e financiadores das intervenções urbanísticas. Constitui-se também como um elemento de superação da crise fiscal do Estado com consequente redução da sua capacidade de investimento, por tornar-se uma alternativa ao financiamento tradicional das intervenções públicas com recursos próprios do tesouro municipal ou endividamento.

Pela faculdade de se combinar a utilização de diferentes instrumentos urbanísticos sob diferentes estruturas administrativo-financeiras, as OUCs no Brasil podem assumir diferentes formatos de acordo com a legislação específica de cada municipalidade.

As duas OUCs plenamente em curso que se utilizam de Certificados de Potencial Adicional Construtivo (CEPAC), quais sejam, Água Espirada e Faria Lima, ambas na cidade de São Paulo, têm basicamente a mesma formatação estrutural, utilizando-se dos mesmos instrumentos urbanísticos.

A OUC da Região do Porto do Rio de Janeiro tem estrutura essencialmente diferente em sua lógica econômico-financeira, pois contempla a utilização de diferentes veículos operacionais num formato necessariamente inovador imposto pelas particularidades do projeto como, por exemplo, a situação fundiária da região afetada.

Em linhas gerais, constata-se que o marco legal e regulatório impõe limites à estruturação e à operacionalização das OUCs. Não obstante, um dos objetivos desse trabalho é explorar tais limites ao vislumbrar diferentes formatos notadamente em sua dimensão administrativa e financeira.

Sem perder de vista o ordenamento jurídico local afeto às operações de intervenção urbana, que ao mesmo tempo em que cria diferentes instrumentos urbanísticos também disciplina seu uso de forma mais ou menos restrita, busca-se aproximarexperiências entre as OUCsbrasileiras com as*Zone d'Aménagement Concerté – ZAC*, por meio da qual o modelo de operação urbana é implementado na França.

A similaridade entre os instrumentos urbanísticos existentes no Brasil e na França é explicada pelo aproveitamento da experiência francesa quando da

elaboração do Estatuto da Cidade (Lei 10.527/01). Brasil e França têm sua estrutura jurídica básica fundada no direito romano-germânico, também designado como *Civil Law*, ao contrário do sistema jurídico de países como os EUA que têm no direito anglo-saxão, ou *Common Law*, a sua base fundacional.

Esses é um fator importante a ser observado na busca por um modelo comparativo no qual se possa confrontar os resultados alcançados pelas operações urbanas (ou seus equivalentes) de forma que tais resultados não fossem essencialmente determinados (e explicados) pelo arcabouço jurídico no qual se instituiu tais operações.

Considerando isso, os resultados econômico-financeiros das OUCs estão basicamente relacionados com i) a estruturação da operação por parte do poder público e/ou seus veículos, desde o planejamento e execução das intervenções até a definição dos instrumentos urbanísticos utilizados, e ii) a perspectiva de valorização imobiliária da região afetada com conseqüente captura de parte dessa valorização, objetivando o financiamento da própria operação.

Está implícito nesse trabalho a percepção inicial de que há uma estrutura financeira alternativa para as OUCs que oportuniza à operação a captura de um valor que, de outra forma, não seria alcançado na lógica da simples comercialização dos ativos da operação (embora assumindo mais riscos), situada dentro dos limites legais e regulatórios.

Ao longo dos estudos realizados pretendemos clarificar essa percepção, tanto na investigação das limitações legais quanto da relação risco x retorno existente na alternativa proposta, encontrando mais subsídios para colocar à prova as percepções motivadoras do trabalho.

Na ausência de pacificidade legal sobre os instrumentos analisados, este trabalho também cumpre o objetivo de provocar sua discussão, oferecendo uma abordagem na qual tais instrumentos controversos possam ser observados em sua aplicação e nos resultados alcançáveis quando empregados a serviço dos interesses da OUC.

## **1.1 Objetivo**

O principal objetivo desse trabalho é o confronto das estruturas e estratégias econômico-financeiras das operações urbanas consorciadas, com vistas à identificação de especificidades que possam responder pela maior ou menor eficiência na geração e captura de valor revertido para o seu financiamento.

Para atingir esse objetivo, busca-se identificar os ativos (mobiliários e imobiliários) colocados a serviço do financiamento da OUC bem como a exploração de outras fontes de obtenção de recursos financeiros, tributários ou não, vinculados aos propósitos da operação.

O estudo inicial do marco legal e regulatório tem o objetivo de permitir que se explore o contexto no qual as operações são estruturadas, nos habilitando a desenvolver uma análise ponderada das operações e seus resultados econômico-financeiros. Marginalmente busca-se levantar elementos para uma avaliação do marco legal e regulatório das OUCs.

Na análise do modelo operacional e seus veículos constituídos para viabilizar a operação urbana, são aprofundadas comparações entre as diferentes OUCs. Num segundo momento, confrontamos nossa experiência brasileira com a experiência francesa desenvolvida nas ZACs. Conhecer o marco legal e regulatório constitui-se como fator limitador da ação do poder público, bem como da absorção de experiências internacionais descontextualizadas do ordenamento jurídico brasileiro. De outra forma poderemos obter resultados aplicáveis à ficção, não à realidade local.

## **1.2 Limitações do Trabalho**

Há uma rica literatura crítica a respeito dos objetivos e resultados sócio-espaciais das OUCs na qual se destacam as experiências pioneiras de São Paulo, como CASTRO (2006), MONTANDON (2009) e ANGELI (2011).

A proposta desse trabalho é contribuir com uma análise sobre as estratégias econômico-financeiras e os instrumentos utilizados na geração e captura de recursos direcionados para a viabilização da OUC, cuja abordagem ainda não foi

significativamente explorada por trabalhos científicos, conforme argumenta GAIARSA (2010), p. 28.

Esse recorte econômico-financeiro não pretende limitar a ferramenta a um mero instrumento de obtenção de recursos sem a perspectiva do urbano e do social, mas busca complementar a literatura analítica das OUCs com uma ótica ainda pouco trabalhada, oferecendo novos argumentos para o aperfeiçoamento de sua utilização prática e eventual revisão dos fundamentos legais e regulamentares.

O desenvolvimento do presente trabalho possibilitou conhecer os diferentes e divergentes pontos de vista sobre o caráter das OUCs e sua factibilidade vis-à-vis os objetivos alcançáveis.

Sejam tais objetivos urbanísticos e ambientais, como a requalificação e a reintegração de áreas ao tecido urbano adotando práticas e usos ambientalmente sustentáveis; sejam sócio-culturais, como os programas de Habitação de Interesse Social (HIS), a recuperação/manutenção do patrimônio histórico da região, a socialização da mais-valia imobiliária gerada e a radicação dos moradores residentes; sejam econômicos, como a dinamização da atividade econômica geradora de emprego e renda e a valorização do patrimônio privado e público, somos da opinião de que o êxito das OUCs não está circunscrito a uma dimensão técnico-operacional da natureza do instrumento urbanístico. Se há o privilégio de um objetivo em relação ao outro, acreditamos que sua definição sujeitou-se, fundamentalmente, ao contexto político no qual se constituiu a OUC e aos propósitos e interesses dominantes da relação público-privada por meio da qual se estabeleceu a gestão da operação.

Se a estratégia econômico-financeira da OUC está sujeita ao interesse e à participação da iniciativa privada, conforme analisaremos mais adiante, entendemos que existem instrumentos adequados para disciplinar o confronto de interesses e garantir que se alcancem os objetivos comuns.

Embora existam opiniões condenatórias quanto à ferramenta, acreditamos que a crítica às OUCs deve alcançar a forma particularmente empregada em determinada operação.

Analisando as OUCs de São Paulo, concluiu MONTANDON (2009), p. 137, que

*...o instrumento da Operação Urbana Consorciada [...] desprovido de projeto urbano e de maior comando do Poder Público na definição das características urbanísticas das áreas de atuação, está voltado eminentemente à negociação financeira dos incentivos urbanísticos, em detrimento da promoção de transformações urbanas estruturais.*

A conseqüente crítica trás o diagnóstico da inadequada utilização do instrumento, segundo o autor, apontando para a concentração do controle e a ausência de um projeto urbano, realidades conflitantes com as diretrizes do EC e, portanto, próprios da forma empregada.

Dito isso, sem ignorar a importância da dimensão urbanística, ambiental e social, mas entendendo que a preservação dos seus valores é possível tanto quanto for o interesse público, partimos para uma análise orientada pelo desafio de se viabilizar financeiramente as OUCs.

Dentre as operações existentes no Brasil, foram selecionadas exclusivamente aquelas que se utilizam dos Certificados de Potencial Adicional de Construção(CEPAC) como instrumento de securitização do Potencial Construtivo Adicional (PCA), pela perspectiva otimizadora que esse instrumento assume quando inserido na lógica do financiamento das OUCs.

Conforme já mencionado, também não foi alvo do presente trabalho investigar os resultados alcançados do ponto de vista da (re)qualificação do tecido urbano pretendida e dos impactos sociais resultantes, vez que em sua dimensão analítica inserem-se variáveis não observadas como a política/planejamento urbano local do poder público e características sócio-econômicas da região.

Apesar disso, a observação dos resultados econômico-financeiros permite inferir relativamente sobre o sucesso do projeto urbanístico, vez que a expectativa de valorização imobiliária prévia à operação, e que reorienta investimentos de outras regiões para dentro do polígono de intervenção da OUC, concretiza-se, também, em virtude do próprio sucesso do projeto num sentido amplo. De forma adversa, um ciclo vicioso de redução nos investimentos direcionados para a região, causado pelo desinteresse do setor privado, impacta negativamente o preço dos CEPACs, tornando cada vez menor a quantidade de recursos disponíveis para que o poder público conclua as intervenções programadas. Com a redução da expectativa de conclusão de todas as intervenções, a valorização imobiliária pretendida torna-se



cada vez menos factível, reorientando investimentos privados para outras regiões da cidade.

Há, também, uma relação entre os resultados (financeiros) de uma OUC e a definição dos parâmetros urbanísticos locais que não será alvo de nossa investigação. Referimo-nos às situações nas quais a lei de criação da OUC, por exemplo, atendeu ou não aos apelos econômicos ou vocacionais na definição de uso de determinadas áreas da OUC. Questiona-se: a parametrização definida teve por alvo a preservação dos valores urbanísticos ou a oportunidade de comercialização de direitos de exceção com fins econômicos?

Pressupondo que a adequada regulação urbanística convergente com os interesses do mercado imobiliário local é uma casualidade do projeto (e não um plano de sujeição dos valores sócio-espaciais às potencialidades de geração de recursos financeiros), esse não será um elemento de investigação do nosso trabalho.

## **2Do SOLO CRIADO À SECURITIZAÇÃO DA OUTORGA ONEROSA**

---

### **2.1 Introdução**

Nesse capítulo busca-se visitar o marco legal e regulatório das Operações Urbanas Consorciadas iniciando-se com breve análise dos fundamentos do solo criado e da Outorga Onerosa (OO) e suas aplicações no financiamento das Operações Urbanas.

O objetivo é alcançar os elementos reguladores da emissão e utilização dos Certificados de Potencial Adicional de Construção, instrumento que surge da evolução do conceito do solo criado.

Outro objetivo desse capítulo é nos oferecer um balizador legal/regulatório que oriente a proposição de modelos alternativos para as OUCs, tema desenvolvido ao final desse trabalho, que sejam aderentes ao nosso ordenamento jurídico atual.

A estrutura aqui desenvolvida baseou-se na evolução histórica dos instrumentos urbanísticos contextualizada no agravamento dos problemas urbanos dos grandes centros.

### **2.2 O Solo Criado**

No Brasil, as experiências mais significativas e mais discutidas pela literatura acerca de operações de reforma e requalificação urbana, desde sua forma até seus resultados, foram as experiências implementadas no município de São Paulo, que tiveram na noção do Solo Criado derivado da Carta do Embu<sup>1</sup> e nas Operações Interligadas (OI) da década de 1980, os fundamentos das Operações Urbanas (OU).

A maior cidade do País foi uma das que primeiro enfrentou os problemas da concentração urbana com deficiente infraestrutura para suportar sua expansão vertical, por isso a farta disponibilidade de estudos, artigos e trabalhos científicos.

---

<sup>1</sup>Documento que resumiu sinteticamente os resultados de um seminário realizado na cidade de Embu, em São Paulo, no ano de 1977, promovido pelo CEPAM, órgão de apoio às administrações municipais paulistas com o objetivo de discutir os desafios dos centros urbanos do Brasil, notadamente o fenômeno do Solo Criado, sua origem e impactos, e do qual participaram desde juristas a urbanistas.

Municípios como Porto Alegre, Rio de Janeiro, Natal, Belo Horizonte, Recife, Curitiba dentre outros também tiveram suas próprias incursões no tema, considerando que ainda na década de 1970 vários anteprojetos de lei de âmbito federal foram elaborados sem êxito, relegando à municipalidade, esfera na qual os interesses imobiliários são confrontados com o ordenamento urbano, o adequado tratamento de sua regulação.

No início do século XX observaram-se grandes inovações na engenharia de edificações por força dos avanços tecnológicos, notadamente com o concreto armado e os elevadores, o que possibilitou a construção de edifícios com número de pavimentos cada vez maiores atendendo à demanda por imóveis estrategicamente localizados (e concentrados) nos grandes centros. Num contexto urbanístico desregulado esse foi outro elemento que contribuiu para a grande verticalização com consequente intensificação do uso do solo urbano e de sua infraestrutura disponível.

Além do crescimento vertiginoso sem adequado planejamento (MARICATO, 2001), o Estado já enfrentava outro desafio nas últimas décadas do século XX: a crise fiscal. Esses efeitos combinados concorreram para o desenvolvimento de instrumentos de intervenção urbanística adequados àquela realidade.

*O processo de urbanização trouxe, às nossas cidades, desafios que exigem um constante readequar de princípios e conceitos no que se refere ao planejamento e à gestão pública urbana. Atualmente, as principais cidades brasileiras apresentam um quadro que é o resultado de: uma urbanização intensa - nos últimos sessenta anos, a população urbana passou de uma taxa de 30% para 80% - da insuficiência de investimentos públicos, da carência crônica de infraestrutura e saneamento, além de ter produzido um déficit habitacional avassalador de 10 milhões de moradias. Este diagnóstico aponta para a necessidade de novas alternativas de enfrentamento da questão urbana, para a reconceituação do papel do poder público na produção da cidade, para novas formas de planejar.<sup>2</sup>*

É exatamente em meio ao agravamento das questões sócio-espaciais das grandes cidades que surgiu o conceito do solo criado, originalmente orientado para o controle do superadensamento e para a correção das distorções na valorização imobiliária decorrente da política urbana, utilizado como base para aferição do *quantum* deveria ser pago ao poder público municipal como compensação pela

---

<sup>2</sup> DAMASIO (2000) p.16.

intensificação do uso da infraestrutura urbana e sua eventual readequação às novas demandas.

*Admite-se que, assim como o loteador é obrigado a entregar ao Poder Público áreas destinadas ao sistema viário, equipamentos públicos e de lazer, igualmente, o criador de solo deverá oferecer à coletividade as compensações necessárias ao reequilíbrio urbano reclamado pela criação do solo adicional.<sup>3</sup>*

A ‘compensação’ é realizada por meio do pagamento de uma contrapartida ao poder público decorrente da flexibilização da disciplina legal do uso e da ocupação do solo em favor do interesse privado.

Essa contrapartida se diferenciava conforme o instrumento utilizado e sua finalidade, ocorrendo desde recursos financeiros até a realização de obras públicas, oferta de imóveis destinados à Habitação de Interesse Social (HIS), criação de áreas de conservação, aparelhos públicos, etc.

A instituição do coeficiente de aproveitamento, obtido da razão entre a área edificável e a área do terreno, define a parametrização de equilíbrio entre o solo público e o solo privado.<sup>4</sup>

Citamos três aplicações práticas para o Coeficiente de Aproveitamento (CA):

- Coeficiente de Aproveitamento Mínimo (CAMin): Define o CA a partir do qual se considera como subutilizada qualquer propriedade urbana abaixo desse índice, segundo os propósitos e diretrizes do Plano Diretor (PD). No cumprimento da função social da propriedade, preceito constitucional disciplinado pelo Estatuto da Cidade (EC), esse imóvel pode ser alvo desde uma política tributária agressiva, até a sua efetiva desapropriação nos termos da lei.
- Coeficiente de Aproveitamento Básico (CAB): É a parametrização do equilíbrio entre o solo público e privado, até o qual não há o pagamento de contrapartida para se construir na propriedade privada. O CAB é definido levando em consideração a adequada exploração da infraestrutura urbana existente (viário, áreas de lazer, redes de água, energia elétrica e gás, oferta de vagas escolares

---

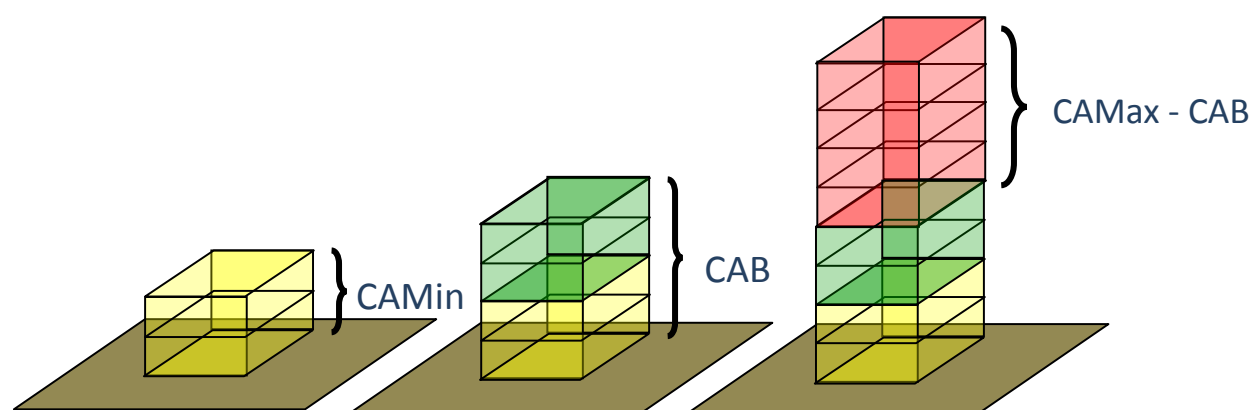
<sup>3</sup> CEPAM (1976)

<sup>4</sup> Além de ser um evento limitador do livre direito de construir, que encontra na esfera jurídica uma ampla discussão sobre o direito à propriedade elaborado no Apêndice A, o coeficiente de aproveitamento deveria refletir a relação de equilíbrio entre o ‘solo público’ (compreendendo vias públicas, áreas de lazer, escolas, hospitais, bem como a correspondente infraestrutura necessária) e o ‘solo privado’ (basicamente imóveis residenciais e comerciais). Quando o solo privado é multiplicado pelo fenômeno do Solo Criado, um reequilíbrio da proporcionalidade do solo público tornar-se-ia necessário.

e unidades hospitalares, etc). Conforme se constatará, o CAB é também a medida de apropriação do valor econômico do potencial construtivo pelo proprietário do imóvel, ou seja, quanto do espaço aéreo do terreno se incorpora ao seu valor e quanto pertence à municipalidade.

- Coeficiente de Aproveitamento Máximo (CAMax): Define o teto até o qual pode-se edificar por meio do pagamento de contrapartida à municipalidade. O instrumento mais comum de cobrança pelo direito de construir entre o CAB e o CAMax é a Outorga Onerosa do Direito de Construir.

FIGURA 2.1 – REPRESENTAÇÃO DOS COEFICIENTES DE APROVEITAMENTO



Fonte: Elaborado pelo Autor

O Prefeito Olavo Setúbal foi o primeiro a explorar esse conceito em São Paulo quando, em 1976, implanta a ideia de que todos têm o direito de construir sobre seus terrenos, área proporcional à própria área do terreno, ou seja,  $CAB = 1$ . Acima disso era necessário o pagamento da contrapartida ao poder público cujo objetivo seria

*[...] eliminar o valor diferenciado dos terrenos em função de dispositivos legais, preservar áreas verdes e de proteção aos mananciais e ao meio ambiente, preservar edificações de valor histórico e obter recursos para a manutenção da cidade, que seriam gerados pelo dinamismo de sua própria economia interna.<sup>5</sup>*

Àquela época ao menos duas experiências internacionais estiveram presentes: o *Plafond Legal de Densité* (PLD), ou Teto Legal de Densidade, implementado na França em 1975 e o *Transfer Development Right* (TDR), ou Direito

<sup>5</sup>Coleção Dossiês: Plano Diretor do Município de São Paulo. Vol.IX. FAUUSP-CESAD, outubro 1991. apud CÂMARA MUNICIPAL DE SÃO PAULO (2002) p.6.

de Transferência de Construir, implementado em Chicago em 1973. O instrumento francês visava à correção de distorções dos terrenos de alto potencial construtivo em relação aos de baixo potencial enquanto que o instrumento norte-americano visava à compensação dos proprietários privados pela limitação no uso do seu direito de construir em decorrência do tombamento de áreas com valor histórico.<sup>6</sup>

Conforme defende SILVA (2010, p.255) o conceito do solo criado advém da conjugação dos seguintes elementos:

*(i) coeficiente de aproveitamento único; (ii) vinculação a um sistema de zoneamento rigoroso; (iii) transferência do direito de construir; (iv) proporcionalidade entre solos públicos e solos privados.*

### **2.3 Operações Interligadas**

O caput do Art. 1º da Lei 10.209/86 do Município de São Paulo, também chamada de Lei do Desfavelamento, sancionada pelo então prefeito Jânio Quadros, diz:

*Os proprietários de terrenos ocupados por favelas ou núcleos poderão requerer, à Prefeitura do Município de São Paulo, a modificação dos índices e características de uso e ocupação do solo do próprio terreno ocupado pela favela, ou de outros, de sua propriedade, desde que se obriguem a construir e a doar, ao Poder Público, habitações de interesse social para a população favelada, observado o disposto nesta lei. (grifo nosso)*

As Operações Interligadas (OI) foram concebidas como instrumento de planejamento urbano por meio da parceria entre a iniciativa privada e o poder público para o financiamento da política habitacional de baixa renda do município de São Paulo, sendo a primeira oportunidade na qual o conceito de Solo Criado foi utilizado na prática<sup>7</sup>.

Em linhas gerais, as OIs permitiam que proprietários de imóveis ocupados por habitação subnormal obtivessem o direito de construir acima do CAB, contudo construindo previamente unidades de Habitação de Interesse Social (HIS) em outra região, daí a denominação 'interligada', que seriam doadas ao Poder Público Municipal como contrapartida pelo benefício auferido. Tais unidades habitacionais

---

<sup>6</sup>Para mais informações sobre esses instrumentos ver GAIARSA (2010)

<sup>7</sup> MONTADON (2009) p. 32.

seriam utilizadas para remover e acomodar todas as famílias carentes da área original.

O planejamento e a proposição da OI eram realizados pelo proprietário do terreno, ou por chamamento à iniciativa privada quando o terreno era de propriedade pública, e submetidos à aprovação do Executivo Municipal com base em estudos previamente realizados que contemplavam: i) a viabilidade econômica do projeto; ii) o cadastramento das famílias ocupantes; iii) o plano de construção das unidades de HIS e iv) o plano de uso e ocupação do terreno do proprietário proponente.

Mais tarde houve significativa alteração do mecanismo das OIs quando a Lei 11.773/95 promulgada pelo então prefeito Paulo Maluf e que dispõe sobre o direito à moradia, determinou que a contrapartida anteriormente paga em HIS fosse quantificada em recursos monetários a serem destinados ao Fundo Municipal de Habitação.

A aprovação do projeto que propunha as modificações no zoneamento bem como o valor da referida contrapartida continuavam sob a competência do Executivo Municipal.

Os recursos financeiros dessa forma destinados ao Fundo Municipal de Habitação só poderiam ser utilizados para a construção de HIS executada pela prefeitura, direta ou indiretamente.

Em 1998 as OIs foram suspensas e finalmente declaradas inconstitucionais em 2001 por desobedecerem à lei do zoneamento municipal, uma vez que a competência para definir e/ou alterar parâmetros urbanísticos, como os coeficientes de aproveitamento, era do Legislativo Municipal e não do Executivo.

Não obstante isso, também havia suspeita de que existiam OIs que beneficiavam donos de imóveis não ocupados por favelas, o que motivou a constituição de uma Comissão Parlamentar de Inquérito no âmbito da Câmara Municipal de São Paulo em 2001 denominada de CPI das Operações Interligadas.

No Rio de Janeiro, a Lei Complementar Municipal nº 16, de 4 de junho de 1992, previu a criação de OIs e as definiu em seu Art. 28 como sendo “[...] *a alteração pelo Poder Público, nos limites e na forma definidos em lei, de determinados parâmetros urbanísticos, mediante contrapartida dos interessados igualmente definida em lei*”.

A contrapartida também deveria ser calculada proporcionalmente à valorização imobiliária incorrida pelo empreendimento projetado e poderia ser paga na forma definida pelo Art. 29 da referida lei:

- i) recursos financeiros destinados ao Fundo Municipal de Desenvolvimento Urbano,*
- ii) obras de infraestrutura urbana,*
- iii) terrenos e HIS e*
- iv) recuperação do meio ambiente ou patrimônio cultural.*

A Lei Ordinária Estadual nº 2.128 do Estado do Rio de Janeiro, de 18 de abril de 1994, que regulamenta o instituto da OI, classificou essas operações em três categorias com o objetivo de avaliar a contrapartida a ser paga:

- i) propostas que se caracterizam como de interesse do Poder Público;*
- ii) propostas que se caracterizam como de interesse particular e não causem inconveniente ao interesse do Poder Público e*
- iii) propostas que se caracterizam como de interesse particular e, existindo, possa ser removido eventual inconveniente ao interesse do Poder Público.*

A competência para autorização da OI dependia de sua categoria: no primeiro caso dava-se por ato do Executivo Municipal; nos demais casos era necessária a aprovação de lei para sua implementação.

Ainda assim, o referido ato do Poder Executivo poderia ter sua validade sustada pelo Legislativo Municipal no prazo de até 60 dias da publicação do ato original.

Embora houvesse uma sensível diferença em relação à legislação paulistana que sequer previa a apreciação dos instrumentos das OIs pela Câmara Municipal, o Ministério Público do Rio de Janeiro também promoveu ação de inconstitucionalidade pelo mesmo motivo observado em São Paulo.

Considerando seus objetivos, vários trabalhos desenvolvidos desde então sobre as OIs (e também sobre as OUs/OUCs) discutiram os resultados a partir da análise pormenorizada de cada operação. Do ponto de vista do alcance dos objetivos sócio-espaciais é muito frequente observar afirmações que denotam a prevalência dos interesses econômicos, como no relatório da CPI das Operações Interligadas de São Paulo, que as considerou submetidas

*[...] aos objetivos do mercado imobiliário, pela perspectiva de lucro que se potencializou com o advento da nova lei. Conferiu-se à forte*



*indústria da construção civil, concessões urbanísticas que implicariam em derrogações à Lei de Zoneamento, em troca de recursos destinados à área habitacional.”<sup>8</sup>*

Corroborando essa ideia, FIX (2000a) afirma que as regiões nas quais o interesse do mercado imobiliário<sup>9</sup> está presente têm coincidente concentração de Ols, conseqüentemente gerando uma sobrecarga na infraestrutura urbana que, por sua vez, exige um maior volume de recursos para o seu reequilíbrio do que aqueles originalmente previstos para a construção das HIS.

No mesmo trabalho FIX avalia que as Ols produziam efeitos restritos, orientados para empreendimentos imobiliários isolados e incapazes de alcançar o contexto urbano do seu entorno. É de se imaginar, portanto, que as manifestações de interesse por parte da iniciativa privada para a constituição de Ols partiam do pressuposto da viabilidade do empreendimento para o investidor privado que, por sua vez, considerava o contexto urbano da área a ser submetida à operação. Conseqüentemente, áreas com maior capacidade de agregar valor ao projeto imobiliário pela disponibilidade de infraestrutura pré-existente no seu entorno seriam priorizadas àquelas áreas carentes de grandes intervenções urbanísticas. Nisso o mecanismo das Ols demonstra-se limitado para a realização de projetos de requalificação e reintegração de grandes áreas ao tecido urbano.

## **2.4 Operações Urbanas**

*[...] trata-se do vasto e crescente campo das ações urbanísticas complexas que transitam entre os tradicionais mecanismos legislação-licenciamento e desapropriação-obra pública. O espaço de aplicação da operação urbana não é o espaço privado nem o espaço público, mas o contínuum público-privado, a indissolúvel unidade ambiental dos bens públicos e privados, tangíveis e intangíveis, que conformam a cidade.<sup>10</sup>*

Na lacuna da estrutural incapacidade das Ols para operar regiões abrangentes e nas quais o conjunto de intervenções necessárias à requalificação urbana não se concentrava numa área específica, as OUs dispunham de elementos mais eficientes para tanto.

---

<sup>8</sup>CÂMARA MUNICIPAL DE SÃO PAULO (2002) p. 3.

<sup>9</sup>A discussão quanto aos efeitos do interesse privado nas operações urbanas é desenvolvida no item 4.1.1.

<sup>10</sup>FIX (2000b)

A necessidade, nesse caso, correspondia ao adequado tratamento de regiões degradadas e vazios urbanos formados a partir do movimento convergente e conflitante das áreas ocupadas por atividades econômicas e aquelas de ocupação residencial. Ao migrar ou perder importância, determinada atividade econômica que ocupou e especializou o solo, e que posteriormente não teve seu uso adequadamente reorientado, determinou o processo de degradação urbana.

Para nossos objetivos convém qualificar o que denominamos de Operação Urbana, vez que genericamente o termo é empregado para designar qualquer ação do poder público em intervenções urbanizadoras.

Embora as operações urbanas já tenham sido utilizadas sob diferentes configurações e nomenclaturas, tão maleáveis quanto fossem os interesses locais<sup>11</sup>, alguns elementos lhes são característicos.

Observamos que

*[...] o mecanismo do Solo Criado foi tão bem absorvido pelas operações urbanas que **o conceito de operação urbana passou a mesclar-se com o de Solo Criado**, fazendo com que ambos se coincidissem por um lado e se confundissem por outro.<sup>12</sup>*

Dentre os elementos que caracterizam uma OU podemos destacar:

- A carência de recursos públicos necessários à reforma urbana;
- A existência do interesse privado na compra de exceção aos parâmetros urbanísticos;
- A utilização de instrumentos pelo poder público capazes de capturar um valor extraordinário que se origina a partir da realização das intervenções públicas.
- Como consequência da presença dos elementos anteriores, a combinação do interesse, recursos e ações, privados e públicos, num determinado projeto e sob a coordenação pública.

As OUs foram previstas no Plano Diretor da cidade de São Paulo pelo prefeito Mário Covas em 1982, numa perspectiva de se constituir um mecanismo urbanístico que trouxesse a iniciativa privada para contribuir com a política urbana em parceria com o poder público, minimizando os gastos do município direcionados para esse

---

<sup>11</sup> MARICATO & FERREIRA (2002)

<sup>12</sup> MONTADON (2009) p. 89.

fim. Disso decorre que as OUs são consideradas uma espécie do gênero Parceria Público-Privada (PPP).<sup>13</sup>

Conforme se constata na experiência paulistana, as OUs foram previstas antes das Ols, porém a gestão Jânio Quadros priorizou a segunda em detrimento da primeira, sendo retomadas apenas na gestão da Prefeita Luíza Erundina em 1991.

Dentre os objetivos das OUs, além da construção de habitação popular já prevista nas Ols, também estavam contemplados equipamentos públicos e infraestrutura e cujo foco poderia ser orientado para a intensificação de transformações urbanas.

A primeira OU de São Paulo foi implementada pela Lei 11.090/91, que instituiu a Operação Urbana Vale do Anhangabaú e que mais tarde foi substituída pela Operação Urbana Centro com a aprovação da Lei 12.349/97.

Características dessas OUs temos a permissão de transferência de potencial construtivo, ou Transferência do Direito de Construir (TDC)<sup>14</sup>, e a cobrança da Outorga Onerosa do Direito de Construir (OODC)<sup>15</sup>, instrumento derivado do conceito do solo criado. Ação de Inconstitucionalidade do Ministério Público Estadual de São Paulo interrompeu a TDC pela discricionariedade do Poder Executivo ao alterar o zoneamento das áreas que receberiam o potencial transferido.

## **2.5 Outorga Onerosa**

O instrumento tem sua origem no conceito do solo criado abordado anteriormente, e cuja introdução no ordenamento jurídico se deu por meio do Estatuto da Cidade, embora a prática administrativa de alguns municípios já havia incorporado antes do advento da referida Lei.

---

<sup>13</sup> BRASIL (2009) p. 86.

<sup>14</sup> Observando as diferentes aplicações para esse instrumento nos diversos países em que o mesmo foi instituído, constatamos que sua motivação concentrava-se na garantia do direito de construir aos proprietários de imóveis que, embora tivessem livre permissão para fazê-lo dentro do CAB definido, foram impedidos pela superveniência de dispositivo legal que visava à preservação de um conteúdo histórico, ambiental ou paisagístico. Dessa forma o proprietário de um imóvel tombado, por exemplo, pode transferir o direito de construir para outro imóvel, de sua propriedade ou não, desde que atendidos os parâmetros urbanísticos do imóvel para o qual se transfere o referido direito. No Brasil observamos também sua aplicabilidade nas Operações Interligadas, nas quais era possível permutar potencial entre áreas de favelas urbanizáveis utilizando outro imóvel.

<sup>15</sup> Vide item 2.5

Por definição, trata-se da venda de exceção ao zoneamento pelo poder público municipal a um interessado.

O movimento histórico que induziu a evolução dos instrumentos de controle urbanísticos também criou ‘ativos transacionáveis’ de titularidade da municipalidade, decorrentes da limitação ao uso da propriedade, seja para ocupa-la ou edifica-la livremente.

A aprovação das Leis de Uso e Ocupação do Solo (LUOS), ao mesmo tempo em que instituiu mecanismos de controle do ordenamento urbano, fracionou o ativo patrimonial privado – o imóvel, em duas novas dimensões: i) o próprio imóvel e ii) o direito de construir e de definir seu uso. A prerrogativa da alienação de exceção ao zoneamento é que torna o poder público titular desses novos ativos criados sob a forma de um direito<sup>16</sup>.

A extração do ‘direito de construir’ do domínio do ‘direito de propriedade’ é condição *sine quo non* para que se possa vislumbrar a existência da outorga onerosa, nesse caso aplicada ao direito de construir acima do CAB. A propriedade, necessária à constituição de um ativo patrimonial, quando restringida em seu uso, fraciona-se em direitos ‘menores’ do direito original que, em última instância, também podem ser constituídos como um ativo transacionável.

O que se quer dizer com essa afirmação é que, conforme ficará mais claro na definição dos CEPACs, o Potencial Construtivo Adicional (PCA) passa a constituir, no mínimo, um direito sob a titularidade do poder público (ao contrário da TDC que, de maneira análoga, tem titularidade definida pela propriedade do imóvel<sup>17</sup>), que pode ser transacionado com o proprietário do imóvel nos limites dos instrumentos legais que definem os parâmetros do zoneamento urbano. Especialmente nos casos em que a contrapartida exigida se dá na forma de recursos financeiros, tal instrumento se constitui como fonte de recursos para o poder público e, por isso mesmo, um ativo transacionável e conversível em moeda.

Para os propósitos desse trabalho, e assumindo a forma securitizada do direito de edificar e alterar o uso do solo, considera-seo PCA e o PMU como ativos

---

<sup>16</sup> Vide Apêndice A

<sup>17</sup> Utiliza-se aqui um conceito abrangente para a propriedade ignorando, por exemplo, situação na qual o proprietário e o superficiário sejam pessoas diferentes.

da municipalidade originados da evolução do direito à propriedade territorial em suas parcelas menores<sup>18</sup>.

Com o advento do EC, para a implementação da OO é fundamental ter aprovado o Plano Diretor do município com clara definição para os coeficientes de aproveitamento dos imóveis e, em alguns casos, eventuais limites de adensamento por zonas<sup>19</sup>.

Critérios bem definidos para o cálculo e a cobrança da OO também devem ser explicitados em texto legal, conforme Art. 30 do EC. Esse foi mais um dos avanços na estrutura operacional da OO se comparada com o solo criado.

Importante observar também que, com a instituição de Operações Urbanas Consorciadas, conforme discutido a seguir, os recursos obtidos por meio da OO no perímetro da OUC só podem ser aplicados na própria área da OUC, ao passo que aqueles captados de imóveis pertencentes a outras áreas abrangidas pelo Plano Diretor não têm vinculação de aplicação territorial (considerando todo município como incluído no PD).

Portanto, na OO é possível haver uma dissociação das necessidades de reequilíbrio urbano pelo adensamento extraordinário (princípio compensatório) em relação à territorialidade de aplicação dos recursos captados. Nesse aspecto as OUCs disciplinam uma aplicação coerente da OO com seu princípio fundamental.

Dentre os obstáculos à utilidade prática do uso da Outorga Onerosa podemos destacar os casos de pagamento da contrapartida em obras (normalmente HIS nas OIs). Neles o cronograma de 'construção da contrapartida' estava submetido ao cronograma do empreendimento privado pela explícita expectativa do agente privado no recebimento do benefício *pari-passu* ao pagamento da contrapartida. No caso dos CEPACs observaremos que o recebimento da contrapartida ocorre previamente, sendo, nesse aspecto, uma alternativa mais interessante ao poder público pela independência entre a realização das intervenções e o pagamento da contrapartida, aspecto fundamental na estratégia de valorização dos ativos da OUC.

---

<sup>18</sup> Vide Apêndice A

<sup>19</sup> Limites adicionais aos coeficientes de cada imóvel, cujo principal objetivo é evitar superadensamento de áreas em detrimento do esvaziamento de outras.

Outro aspecto negativo em relação à OO é que a contrapartida era calculada com base na valorização imobiliária prevista pelos estudos preliminares, ficando entre 50% e 60%<sup>20</sup> desse valor apurado. Quando o texto legal disciplinou um piso, acabou por prejudicar a negociabilidade da participação da contrapartida na valorização imobiliária prevista. Em outras palavras, nessas operações praticou-se, como via de regra, o piso estabelecido.

Contudo, do ponto de vista da lógica auto-sustentável das operações urbanas, o principal problema da OO era a sua vinculação à aprovação de projetos. Se considerarmos que as intervenções urbanísticas são o principal fator de atração de novos investimentos que consomem potencial construtivo, a OO condiciona a disponibilidade de recursos não tributários para realizá-las apenas após a aprovação de uma quantidade de empreendimentos imobiliários suficientes para acumular um estoque de recursos financeiros capaz de viabilizar um conjunto significativo de intervenções.

## **2.6 Operação Urbana Consorciada**

Com o advento do EC, as operações urbanas foram regulamentadas nos artigos 32 a 34 e passaram à denominação de Operações Urbanas Consorciadas.

*... a expressão “operação urbana” era indistintamente utilizada [...] para designar qualquer forma de flexibilização das limitações e restrições urbanísticas. Com o perfil que lhe foi dado pelo Estatuto da Cidade, o fenômeno “operação urbana” (acrescido, de maneira apropriada, do qualificativo “consorciada”) se autonomiza, e ganha contornos de instrumento voltado à implementação daquilo que José Afonso da Silva denomina de “planos urbanísticos especiais,” voltados à renovação urbana ou à implantação de formas diferenciadas de ocupação.<sup>21</sup>*

Por envolver diversos agentes entre o poder público, a iniciativa privada e a sociedade civil, e por lançar mão de complexos mecanismos urbanísticos, as OUCs são consideradas como um conjunto de ações orquestradas pela municipalidade com o objetivo de alcançar mudanças estruturais para uma requalificação urbana promovendo impactos sociais, econômicos e espaciais. Ou, conforme define o texto legal no §1º do art. 32:

---

<sup>20</sup> Pisos definidos para as OIs e para a Operação Urbana Água Branca, respectivamente

<sup>21</sup> PINHO, E. & FILHO, F. G. B. **Das Operações Urbanas Consorciadas**. In: MATTOS (2002) p. 220.

*Considera-se operação urbana consorciada o conjunto de intervenções e medidas coordenadas pelo Poder Público municipal, com a participação dos proprietários, moradores, usuários permanentes e investidores privados, com o objetivo de alcançar em uma área transformações urbanísticas estruturais, melhorias sociais e a valorização ambiental.*

Com seu caráter transformador, a OUC pode redefinir as normas edilícias, os índices de ocupação do solo e parâmetros de sua utilização, além de oportunizar a regularização fundiária de determinada região, subordinando, ali, as regras vigentes. Essa prevalência, conforme define o caput do art. 32, é garantida considerando que a OUC é aprovada por lei municipal específica.

Há, também, clara preocupação do EC com a participação social no controle dos recursos e dos resultados de uma OUC, evitando que interesses particulares sejam privilegiados em detrimento do coletivo (crítica às operações urbanas anteriores que, na opinião de muitos estudiosos, sujeitaram-se aos interesses do mercado imobiliário minimizando o alcance dos objetivos sócio-espaciais). Por isso há determinação de que a lei da OUC defina como serão utilizados os recursos destinados à operação, oportunizando o referido controle social.

Conforme já mencionado, a Outorga Onerosa regulamentada para regiões fora de uma OUC possui um caráter redistributivo que confere ao gestor público a oportunidade de realizar investimentos em região diferente daquela na qual os recursos foram captados (o que não coaduna com a natureza da sua cobrança, conforme também já comentado).

FIX (2000a) diz que “*esse investimento revela-se como o contrário do que afirma ser: a priorização de obras concentradoras de renda, “não prioritárias”, em detrimento de outros investimentos em regiões da cidade menos privilegiadas*”. Implícito está a constatação de que as operações urbanas ocorrem em regiões nas quais a iniciativa privada tem interesse mercadológico e, assim, pactua com o poder público a realização das intervenções pela contrapartida privada. Os recursos obtidos, se empregados na mesma região afeta pela operação urbana, aumentarão as chances de se concretizar a esperada valorização imobiliária. Assim se beneficiam tanto o privado e o público de sua partilha. De outra forma o público responderia sozinho pelo custo das intervenções. Esse caráter redistributivo, portanto, acabava por não se verificar na prática.

Se por um lado fica prejudicada a ótica redistributiva, por outro atende-se ao princípio da cobrança da OO, o reequilíbrio urbano local. A lógica financeira mantém-se a mesma, o que não se entende necessariamente como um prejuízo aos interesses públicos<sup>22</sup>, e os critérios de investimento bem definidos criam melhores condições de se estabelecer um controle rigoroso.

Para sua implantação, além da existência de um Plano Diretor municipal, a lei específica que aprovar a OUC deve contemplar:

- Delimitação clara da área de intervenção com definição dos seus objetivos alcançáveis;
- Estudos preliminares, como o Estudo de Impacto de Vizinhança;
- Ações previstas no âmbito sócio-econômico que atendam à população residente.
- Plano de ocupação;
- Definição dos novos parâmetros urbanísticos para a região;
- Definição da forma de cálculo e do instrumento de captação da contrapartida exigida dos proprietários.
- Implantação do controle social.

## ***2.7 Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC)***

Ao apresentarmos os fundamentos do solo criado, passando pela Outorga Onerosa antes e depois das OUCs, buscamos contextualizar a constituição dos CEPACs e observá-los ante às alternativas possíveis de financiamento da reforma urbana.

Conforme dissemos, a cidade de São Paulo foi pioneira no estudo, implantação e desenvolvimento de vários instrumentos urbanísticos. Já na OUCFL, aprovada pela Lei 11.732/95, estava prevista a emissão e comercialização dos CEPACs como mecanismo de compra de exceções à lei do zoneamento.

Havia, contudo, grande dúvida sobre a natureza dos CEPACs naquele momento, o que levava alguns a crer que a emissão desses títulos poderia impactar

---

<sup>22</sup> Vide item 4.1.1.



a dívida pública municipal. Esse efeito era totalmente indesejado considerando que o município de São Paulo não dispunha de margem suficiente de endividamento para enfrentar esse debate. Tal fato impediu que os CEPACs prosperassem naquela oportunidade.

Com o advento do EC em 2001 houve a contemplação do pressuposto legal necessário à utilização desse instrumento:

*Art. 34. A lei específica que aprovar a operação urbana consorciada poderá prever a emissão pelo Município de quantidade determinada de certificados de potencial adicional de construção, que serão alienados em leilão ou utilizados diretamente no pagamento das obras necessárias à própria operação.*

*§ 1º Os certificados de potencial adicional de construção serão livremente negociados, mas conversíveis em direito de construir unicamente na área objeto da operação.*

*§ 2º Apresentado pedido de licença para construir, o certificado de potencial adicional será utilizado no pagamento da área de construção que supere os padrões estabelecidos pela legislação de uso e ocupação do solo, até o limite fixado pela lei específica que aprovar a operação urbana consorciada.*

Ao prever a existência dos CEPACs, o texto da Lei Federal sequer definiu sua natureza, se valor mobiliário ou não, e de qual espécie. A inexistência de qualificação e regulação para o título era um impeditivo à sua emissão e comercialização.

Em parecer encomendado pela Prefeitura de São Paulo, os CEPACs foram considerados valores mobiliários admitidos à livre negociação. Tal interpretação baseou-se na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que criou a CVM e regulou o mercado de valores mobiliários definindo o que deve ser classificado como tal e, portanto, sujeito à referida lei.

Sob a competência da CVM, houve então a necessidade de regular o registro de negociação e a distribuição pública dos CEPACs, o que ocorreu em 29 de dezembro de 2003 com a edição da Instrução CVM 401 (ICVM 401). A partir daí esses títulos foram considerados como ativos de renda variável e à sua valorização são atribuídos fatores dos quais o mais comum é o comportamento do mercado imobiliário, fundamentalmente a valorização do m<sup>2</sup> dos imóveis contidos na poligonal da OUC.

A ata de reunião nº 02/2003 do Grupo de Gestão da OUCAE, realizada em 26 de junho de 2003 diz que “... a *Secretaria de Finanças também está efetuando um estudo sobre CEPAC's junto a um Escritório de Advocacia e junto a Comissão de Valores Mobiliários*”, demonstrando a proximidade entre o órgão regulador e a municipalidade na formatação do instrumento regulatório. Ao analisarmos a OUCRP não será difícil constatar que o teor da ICVM 401 é autoaplicável a estruturas operacionais como as OUCs de São Paulo. Por isso a OUCRP não encontrou fácil recepção na ICVM 401, demandando uma interpretação contextualizada e relativizada de suas disposições.

O enfrentamento dos limites regulatórios da ICVM 401 para uma estrutura operacional/financeira alternativa serão abordados mais adiante.

Sobre as disposições da ICVM 401 destacamos:

- 1) A emissão dos CEPACs pelo poder público não está disciplinada nessa instrução, mas sim as condições de sua distribuição pública. Destaque-se que enquanto não for ofertado publicamente os CEPACs não podem ser considerados como valor mobiliário (Art. 2º).
- 2) Elementos necessários para a oferta pública de CEPACs
  - a. Prévio registro da OUC na CVM formulado pelo representante do município em conjunto com instituição DTVM e que contemplará os documentos dispostos Art. 5º. Obtido o registro, o mesmo só poderá ser cancelado um ano após o término da OUC. Dentre os documentos elencados temos o **Prospecto da OUC** - Art. 10, peça fundamental que deve contemplar, no mínimo, os itens relacionados nos incisos do Art. 11 sobre os quais destacamos:
    - i. descrição detalhada das intervenções da OUC com prazos e custos estimados;
    - ii. quantidade total a ser emitida de CEPACs;
    - iii. características da conversibilidade em direito de construir e de utilizar o solo;
    - iv. preço mínimo para comercialização ou dação em pagamento das intervenções;
    - v. estudo de viabilidade;
    - vi. fatores de risco;

- vii. formas alternativas de captação de recursos para a OUC, dentre outros.
- b. Registro da Distribuição dos CEPAC obtido por meio da submissão à CVM de um **Suplemento ao Prospecto da OUC**, encaminhado pelo município em conjunto com uma instituição DTVM, cujos documentos exigidos podem ser considerados como um fragmento atualizado do Prospecto circunscrito a intervenções específicas dentro do escopo da OUC e a quantidade definida de CEPACs que serão utilizados para financiar tais intervenções. Novo registro de distribuição só poderá ser concedido se se constatar, em relação ao registro anterior, alguma das seguintes situações:
  - i. a conclusão das intervenções;
  - ii. a integral distribuição dos CEPAC;
  - iii. a captação comprovada dos recursos necessários à conclusão das intervenções.

Em se tratando do órgão regulador do mercado imobiliário, essas disposições visam à segurança do investidor concernente à disponibilidade de informações completas e necessárias à tomada de decisão de investimento (em cada etapa do projeto) e resguardando o andamento normal da operação conforme planejada.

3) Quanto à Publicidade e Fiscalização, requer-se:

- Envio trimestral à CVM de informações sobre o andamento da OUC, disponibilidade de potencial construtivo por área, comercialização e estoque dos CEPAC, aplicação dos recursos obtidos com a comercialização dos CEPAC
- Comunicação imediata à CVM e ao mercado de todo e qualquer fato ou informação que impacte a OUC ou afete o valor de mercado dos CEPAC ou sua atratividade.
- Contratação do Agente Fiscalizador (Art 9º) que deverá ser instituição integrante do sistema de distribuição registrada na CVM que fiscalizará o emprego dos recursos obtidos com a distribuição pública de CEPAC e acompanhará o andamento das intervenções assegurando a suficiência e a veracidade das informações prestadas pelo município. O agente fiscalizador deve ter departamento técnico habilitado a realizar análises e

fazer o acompanhamento das intervenções ou pode subcontratar empresa habilitada pelo CREA.

- Disponibilidade permanente ao público do Prospecto e do Suplemento (Art 16).
- Ampla divulgação de eventuais distribuições privadas de CEPAC (§1º Art 17)
- Ampla divulgação do Edital do leilão de CEPAC no Diário Oficial do município (§3º Art 17).

Trata-se, portanto, de um criativo e complexo instrumento não tributário, capaz de antecipar recursos financeiros para que o poder público realize intervenções urbanísticas numa OUC.

Como não há um direito de crédito contra o município emissor, os CEPACs não implicam em endividamento, não estando sujeitos aos limites definidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Portanto, esses títulos não possuem lastro.

Conforme estabelece o EC e a ICVM 401, os CEPACs emitidos podem ser utilizados para pagar diretamente os encargos das intervenções públicas realizadas, evento caracterizado pela distribuição privada de CEPACs, ou podem ser levados a leilão, nesse caso tratando-se de uma distribuição pública<sup>23</sup>. A essa destinação imposta pela legislação chamamos de destinação primária compulsória dos CEPACs.

Uma vez cumprida a colocação primária dos CEPACs, extingue-se a compulsoriedade de sua destinação. Portanto, a livre negociação no mercado secundário depende do cumprimento da destinação primária compulsória.

O CEPAC vale enquanto viger a OUC à qual está vinculado, podendo ser adquirido inclusive por não proprietários de terrenos. Aos que possuem imóveis ainda não desenvolveram seu projeto, estes podem vincular seus CEPACs ao terreno em questão, garantindo o direito futuro de se valer do benefício urbanístico adquirido. Assim o proprietário do imóvel se resguarda da eventualidade de um escaçamento do Potencial Construtivo Adicional, seja em relação ao estoque total de PCA da OUC, seja em relação aos estoques por setor (quando

---

<sup>23</sup> O Art. 2º da ICVM 401 define os CEPACs como valores mobiliários quando ofertados publicamente.

existentes). Quando o estoque de PCA autorizado pela lei que criou a OUC se esgota, não há a possibilidade de conversão de CEPACs em direito de construir numa determinada região.

Embora a definição do total de CEPAC a ser emitido leve em consideração o estoque de PCA, normalmente situando-se abaixo do nível máximo necessário para consumir todo PCA autorizado, todas as OUCs em curso no País também definiram estoques máximos de PCA por setores (ou equivalente), que formam áreas menores dentro do polígono da operação. Tal recurso pode ser utilizado, também, para evitar o superadensamento de umas áreas da OUC em detrimento de outras.

O dimensionamento do volume de CEPAC a ser emitido no âmbito de uma OUC leva em consideração estudos urbanísticos que contemplam:

- a delimitação da região alvo das intervenções urbanísticas;
- a aferição do total estimado de potencial construtivo da região;
- a fragmentação da área total em setores podendo haver a definição do potencial construtivo máximo de cada um;
- a definição da conversibilidade dos CEPACs em m<sup>2</sup> que pode ser diferenciada de acordo com a localização e com o uso pretendido.
- a definição de estratégias de inibição da especulação imobiliária e de valorização dos CEPAC, como o princípio da escassez.

Comparado com a Outorga Onerosa, o CEPAC rompe com o pagamento da contrapartida concomitante à utilização da compra de exceção ao zoneamento vigente, encerrando com a necessidade de aprovação de grande quantidade de projetos para custear o início das intervenções previstas.

Na sua essência, o CEPAC provê liquidez para um ativo da municipalidade que será alienado, não podendo se confundir, portanto, com a constituição de um passivo para o município.

Essa forma securitizada dos direitos de exceção aos parâmetros urbanísticos nasceu da ocorrência dos seguintes fatores:

- 1) Relativização do então absoluto direito de propriedade com a apropriação pela coletividade de algumas parcelas do seu subproduto (como o direito de intensificar o uso do solo);

- 2) Aprovação das Leis do Zoneamento restringindo o uso, aproveitamento e ocupação do solo (pode ser a própria lei da OUC, que passa a ser soberana às restrições de zoneamento até então vigentes);
- 3) Constituição de uma Operação Urbana Consorciada e a permissão para a municipalidade comercializar exceções às restrições do zoneamento por meio dos CEPACs.

Ao ser utilizado como base para o pagamento da contrapartida, o CEPAC é submetido a uma tabela de equivalência por meio da qual se apura a quantidade de CEPACs necessária para cada finalidade. Uma vez vinculado a um empreendimento, o CEPAC se converte no direito de exceção ao zoneamento que é exercido e o título é cancelado, deixando de existir.

Na analogia mais comum os CEPACs representam uma determinada quantidade em m<sup>2</sup> de potencial construtivo adicional. Podem representar também um *quantum* de m<sup>2</sup> passível de ter seu uso alterado.

#### Vantagens do CEPAC:

- i) O município recebe recursos não tributários, sem comprometimento do seu passivo oneroso, e de forma antecipada, impactando positivamente seu fluxo de caixa;
- ii) A compra e utilização de exceção ao zoneamento urbano é substancialmente simplificada na medida em que o pagamento pelos CEPACs é imediato (ou parcelado) e sua futura conversão em exceção ao zoneamento está objetivamente disciplinada.
- iii) Os direitos de exceção aos parâmetros urbanísticos passam a ser um ativo negociável, líquido, podendo inclusive ser adquirido por não proprietários de imóveis e futuramente comercializados, permutados ou utilizados em propriedade posteriormente adquirida.
- iv) A aplicação dos recursos obtidos é obrigatoriamente feita na própria região da OUC, o que mitiga riscos de não se alcançar uma valorização esperada pelo emprego de recursos na realização de intervenções urbanizadoras em outras áreas.
- v) Pelo mesmo princípio, o compartilhamento dos custos das intervenções fica limitado aos seus próprios beneficiários, evitando que uma coletividade pague pelo benefício de poucos (algumas

receitas tributárias, por exemplo, não conferem essa segurança pela inexistência de contraprestação específica vinculada ao fato gerador).

- vi) O município pode capturar uma fatia maior da expectativa de mais-valia imobiliária (já que a venda é antecipada às intervenções públicas e operações privadas) considerando que o instrumento admite a sua negociação em leilões públicos e, portanto, sujeito à aquisição por um preço que melhor reflita o seu valor em determinado momento. Fundamental observar que os leilões são definidos pelo poder público que pode aguardar, por exemplo, por uma leitura mais otimista do comportamento do mercado imobiliário antes da realização do leilão. Dessa forma é mais provável que as ofertas pelo CEPAC alcancem valores que traduzam esse otimismo na valorização imobiliária futura, só que materializando a parte dessa mais-valia devida ao poder público antes dela ocorrer: é a antecipação da valorização imobiliária esperada.
- vii) O controle social do recebimento e uso dos recursos aferidos, contando inclusive com a figura do Agente Fiscalizador exigido pela ICVM 401, que conferem maior credibilidade à OUC.

#### Fatores de Risco do CEPAC

- i) Indisponibilidade de PCA ou de outro parâmetro urbanístico no qual o CEPAC possa ser convertido no direito do seu exercício, seja dentro de setores ou de todo o perímetro da OUC.
- ii) Inexistência de um mercado secundário ativo que confira liquidez ao CEPAC.
- iii) Inexistência de garantias ao financiamento alternativo da OUC, o que implica no risco de que se os recursos captados com a alienação dos CEPAC não forem suficientes para consumir as intervenções previstas, a valorização esperada do CEPAC pode não ocorrer.
- iv) Como não existe garantia de recompra, o CEPAC não possui valor mínimo, podendo perder, no limite, todo seu valor.

- v) As intervenções urbanísticas, geradoras de potencial valorização da região da OUC, estão sujeitas a riscos durante sua execução, desde o descasamento dos fluxos financeiros de recebimento dos CEPAC até sua paralisação por eventos extraordinários, como liminares judiciais, descoberta de sítios arqueológicos durante a execução de obras que interrompam indeterminadamente sua continuidade, etc.
- vi) Alteração da legislação afeta ao zoneamento urbano, dentro e fora da OUC, interferindo na viabilidade da realização de empreendimentos dentro da OUC.



## **3 ESTRUTURA OPERACIONAL-FINANCEIRA DAS OUCs.**

---

### **3.1 Introdução**

Nessa parte do trabalho nos concentramos na análise das estratégias econômico-financeiras das OUCs realizadas, observando desde a sua estrutura administrativa até seus instrumentos urbanísticos, financeiros e tributários.

Iniciamos nossa investigação abordando os estudos preliminares das OUCs: o Estudo de Impacto de Vizinhança, o Estudo de Impacto Ambiental e o Estudo de Viabilidade.

Em seguida analisamos as OUCs em operação Água Espraiada e Faria Lima e a OUC em fase pré-operacional da Região do Porto do Rio de Janeiro, que até o fechamento desse trabalho estava com sua estrutura constituída embora não tenha efetivamente iniciado as intervenções urbanas tampouco realizado distribuições públicas de CEPAC.

Encerrando esse capítulo, exploramos a estrutura de financiamento da *Zone d'Aménagement Concérte*, instrumento francês utilizado na política da reforma urbana.

## 3.2 Os Estudos Prévios

### 3.2.1 Estudo de Impacto de Vizinhança (EIV)

O EIV busca antecipar efeitos de ordem diversa que atinjam uma determinada região alvo de uma ou mais intervenções transformadoras do ambiente. Quando esses impactos são negativos, medidas corretivas ou compensatórias devem ser previstas e implementadas.

A realização do EIV é condição para a aprovação de empreendimentos e atividades, privados ou públicos, desenvolvidos em área urbana, conforme definido em lei municipal. A referida lei deve especificar quais empreendimentos e atividades requerem tal análise.

No que diz respeito às OUCs, o próprio EC determinou sua realização previamente à aprovação da lei que instituir uma operação urbana.

O que se entende por vizinhança baseia-se na magnitude e abrangência da intervenção realizada, conforme o seu grau de influência no meio ambiente, na infraestrutura, no espaço aéreo, no patrimônio, na estrutura sócio-econômica, na paisagem, etc, conforme destaca o Art. 37 do EC:

*O EIV será executado de forma a contemplar os efeitos positivos e negativos do empreendimento ou atividade quanto à qualidade de vida da população residente na área e suas proximidades, incluindo a análise, no mínimo, das seguintes questões:*

- I – adensamento populacional;*
- II – equipamentos urbanos e comunitários;*
- III – uso e ocupação do solo;*
- IV – valorização imobiliária;*
- V – geração de tráfego e demanda por transporte público;*
- VI – ventilação e iluminação;*
- VII – paisagem urbana e patrimônio natural e cultural.*

Explícita está a preocupação com a manutenção ou melhoria da qualidade de vida da população afetada e, juntamente com o Relatório de Impacto de Vizinhança (RIVI), constituem poderosos instrumentos de controle urbanístico e correção/impedimento às agressões impostas pela intervenção do homem à *urbe*.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Para mais informações sobre o EIV/RIVI ver MARQUES (2010)

O EIV/RIVItambém é um elemento impactante da própria viabilidade dos projetos, uma vez que em sua abrangência está a definição de medidas compensatórias demandadoras de recursos adicionais ao próprio projeto pretendido.

Portanto, com base no EIV também se pode remodelar o empreendimento ou realocá-lo em outra região para minimizar os custos da compensação, enquanto as outras variáveis impactantes da viabilidade do projeto não sejam significativamente prejudicadas, apontando para o custeio da compensação como melhor alternativa.

### 3.2.2 Estudo de Impacto Ambiental

Inicialmente cumpre observar que o EC, em seu Art. 38, determinou que “*A elaboração do EIV não substitui a elaboração e a aprovação do estudo prévio de impacto ambiental (EIA), requeridas nos termos da legislação ambiental*”.

Não por outro motivo, as referências mais comuns aos dois documentos tratam da sua complementaridade, raramente indicando possível substituição ou consolidação em documento único – também pelo fato de que ambos estão afetos a legislações diferentes: o EIA é disciplinado pela legislação ambiental (e aprovado pelo órgão ambiental) enquanto que o EIV é definido em lei municipal (e aprovado no âmbito da municipalidade).

O EIA baseia-se na Política Nacional de Meio Ambiente, conforme Lei Federal nº 6.938/81 que foi regulamentada pelo Decreto Federal nº 99.274/90.

O Art. 1º da Resolução do CONAMA nº 001/86 define como sendo impacto ambiental

*[...] qualquer alteração das propriedades físicas, químicas e biológicas do meio ambiente, causada por qualquer forma de matéria ou energia resultante das atividades humanas que, direta ou indiretamente, afetam: I - a saúde, a segurança e o bem-estar da população; II - as atividades sociais e econômicas; III - a biota; IV - as condições estéticas e sanitárias do meio ambiente; V - a qualidade dos recursos ambientais.*

Por sua vez, o Art. 6º lista uma série de atividades técnicas a serem desenvolvidas no EIA, tais como um prévio diagnóstico ambiental da área afetada, envolvendo o meio físico, biológico e sócio-econômico, e o dimensionamento dos impactos previstos, acompanhando seus resultados e tratando adequadamente aqueles considerados como negativos ao meio ambiente.

O Relatório de Impacto Ambiental (RIMA) reflete as conclusões do EIA recomendando as medidas mais adequadas a serem adotadas e seus efeitos esperados.

Com o advento da Resolução CONAMA 237/97, a licença ambiental para que o empreendedor desenvolva seu projeto ou atividade tornou-se necessária sempre que houver, efetiva ou potencialmente, significativa degradação do meio, para tanto sendo necessários o EIA/RIMA. Os casos nos quais se deve realizar o EIV estão disciplinados em lei municipal e no EC.

A respeito de uma complementaridade entre os estudos, existem os defensores de uma combinação sempre que os mesmos forem concomitantemente requeridos.

Conforme destaca PRESTES (2006) p. 241

*O Estatuto da Cidade criou o Estudo de Impacto de Vizinhança (EIV) que não se confunde com o EIA e não o dispensa. Contudo, ambos são instrumentos de gestão que precisam ser compatibilizados. Sendo o Município licenciador ambiental e exigindo o EIA para o empreendimento e/ou atividade respectiva, não cabe também a exigência do EIV. No termo de referência do EIA devem constar os estudos que seriam exigidos para o EIV.*

Destaque-se que eventual alteração na OUC conforme originalmente avaliada pelo EIA – EIV deverá ser objeto de novo estudo quando dela resultarem novos impactos ou mudança naqueles já previamente analisados.

### **3.2.3 Estudo de Viabilidade**

O Estudo de Viabilidade é requerido pela regulamentação dos CEPACs contida na ICVM 401, que em seu Art. 11 inciso IX diz que o prospecto da OUC deve apresentar

*estudo de viabilidade, contendo pelo menos as seguintes informações: valor de mercado dos imóveis contidos no perímetro da OPERAÇÃO, efeitos das intervenções sobre os imóveis, análise da demanda por adicionais de construção na área, estudo de impacto ambiental e de vizinhança, e forma de determinação da quantidade máxima de CEPAC que poderá ser emitida no âmbito da OPERAÇÃO.*

Portanto, em se tratando de uma OUC que não se utilizará dos CEPACs como instrumento de comercialização dos direitos de exceção ao zoneamento, e

consequentemente não será registrada na CVM, o Estudo de Viabilidade não é requerido.

De acordo com os prospectos das OUCs, o Estudo de Viabilidade tem como foco analisar a interferência dos CEPAC na viabilidade dos projetos imobiliários. Utilizando métodos de estimação do seu valor em diferentes cenários, busca-se identificar qual o valor máximo que o CEPAC pode assumir, mantendo a competitividade dos empreendimentos imobiliários dentro da OUC quando comparados com sua viabilidade fora do perímetro de intervenção.

Um dos métodos utilizados é o do Terreno Virtual, que consiste na

*[...] comparação entre o imóvel ao qual se agrega o benefício [...] (com o uso de CEPAC), com outro terreno de mesmas características cuja área seja virtualmente maior, de tal forma que a potencialidade construtiva seja atingida sem o pagamento de contrapartida financeira.<sup>25</sup>*

Outro método utilizado é o denominado 'método involutivo' que consiste na simulação de um empreendimento imobiliário a partir do qual e se observa o impacto do preço e quantidade de CEPAC em sua viabilidade econômico-financeira.

A parametrização dos métodos baseia-se em premissas mercadológicas obtidas no mercado imobiliário local, contextualizando os indicadores de retorno dos empreendimentos imobiliários.

Com a simulação do fluxo de caixa desses empreendimentos, obtém-se estimativas para a Taxa Interna de Retorno (TIR) periódica, a exposição máxima de capital e o *payback*, por exemplo.

Ao se definir uma taxa mínima de atratividade é possível estimar quais os valores máximos para os CEPACs e terrenos, em cada região da OUC, que mantêm o empreendimento viável do ponto de vista do empreendedor.

Também são desenvolvidos estudos de demanda dos CEPACs que se baseiam em informações do estoque de PCA e dos CEPACs emitidos (estudo de escassez), no impacto das intervenções urbanísticas na valorização dos imóveis, no comportamento do mercado imobiliário quanto ao volume médio de lançamentos e a

---

<sup>25</sup> Prospecto da OUCRP p. 137.

velocidade de absorção das unidades imobiliárias, além de projeções realizadas para os indicadores econômicos relevantes para o estudo.

Ao compor o prospecto da OUC, o Estudo de Viabilidade torna-se um material de referência que contribui para a formação de decisão dos potenciais investidores em CEPACs.

### 3.3 Operação Urbana Consorciada Água Espraiada (OUCAE)

TABELA 3.1 – OUCAE: INDICADORES SELECIONADOS

Características	OUCAE
Registro CVM	2004/01
Área de Potencial de Terreno (m <sup>2</sup> )	3.541.884
PCA Potencial (m <sup>2</sup> )	8.911.082
PCA Autorizado (m <sup>2</sup> )	3.750.000
<b>Escassez de PCA</b>	<b>-57,92%</b>
Demanda Potencial de CEPACs (m <sup>2</sup> )	9.747.566
Qtde CEPAC Emitida	3.750.000
<b>Escassez de CEPAC</b>	<b>-61,53%</b>
Valor Mínimo dos CEPAC (R\$)	300,00
Qtde CEPAC x Valor Mínimo (R\$)	1.125.000.000,00
Custo estimado da OUC (R\$)	1.125.000.000,00
Prazo da OUC	15 anos
Forma de pagamento da Contrapartida	Apenas em CEPAC
Distribuição Pública	Por grupo de intervenções, em um ou mais leilões.
Distribuição Privada	Pagto intervenção, desapropriação e garantia de financiamento.
Qtde de CEPAC por Distribuição	custo total das intervenções / valor mínimo da emissão corrigido
Adoção de Limites Máx de PCA por Setor	Sim
Previsão de recursos adicionais aos CEPAC	Sim

Fonte: Elaborado pelo Autor com base no Prospecto da OUCAE

Primeira OUC aprovada após a vigência do Estatuto da Cidade, a OUCAE foi criada pela Lei 13.260 de 28/12/2001 e regulamentada pelo DM 44.845 de 14/06/2004, que foi editado após a CVM regular o mercado de CEPACs no Brasil por meio da ICVM 401 de 29/12/2003.

#### 3.3.1 Delimitação da OUCAE e definição do PCA

A área de influência da OUCAE compreende os bairros no entorno do córrego Água Espraiada e que foi dividida nos seguintes setores: Jabaquara, Brooklin, Berrini, Marginal Pinheiros, Chucri Zaidan e Americanópolis, além das Zonas Especial de Interesse Social (ZEIS), sendo que esse último tem como objetivo a implantação de programas habitacionais, não havendo, portanto, designação de PAC.

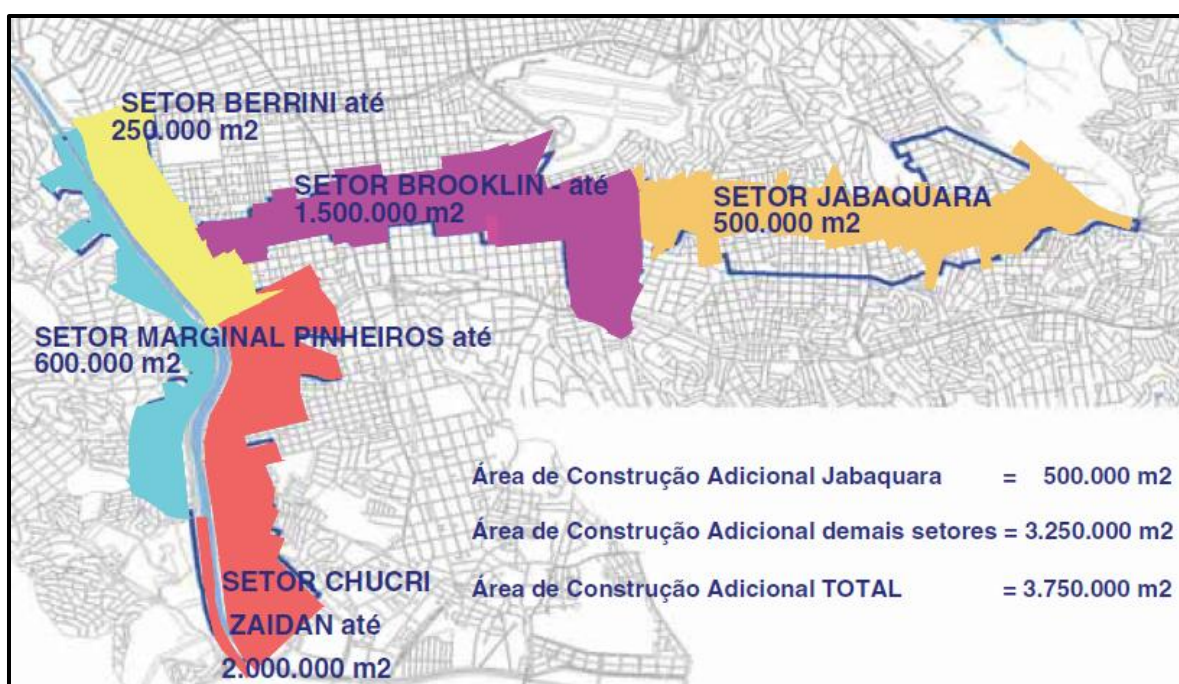
Com foco em intervenções para o prolongamento e alargamento de vias, construção de pontes e de unidades habitacionais, a OUCAE herdou uma região na qual o Poder Público municipal, desde o Plano Diretor de 1991, já vinha mobilizando recursos para promover melhorias no sistema viário, drenagem e HIS.

Anteriormente chamada de Avenida Água Espreada, a atual Avenida Jornalista Roberto Marinho teve seu primeiro trecho construído antes da aprovação da Lei da OUCAE. Constitui-se em importante via de ligação entre a Avenida Engenheiro Armando de Arruda Pereira e a Avenida Nações Unidas, nesse ponto sendo interligada por uma ponte estaiada.

O prolongamento dessa Avenida, bem como a construção da referida ponte fazem parte do escopo da OUCAE, que também previu a construção de 8.500 unidades de HIS para realocar a população residente em favelas ao longo do seu eixo de intervenção da operação.

Representada na Figura 3.1, a área total estimada da OUCAE é de 13.262.353 m<sup>2</sup> e seu PCA, definido pela lei em 3.750.000 m<sup>2</sup>, foi distribuído por setor com os seguintes tetos:

FIGURA 3.1 – DISTRIBUIÇÃO DO ESTOQUE DE PCA NA OUCAE



Fonte: Prospecto OUCAE



Dos 5 setores destacados, o setor Jabaquara é o único que possui a obrigatoriedade de consumo dos 500.000m<sup>2</sup> de PCA dentro do seu perímetro, restando aos demais a diferença em relação ao total, ou seja, 3.250.000m<sup>2</sup>.

Se somarmos os valores da segunda coluna da Tabela3.2 referente ao estoque PCA de cada setor, constataremos que o resultado em m<sup>2</sup> é maior do que os 3.750.000m<sup>2</sup> definidos pela lei, ou seja, 4.850.000m<sup>2</sup>. Isso se explica pelo princípio da escassez implícito na definição do PCA, concorrendo para uma alienação com ágio de direitos urbanísticos.

TABELA3.2 – ESTOQUES DE PCA POR SETOR DISPONÍVEIS EM 31/03/2011 NA OUCAE

Setores	Estoque Máx(m2)	Estoque Consumido (m2)		Estoque Disponível (m2)		TOTAL
		Resid.	Não Resid	Mín Res-30%	Máx Ñ Res-70%	
Jabaquara	500.000	418.726	37.405	13.161	30.708	43.869
Brooklin	1.500.000	66.862	174.906	377.470	880.763	1.258.232
Berrini	250.000	87.527	93.799	20.602	48.072	68.674
Marg Pinheiros	600.000	183.805	217.159	59.711	139.325	199.036
Chucrí Zaidan	2.000.000	7.710	0	597.687	1.394.603	1.992.290
<b>Total</b>	<b>4.850.000</b>	<b>764.629</b>	<b>523.269</b>	<b>1.068.631</b>	<b>2.493.472</b>	<b>3.562.102</b>
		<b>1.287.898</b>		<b>3.562.102</b>		

Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de informações disponíveis no site da EMURB

Conforme demonstrado na Tabela3.3, que apresenta a relação entre cada CEPAC e sua conversibilidade em direitos de construção por setor, constatamos que o estoque de CEPAC emitido também será utilizado para a compra de direitos de alteração de usos e parâmetros urbanísticos, além do estoque de potencial construtivo adicional.

TABELA3.3– CONVERSÃO DE CEPACs DA OUCAE EM DIREITOS URBANÍSTICOS

Setores	Equiv. 1 CEPAC em m2 de PCA	Equiv. 1 CEPAC em m2 de PMU
Jabaquara	3	2
Brooklin	1	1
Berrini	1	2
Marginal Pinheiros	2	2
Chucrí Zaidan	1	2

Fonte: Prospecto OUCAE

Além disso, a OUCAE definiu um limite de proporcionalidade de usos em cada setor sendo que no mínimo 30% do PCA devem ser consumidos para usos residenciais e no máximo 70% para usos não residenciais. Além disso,

*[...] quando a soma do Potencial Construtivo Adicional em cada setor atingir 50% do total do Estoque respectivo, a EMURB deverá, depois de ouvido o Grupo de Gestão, a SEMPLA e a CNLU, promover, se necessário, o ajuste dos percentuais permitidos no setor em questão, de modo a garantir a mescla de usos do solo admitidos”<sup>26</sup>*

Até o momento não se observou registro de intervenção na definição original da proporcionalidade residencial/não residencial nas atas de reuniões do Grupo de Gestão disponíveis no sítio da SP-Urbanismo. Não é possível avaliar, portanto, se essa ferramenta tem como objetivo principal reequilibrar o uso do solo de forma adversa à definida pela lei, ou se pretende reequilibrar o uso do estoque de CEPAC direcionado ao consumo de PCA e PMU.

De acordo com as informações contidas no Prospecto da OUCAE, a estimação das áreas que são potenciais consumidoras de CEPAC, seja para consumo de PCA ou PMU, utilizou-se dos seguintes critérios:

- 1) Foram subtraídos da área total estimada da OUCAE (13.161.353 m<sup>2</sup>) os setores Jabaquara, Americanópolis e ZEIS, por considerar que nos demais a operação se viabilizaria de imediato.
- 2) Da área resultante, também foram subtraídas as vias e áreas públicas, os equipamentos públicos, as áreas destinadas a melhoramentos urbanos, as construções de grande porte e terrenos nos quais a expectativa de adesão à OUCAE era baixa. Com isso, a parcela denominada de Área Potencial restringiu-se a 2.631.151m<sup>2</sup>.
- 3) A partir daí, duas fórmulas foram utilizadas para aferir o número de m<sup>2</sup> de PCA e de PMU:

#### **Aferição doPCA passível de adesão à OUCAE**

$$M_P^2 = m_T (Coef_{OUAE} - Coef_{básico}) ,$$

---

<sup>26</sup> Prospecto da OUCAE p. 59 cf. § 2º do Art 6º da Lei 13.260/01

onde:

$M_p^2$  é a quantidade em m<sup>2</sup> de PCA passível de construção.

$m_T$  é a quantidade em m<sup>2</sup> de área potencial de terreno da quadra analisada (excluídas as áreas referidas no item 2 acima).

$Coef_{OUAE}$  é o coeficiente de aproveitamento máximo (ou CAM) permitido no perímetro da OUCAE.

$Coef_{básico}$  é o coeficiente de aproveitamento básico (ou CAB), do zoneamento em que a quadra está inserida.

### Aferição do PMU passível de adesão à OUCAE

$$M_m^2 = m_{T_{Z1}},$$

onde:

$M_m^2$  é a quantidade em m<sup>2</sup> de mudança de uso e parâmetros passíveis de adesão.

$m_{T_{Z1}}$  é a quantidade de m<sup>2</sup> de área potencial de terreno da quadra analisada (excluídas as áreas referidas no item 2 acima).

Pela impossibilidade de se determinar previamente os projetos que deverão adequar o uso e parâmetros urbanísticos pretendidos em relação àqueles previstos na sua região de implantação, os projetistas da OUCAE utilizaram um critério conservador, limitando o universo de estudo aos imóveis pertencentes às zonas de uso mais restrito (Z1) nos setores selecionados.

### 3.3.2 Emissão e Distribuição dos CEPACs na OUCAE

Os CEPACs foram emitidos ao valor mínimo de R\$ 300,00 (considerado viável pelo Estudo de Viabilidade), num total de 3.750.000 títulos, totalizando, ao valor mínimo, uma arrecadação de R\$ 1,125 bilhão. Esse também era o valor do montante estimado dos custos da OUCAE cujo prazo de duração é de 15 anos.

Conforme previsto no seu prospecto, as colocações de CEPAC no mercado podem ser públicas ou privadas.

No primeiro caso, quando os certificados são levados a leilão, os mesmos tornam-se valores mobiliários, conforme condição determinada pela ICVM 401, e

podem ser adquiridos à vista ou à prazo, nos termos de cada edital, e encarteirados pelos investidores como títulos de renda variável.

Ao optar pela colocação privada, um dos elementos considerados é a extensa burocracia e custos relacionados à distribuição pública. Quando a expectativa de realização de valor pela oferta pública dos CEPACs é baixa, havendo concordância da contraparte, a colocação privada permite que o CEPAC seja utilizado como uma moeda de pagamento direto pelas intervenções realizadas numa distribuição desburocratizada.

A colocação privada também ocorre nos casos em que os CEPACs são utilizados como meio de pagamento de eventuais desapropriações realizadas no âmbito da OUC ou na obtenção de financiamentos bancários, nesse caso utilizados como garantia do empréstimo.

Ao quantificar o volume de CEPACs levados a mercado, a EMURB (atualmente a SP-Urbanismo) deverá considerar a demanda existente observando, além disso, uma reserva de estoque regulador.

A Tabela 3.4 apresenta as distribuições de CEPAC realizadas até 31/03/2011, destacando os 10 eventos de colocações privadas das 4 distribuições públicas que, por sua vez, foram divididas em 15 leilões. As colocações privadas representam cerca de 7% do total distribuído enquanto que os leilões respondem por 93% desse montante.

Subtraindo-se os 2.030.661 CEPACs já colocados no mercado do total de 3.750.000 emitidos, resta um estoque de 1.719.339 a ser distribuído.

O primeiro leilão foi realizado em julho de 2004 e toda oferta de 100.000 CEPACs foi absorvida pelo mercado, porém, sem ágio, resultando numa arrecadação de R\$ 30 milhões.

No segundo leilão realizado em 22/12/2004, o mercado absorveu apenas 24% do total ofertado, ou seja, 16.899 CEPACs, ao preço mínimo. Um dos fatores que pode ter contribuído para essa baixa adesão ao leilão foi o contexto político à época, quando a candidata à reeleição para o governo municipal de São Paulo não logrou êxito no processo eleitoral daquele ano, encerrando seu mandato 8 dias após a realização do segundo leilão. A transição política recomendava cautela por parte dos

empreendedores, haja vista que esta era a primeira experiência do município de São Paulo (e do Brasil) com os CEPACs.

TABELA3.4 – DISTRIBUIÇÕES DE CEPAC REALIZADAS NA OUCAE ATÉ 31/03/2011

Dist	Leilão	Data	Oferta	Colocação	Abs	Vr Mín (R\$)	Vr Realiz (R\$)	Ágio	Arrecad (R\$)
1ª	1º	20/07/04	100.000	100.000	100,0%	300,00	300,00	0,0%	30.000.000,00
	2º	22/12/04	70.000	16.899	24,1%	310,00	310,00	0,0%	5.238.690,00
	3º	29/11/05	56.500	56.500	100,0%	370,00	371,00	0,3%	20.961.500,00
	4º	31/05/06	180.000	125.969	70,0%	370,00	370,00	0,0%	46.608.530,00
Col. Priv.		30/11/06		22.657			371,00		8.405.747,00
2ª	1º	30/01/07	50.000	50.000	100,0%	400,00	411,00	2,8%	20.550.000,00
	2º	25/04/07	100.000	100.000	100,0%	411,00	411,02	0,0%	41.102.000,00
	3º	29/05/07	167.781	158.773	94,6%	411,00	411,00	0,0%	65.255.703,00
	Priv.	30/08/07		9.008			411,00		3.702.288,00
Col. Priv.		01/10/07		12.413			411,00		5.101.743,00
Col. Priv.		30/10/07		10.018			411,00		4.117.398,00
Col. Priv.		26/11/07		3.304			411,00		1.357.944,00
Col. Priv.		30/11/07		9.738			411,00		4.002.318,00
Col. Priv.		26/12/07		32.849			411,00		13.500.939,00
Col. Priv.		02/01/08		11.121			411,00		4.570.731,00
Col. Priv.		24/01/08		15.598			411,00		6.410.778,00
Col. Priv.		30/01/08		9.394			411,00		3.860.934,00
3ª	1º	22/02/08	186.740	186.740	100,0%	460,00	1.110,00	141,3%	207.281.400,00
	1º	02/10/08	650.000	379.650	58,4%	535,00	535,00	0,0%	203.112.750,00
4ª	2º	27/08/09	73.500	73.500	100,0%	611,00	615,50	0,7%	45.239.250,00
	3º	26/11/09	175.000	72.270	41,3%	700,00	700,00	0,0%	50.589.000,00
	4º	04/05/10	170.000	137.346	80,8%	715,00	715,00	0,0%	98.202.390,00
	5º	17/06/10	30.000	30.000	100,0%	721,50	721,50	0,0%	21.645.000,00
	6º	14/07/10	100.000	70.000	70,0%	735,00	735,00	0,0%	51.450.000,00
	7º	31/08/10	439.075	336.914	76,7%	750,00	750,00	0,0%	252.685.500,00
<b>Total Col. Priv.</b>				<b>136.100</b>					<b>55.030.820,00</b>
<b>Total Leilão</b>				<b>1.894.561</b>					<b>1.159.921.713,00</b>
<b>Total Geral</b>				<b>2.030.661</b>					<b>1.214.952.533,00</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor com base em informações disponíveis no sítio da EMURB em 28/04/2011.

100%	25	Colocações	2.030.661	100%	CEPACs Distribuídos		
40%	10	Privadas	136.100	7%	Distrib privadamente	13.610	média p/ distrib. Priv
60%	15	Públicas (Leilões)	1.894.561	93%	Distrib publicamente	126.304	média p/ distrib. Pub
			3.750.000		Emissão total CEPAC		
			1.719.339		Estoque residual para distribuir		

Quase um ano depois, em novembro de 2005, foi realizado o terceiro leilão e em maio do ano seguinte o quarto e último leilão da primeira distribuição de CEPACs.

Após isso houve a primeira colocação privada de CEPACs em 30/11/06, evento que voltou a ocorrer em outras 9 colocações realizadas entre 30/08/07 e 30/01/08, totalizando 22.657 CEPACs ao preço de R\$ 371 e 113.443 CEPACs ao

preço de R\$ 411,00. As colocações privadas renderam à OUCAE um total de R\$ 55.030.820,00 a um valor nominal médio por CEPAC de R\$ 404,34.

Esse ciclo de distribuições foi muito questionado à época, principalmente pelo resultado do evento de colocação pública realizado menos de um mês após a última colocação privada, o leilão de 22/02/08, que ofertou 186.740 CEPACs ao preço de R\$ 460,00 cada. Nesse leilão o ágio pago pelos compradores foi de 141,3%, o maior de todos os leilões, atingindo o preço unitário de R\$ 1.100,00 e um total arrecadado de R\$ 207,3 milhões.

As razões para esse comportamento não são claras. Ainda no início de 2008 o mercado imobiliário em São Paulo estava aquecido, o que pode ter exacerbado a demanda pelos CEPACs. Os efeitos da crise econômica mundial vieram a produzir impactos significativos a partir de meados do segundo semestre daquele ano.

Curiosamente, todos os leilões públicos que não realizaram ágio tiveram o intervalo máximo entre sua realização e a última distribuição pública de até 223 dias. Por outro lado, todos os leilões públicos nos quais se apurou ágio, foram realizados com intervalo mínimo de 244 dias também em relação à última distribuição pública, sugerindo que o controle da oferta contribui para o aumento do preço de colocação ao reprimir a demanda. O leilão realizado em 22/02/08 distou 269 dias da última distribuição pública.

Menos de oito meses depois outro leilão foi realizado com a maior oferta em volume de CEPACs até hoje: 650.000 ao preço de R\$ 535,00 cada. O mercado absorveu apenas 58% dos papéis ofertados, registrando o terceiro menor índice de absorção, acima apenas dos leilões realizados em 22/12/04 (24%) e 26/11/09 (41%).

As suspeitas de eventual especulação com CEPACs teriam motivado a EMURB a levar um volume maior desses títulos ao mercado, 223 dias após o último leilão, embora já se considerasse que a economia brasileira estava contaminada pela crise econômica internacional. Não obstante, nesse leilão foi apurada a maior absorção em volume de CEPACs já ocorrida: 379,7 mil títulos.

Houve especulações, também, de que a maior oferta de CEPACs já realizada buscou impedir a concretização de ágio elevado que desse suporte aos argumentos contrários ao ciclo de distribuições privadas realizado, confirmando, segundo esse argumento, a suspeita de subavaliação dos certificados.

Uma constatação é que após o leilão de 22/02/08, não houve mais nenhuma colocação privada na OUCAE e apenas uma na OUCFL, de 2.500 CEPACs.

Em 15/10/08, a PMSP emite decreto determinando que os casos de colocação direta de CEPACs deverão respeitar o valor obtido no último leilão público, corrigido pelo Índice Edificações em Geral, da Secretaria Municipal de Finanças.

De jul/04 a ago/10, os CEPACs valorizaram 250%, sendo negociados nos leilões inicialmente a R\$ 300 e alcançando R\$ 750 no último leilão. Confrontando a valorização dos CEPACs no período com outros índices, observamos que os mesmos R\$ 300 iniciais deveriam ser negociados, em set/10, a R\$ 408,00 pelo IGPM, R\$ 402 pelo IPCA, R\$ 458 pelo INCC, R\$ 891 pelo Ibovespa, R\$ 640 pelo CDI e R\$ 935 pelo IGMI-C<sup>27</sup>.

A Tabela 3.5 compara o volume de recursos financeiros arrecadado com o leilão dos CEPACs e aquele que seria possível alcançar com a correção do valor de cada CEPAC nos diferentes leilões pelos índices selecionados.

O total arrecadado se mostrou superior em qualquer dos casos de correção por índices inflacionários, demonstrando ganho real nos leilões. Já em relação aos índices de rentabilidade do mercado de capitais selecionados, o volume arrecadado só não alcançou o IGMI-C e o Ibovespa, registrando diferença de 3,14% e 17,7%, respectivamente.

Na análise por tipo de distribuição, observamos que a colocação privada demonstra significativa redução na proporção do ganho real total, embora com resultado ainda superior, se comparado ao valor aferido pelas distribuições públicas corrigidas pelos diferentes índices de preços selecionados. Entretanto, confrontada com os índices de mercado, a colocação privada ficou aquém de todos os índices selecionados (CDI, IGMI-C e Ibovespa).

---

<sup>27</sup> Comparativamente, também buscamos um índice que guardasse maior relação com a dinâmica imobiliária, aproximando os possíveis resultados do modelo sugerido a uma realidade de mercado. Em fevereiro de 2011, a FGV lançou o Índice Geral do Mercado Imobiliário – Comercial (IGMI-C), índice que pretende tornar-se referência de rentabilidade para imóveis comerciais, seja pela valorização dos seus preços, seja pela renda gerada. Em sua metodologia de cálculo estão representados empreendimentos comerciais de todos os estados brasileiros, porém há uma concentração de imóveis em São Paulo (37% do total) e no Rio de Janeiro (26% do total).

TABELA3.5 – CORREÇÃO DO VALOR DAS DISTRIBUIÇÕES DA OUCAE– INDICADORES SELECIONADOS

\* em mil unid    \*\* em R\$ mil

Realizado				IPCA			IGP-M			INCC			CDI Acum Mês			IGMI-C			IBOVESPA		
Data	Coloc.*	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**
20/07/04	100	0,30	30.000,00		0,30	30.000,00		0,30	30.000,00		0,30	30.000,00		0,30	30.000,00		0,30	30.000,00		0,30	30.000,00
22/12/04	17	0,31	5.238,69	3,36%	0,31	5.239,90	4,37%	0,31	5.291,09	4,52%	0,31	5.299,03	7,09%	0,32	5.429,27	3,44%	0,31	5.243,94	19,44%	0,36	6.055,14
29/11/05	57	0,37	20.961,50	8,85%	0,33	18.449,41	5,64%	0,32	17.905,47	11,26%	0,33	18.858,48	25,59%	0,38	21.287,58	13,31%	0,34	19.206,65	45,52%	0,44	24.665,21
31/05/06	126	0,37	46.608,53	11,15%	0,33	42.004,78	6,32%	0,32	40.177,37	13,67%	0,34	42.957,29	35,74%	0,41	51.295,72	22,88%	0,37	46.436,15	66,55%	0,50	62.942,10
30/11/06	23	0,37	8.405,75	12,13%	0,34	7.621,70	9,33%	0,33	7.431,28	16,97%	0,35	7.950,29	45,17%	0,44	9.867,64	32,61%	0,40	9.013,71	91,18%	0,57	12.994,68
30/01/07	50	0,41	20.550,00	13,17%	0,34	16.974,85	10,23%	0,33	16.534,17	17,84%	0,35	17.676,71	48,18%	0,44	22.227,03	35,78%	0,41	20.367,31	103,54%	0,61	30.530,35
25/04/07	100	0,41	41.102,00	14,37%	0,34	34.310,81	10,95%	0,33	33.283,63	18,86%	0,36	35.658,27	52,46%	0,46	45.737,56	41,92%	0,43	42.575,40	123,21%	0,67	66.962,83
29/05/07	159	0,41	65.255,70	14,69%	0,34	54.628,83	10,99%	0,33	52.868,09	19,51%	0,36	56.927,08	54,01%	0,46	73.359,61	44,26%	0,43	68.715,14	138,31%	0,71	113.511,65
30/08/07	9	0,41	3.702,29	15,83%	0,35	3.130,15	12,69%	0,34	3.045,35	22,19%	0,37	3.302,11	58,46%	0,48	4.282,24	51,18%	0,45	4.085,36	149,11%	0,75	6.731,98
01/10/07	12	0,41	5.101,74	16,39%	0,35	4.334,07	15,34%	0,35	4.295,00	23,27%	0,37	4.590,43	61,20%	0,48	6.002,84	56,12%	0,47	5.813,90	197,81%	0,89	11.089,98
30/10/07	10	0,41	4.117,40	16,83%	0,35	3.511,13	16,14%	0,35	3.490,38	23,86%	0,37	3.722,52	62,55%	0,49	4.885,33	58,80%	0,48	4.772,62	187,27%	0,86	8.633,58
26/11/07	3	0,41	1.357,94	16,83%	0,35	1.157,99	16,14%	0,35	1.151,15	23,86%	0,37	1.227,71	62,55%	0,49	1.611,21	58,80%	0,48	1.574,04	187,27%	0,86	2.847,41
30/11/07	10	0,41	4.002,32	16,83%	0,35	3.413,00	16,14%	0,35	3.392,82	23,86%	0,37	3.618,48	62,55%	0,49	4.748,79	58,80%	0,48	4.639,23	187,27%	0,86	8.392,27
26/12/07	33	0,41	13.500,94	17,69%	0,35	11.598,19	18,18%	0,35	11.646,32	24,39%	0,37	12.258,63	63,92%	0,49	16.153,55	61,53%	0,48	15.917,81	191,28%	0,87	28.704,88
02/01/08	11	0,41	4.570,73	18,33%	0,35	3.947,76	19,47%	0,36	3.985,82	24,90%	0,37	4.167,17	65,43%	0,50	5.519,08	65,33%	0,50	5.515,99	171,24%	0,81	9.049,31
24/01/08	16	0,41	6.410,78	18,33%	0,35	5.537,02	19,47%	0,36	5.590,40	24,90%	0,37	5.844,75	65,43%	0,50	7.740,91	65,33%	0,50	7.736,57	171,24%	0,81	12.692,31
30/01/08	9	0,41	3.860,93	18,33%	0,35	3.334,71	19,47%	0,36	3.366,86	24,90%	0,37	3.520,04	65,43%	0,50	4.662,01	65,33%	0,50	4.659,40	171,24%	0,81	7.644,03
22/02/08	187	1,11	207.281,40	18,91%	0,36	66.614,26	20,10%	0,36	67.282,91	25,44%	0,38	70.274,49	66,75%	0,50	93.415,91	69,23%	0,51	94.805,84	189,47%	0,87	162.167,47
02/10/08	380	0,54	203.112,75	23,84%	0,37	141.052,90	29,44%	0,39	147.425,15	38,08%	0,41	157.263,03	80,39%	0,54	205.449,84	99,23%	0,60	226.913,00	69,86%	0,51	193.467,28
27/08/09	74	0,62	45.239,25	28,34%	0,39	28.298,22	27,15%	0,38	28.035,90	42,92%	0,43	31.512,84	96,90%	0,59	43.416,69	148,45%	0,75	54.782,49	157,55%	0,77	56.789,94
26/11/09	72	0,70	50.589,00	29,53%	0,39	28.084,20	27,87%	0,38	27.723,62	43,46%	0,43	31.103,37	100,95%	0,60	43.566,93	159,37%	0,78	56.234,22	205,68%	0,92	66.274,41
04/05/10	137	0,72	98.202,39	34,03%	0,40	55.223,99	33,65%	0,40	55.069,82	48,72%	0,45	61.278,30	109,41%	0,63	86.284,45	188,84%	0,87	119.013,22	187,45%	0,86	118.440,83
17/06/10	30	0,72	21.645,00	34,03%	0,40	12.062,38	34,79%	0,40	12.130,98	51,36%	0,45	13.622,26	111,06%	0,63	18.995,70	194,58%	0,88	26.511,87	177,83%	0,83	25.004,37
14/07/10	70	0,74	51.450,00	34,04%	0,40	28.148,37	35,00%	0,40	28.349,38	52,30%	0,46	31.981,97	112,88%	0,64	44.704,47	202,99%	0,91	63.626,95	207,83%	0,92	64.643,70
31/08/10	337	0,75	252.685,50	34,09%	0,40	135.533,91	36,04%	0,41	137.497,28	52,64%	0,46	154.276,81	114,77%	0,64	217.080,15	211,63%	0,93	314.982,20	197,02%	0,89	300.211,99
Col.Priv.	136		55.030,82			47.585,72			47.395,38			50.202,14			65.473,59			63.728,61			108.780,44
Leilão	1.895		1.159.921,71			696.626,80			699.574,86			758.689,94			1.002.250,91			1.189.414,36			1.321.667,26
<b>Total Geral</b>			<b>1.214.952,53</b>			<b>744.212,52</b>			<b>746.970,24</b>			<b>808.892,08</b>			<b>1.067.724,50</b>			<b>1.253.142,97</b>			<b>1.430.447,70</b>

## Diferença % para o Realizado

Total Col. Priv.	-13,53%	-13,87%	-8,77%	18,98%	15,81%	97,67%
Total Leilão	-39,94%	-39,69%	-34,59%	-13,59%	2,54%	13,94%
<b>Total Geral</b>	<b>-38,75%</b>	<b>-38,52%</b>	<b>-33,42%</b>	<b>-12,12%</b>	<b>3,14%</b>	<b>17,74%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor com dados obtidos na Emurb, BACEN, Ibovespa e FGV.



No caso do Ibovespa é importante qualificar seu resultado uma vez que, diferente dos outros índices do mercado imobiliário e de capitais utilizados, sua série histórica apresenta várias inversões de rentabilidade, determinando um ganho real como consequência da realização dos ativos a ele vinculados em períodos de alta do índice.

A Figura 3.2 apresenta a série histórica acumulada no trimestre dos indicadores selecionados a partir de 2000. Observamos que o IGMI-C segue numa tendência de crescimento linear até o final do ano de 2007, a partir do que assume um comportamento exponencial, já ultrapassando a rentabilidade acumulada do CDI e do Ibovespa entre o no 1º Trim 2008. Sustentou-se em alta desde então, inclusive durante todo o período da crise econômica internacional de 2008-2009.

Conforme se observa na Tabela 3.6, outro destaque é a rentabilidade média no ano do IGMI-C, que ficou acima dos 20% no período apurado, enquanto que o CDI alcançou pouco mais de 15%. No acumulado do período, o IGMI-C supera tanto o CDI quanto o Ibovespa em, respectivamente, 251 pp e 332 pp.

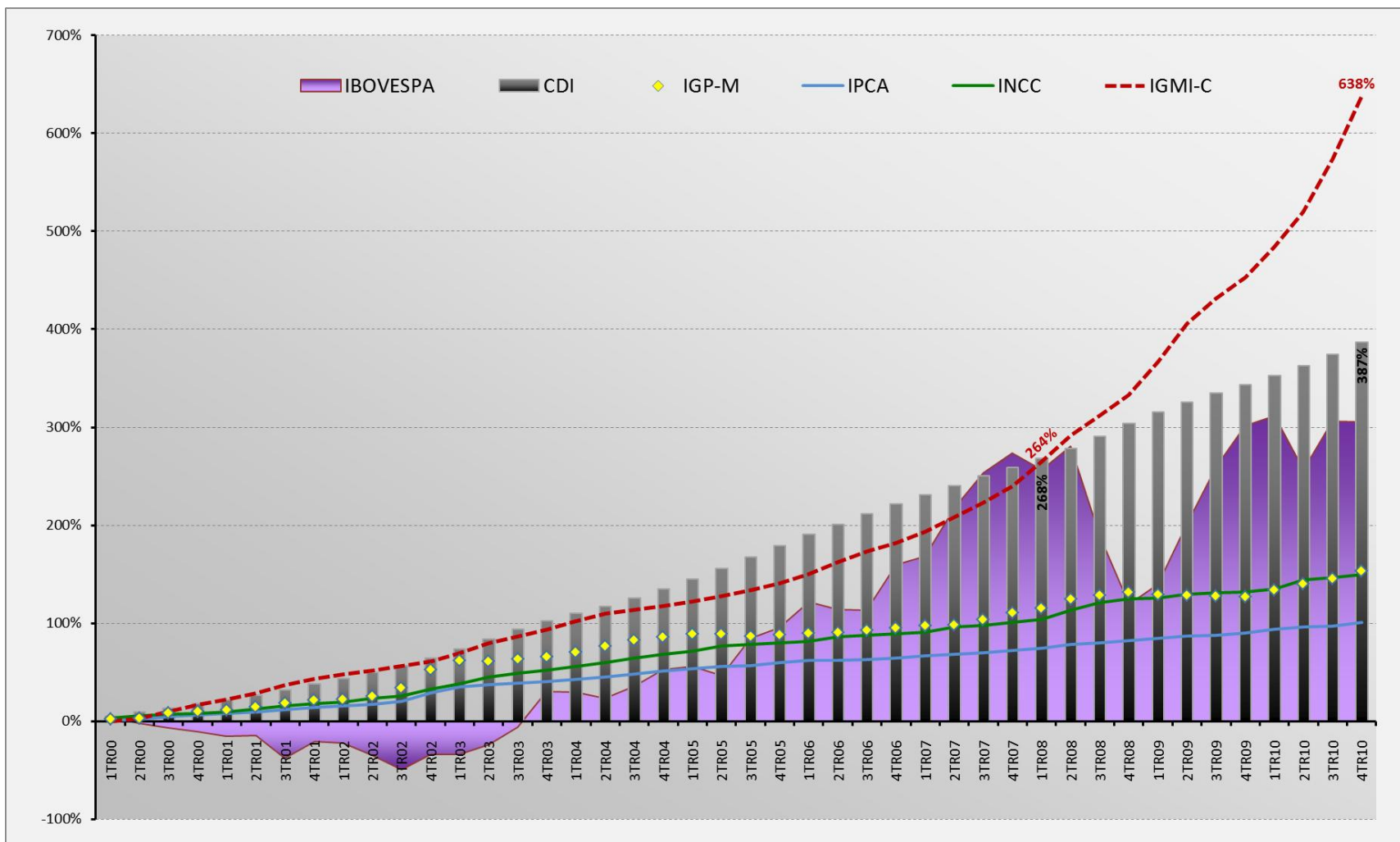
Se observarmos apenas os anos de 2008 a 2010, a comparação se distancia ainda mais, com um IGMI-C médio anual de 29,53%, o CDI de 10,67% e o Ibovespa de 14,15%. O comportamento mais recente do primeiro indicador demonstra uma variação de preços dos imóveis comerciais e um aumento nas receitas de aluguéis geradas pelos imóveis em mais que o dobro dos índices selecionados do mercado de capitais.

**TABELA 3.6— RENTABILIDADE ANUAL (MÉDIA E ACUMULADA) DOS ÍNDICES SELECIONADOS**

Ano	IGMI-C	CDI	Ibov
2000	17,10%	17,33%	-10,67%
2001	22,37%	17,26%	-11,47%
2002	12,28%	19,09%	-16,59%
2003	20,01%	23,26%	97,34%
2004	12,69%	16,16%	17,82%
2005	10,62%	19,00%	27,73%
2006	17,03%	15,04%	32,92%
2007	20,62%	11,81%	43,65%
2008	27,46%	12,38%	-41,23%
2009	27,66%	9,87%	82,64%
2010	33,46%	9,76%	1,05%
<b>Rentab Acum</b>	<b>637,90%</b>	<b>386,62%</b>	<b>305,69%</b>
<b>Média</b>	<b>20,12%</b>	<b>15,54%</b>	<b>20,29%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor.

FIGURA3.2– ÍNDICES DE PREÇO E RENTABILIDADE DE ATIVOS ACUMULADOS ENTRE 2000 A 2010



Fonte: Elaborado pelo Autor com dados obtidos na Emurb, BACEN, Ibovespa e FGV.

Embora o IGMI-C possa ser comparativamente mais adequado aos propósitos desse trabalho, é importante destacar sua metodologia de apuração.

Em primeiro lugar, conforme já mencionado, trata-se de um índice direcionado a empreendimentos comerciais que, reconhecidamente, têm melhores taxas de retorno se relativamente comparados a empreendimentos residenciais. Portanto, um índice composto por um mix de usos traduziria melhor a realidade do mercado imobiliário.

Outro elemento importante a ser considerado é que o índice captura a sensibilidade dos preços e da renda de imóveis nas capitais de todo o País, embora com 63% de concentração em São Paulo e no Rio de Janeiro.

Além disso, mesmo nessas capitais, trata-se de um índice de grande amplitude espacial, incorporando imóveis de todas as regiões da cidade em sua amostragem. Como entendemos que a valorização imobiliária no perímetro de uma OUC é singularmente afetada pelas intervenções realizadas pelo poder público, notadamente em áreas altamente degradadas, um índice de abrangência nacional, ou mesmo regional, não capturaria a evolução dos preços no âmbito de uma OUC.

No interior de uma OUC, o potencial de geração de valor é substancialmente maior do que regiões já valorizadas e nas quais a dinâmica do mercado imobiliário está fortemente direcionada pela expectativa de valorização do próprio empreendimento e, no máximo, seu entorno mais próximo.

Para contribuir com a análise, buscamos também a rentabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliários com negociação pública nos 12 meses compreendidos entre mai/10 a abr/11. De acordo com a Figura 3.3 foram levantados 38 FIIs dentre os quais 13 ainda não haviam sido negociados num período maior do que 1 ano.

Se considerarmos todos os FIIs listados, a rentabilidade média é da ordem de 20,75%. Contudo, considerando apenas aqueles com cotação há mais de 12 meses, a rentabilidade média alcança 26,01%. No mesmo período, o CDI um índice acumulado de 10,61%, o IGPM 10,60% e a Poupança 6,54%.

Os dados mais recentes disponíveis para um período de 12 meses do IGMI-C restringem-se no ano de 2010 e, conforme a Tabela 3.6, sua rentabilidade acumulada foi de 33,46%.

FIGURA 3.3 – RANKING DE RENTABILIDADE DOS FIIS - MAI/10 A ABR/11

Fundo Imobiliário	Rentb. em 12 meses <sup>1</sup>	Gráfico do Ranking de Rentabilidade	abr/11
1 Hotel Maxinvest	58,61%		
2 BB Progressivo	53,77%		
3 Square Faria Lima	46,93%		
4 Rio Bravo Renda Corporativa	41,62%		
5 Projeto Água Branca	41,09%		
* 6 CSHG Recebíveis Imobiliários BC	40,91%		
7 Edifício Almirante Barroso	40,02%		
8 Torre Norte	37,42%		
9 Excellence	32,31%		
10 Torre Almirante	29,27%		
11 Shopping Pátio Higienópolis	28,42%		
12 Caixa Ceda	28,05%		
13 CSHG Real Estate	26,80%		
14 Anhanguera Educacional	26,69%		
15 Edifício Ourinvest	25,12%		
16 Hospital da Criança	23,03%		
* 17 Kinea Renda Imobiliária	21,85%		
18 Parque Dom Pedro Shopping Center	19,98%		
19 Europar	19,06%		
20 Panamby	18,15%		
21 Hospital Nossa Senhora de Lourdes	18,08%		
* 22 RB Capital Prime Realty I	16,88%		
* 23 Presidente Vargas	16,03%		
24 West Plaza	14,79%		
* 25 Campus Faria Lima	13,92%		
* 26 BC Fundo de fundos de Investimentos Imobiliários	13,88%		
27 Floripa Shopping	12,64%		
* 28 Max Retail	11,65%		
* 29 CSHG JHSF Prime Offices	11,46%		
30 CSHG Brasil Shopping	11,39%		
* 31 BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower	8,09%		CDI 10,61%
32 RB Capital Renda I	5,13%		IGPM 10,60%
33 Grand Plaza Shopping	4,78%		Poupança 6,54%
* 34 TRX Realty Logística Renda I	4,56%		
* 35 Brazilian Capital Real Estate Fund I	2,97%		
* 36 Mais Shopping Largo 13	-11,03%		
* 37 RB Capital Renda II	-12,76%		
38 Memorial Office	-12,89%		
<b>Média</b>	<b>20,75%</b>		

\* Fundos Imobiliários com menos de 12 meses de negociação

<sup>1</sup> Cálculo através da Taxa Interna de Retorno (TIR), considerando variação da cota do fundo e suas distribuições

Fonte: Adaptado pelo Autor com base em informações disponíveis em <http://hcinvestimentos.com/>

### 3.3.3 Estoque de CEPACs e Conversão em Direitos Urbanísticos

Com base nos dados analisados no APÊNDICE B – Movimentação do Estoque de CEPACs por distribuição e projeto aprovado no âmbito da OUCAE, apuramos informações acerca do estoque médio diário dos certificados circulantes no mercado, a velocidade de apresentação de projetos e o consumo desses certificados por projeto.

Observou-se a apresentação de 125 projetos com intervalo médio de 19 dias entre cada um, aos quais houve efetiva vinculação de CEPACs numa média de 10.466 certificados por projeto. No período também foram realizadas 25 distribuições

entre privadas e públicas, com intervalo médio de 93 dias e quantidade média de 13.610 CEPACs para as colocações privadas e 126.304 CEPACs por leilão.

Do total de 1.308.286 CEPACs já vinculados a projetos, 1.098.347 (84%) foram utilizados para adquirir potencial construtivo, enquanto que outros 209.939 (16%) serviram à aquisição de direito de mudança de uso. Descontado os já vinculados da distribuição total realizada, em 31/03/2011 estavam em circulação no mercado 722.375 CEPACs.

Confrontando o prazo das distribuições com as vinculações de CEPACs a projetos e combinando seus resultados com os dados do APÊNDICE B, apuramos um estoque médio diário de CEPACs no mercado de 331.631,29. Para consumi-lo são necessários 32 projetos imobiliários num intervalo médio de 19 dias. Ao final de 20 meses, sem novas distribuições, o estoque chegaria a zero (vide APÊNDICE C – Apuração do Estoque Médio Diário de CEPACs em Circulação).

As informações apuradas até aqui nos ajudam a inferir que:

- 1) há um estoque médio de CEPACs no mercado suficiente para atender a 20 meses de demanda por projetos enquanto que os intervalos entre as distribuições de CEPACs não ultrapassam 11,4 meses (se excluirmos as colocações privadas, o prazo médio entre os leilões de CEPACs reduz-se para 5 meses). Esse comportamento sugere uma defasagem temporal entre as aquisições de CEPACs e sua conversão em direitos de quase duas vezes o prazo médio de colocação.
- 2) apesar disso, dos 15 leilões realizados praticamente a metade resultou numa absorção de 100% da oferta de CEPACs e em apenas 3 a absorção foi inferior a 70% dela;
- 3) desses 15 leilões, excetuado o realizado em 22/02/08 – que alcançou 141% de ágio sobre o valor mínimo, apenas 2 obtiveram um ágio de um dígito (1% e 3%). O restante foi adquirido pelo valor mínimo.
- 4) dado o estoque médio circulante, a regularidade e o valor de compra aferido nos leilões de CEPACs, não observamos indícios da existência de um mercado secundário ativo. Sendo assim, a demanda de CEPAC ocorreria por projeto de desenvolvimento imobiliário, conforme a agenda de lançamentos do empreendedor, o nível de atividade do mercado e eventual expectativa de escassez do incorporador. Sem que haja informação

disponível sobre eventuais negociações no mercado secundário, não é possível avançar na análise da demanda de CEPACs por agentes do mercado imobiliário que consumirão CEPACs para projetos próprios e por outros investidores interessados em oportunidades futuras de negociação dos papéis com ágio.

- 5) não há uma metodologia precisa de apuração da forma (se pública ou privada), da periodicidade, da quantificação e da precificação dos CEPACs distribuídos, por vezes obedecendo a necessidades imediatas de financiamento da OUCAE.

### 3.3.4 Estudo da Escassez

Conforme apresentado no estudo de viabilidade do prospecto da OUCAE, utilizando dados apurados pelo Estudo de Adensamento Populacional (contido EIA/RIMA), foi possível estimar as áreas de potenciais terrenos aderentes à OUCAE, seja para adquirir direitos de construção ou de alteração de uso do solo. Os resultados estão apresentados na Tabela 3.7.

TABELA 3.7 – ÁREAS DE POTENCIAL ADESÃO À OUCAE (m<sup>2</sup>)

Setores	Bruta	Líquida	Potencial Adesão
Jabaquara	2.340.000	1.703.493	694.225
Brooklin	2.890.000	1.759.807	847.506
Berrini	1.490.000	831.223	283.889
Marg Pinheiros	1.430.000	886.600	643.083
Chucri Zaidan	3.130.000	2.095.532	1.073.181
Americanópolis	1.730.000	927.334	
<b>Total</b>	<b>13.010.000</b>	<b>8.203.989</b>	<b>3.541.884</b>

Fonte: Prospecto da OUCAE

A partir daí, baseado no zoneamento e parâmetros urbanísticos definidos para cada setor e na vocação imobiliária da região, foram estimadas i) a Área de Potencial Construtivo Adicional, que refere-se ao PCA passível de ser edificado (Tabela 3.8) e ii) a Área de Potencial Mudança de Uso, que refere-se ao PMU passível de ser convertido (Tabela 3.9).

TABELA3.8 – ÁREA DE PCA- RESIDENCIAL E COMERCIAL - DA OUCAE (m<sup>2</sup>)

Setores	ACAR	ACAC	ACAT
Jabaquara	971.915	624.803	1.596.718
Brooklin	469.987	1.267.988	1.737.985
Berrini	194.719	458.963	653.683
Marg Pinheiros	556.878	1.236.456	1.793.333
Chucri Zaidan	875.684	2.253.680	3.129.364
<b>Total</b>	<b>3.069.182</b>	<b>5.841.890</b>	<b>8.911.082</b>

Fonte: Prospecto da OUCAE.

TABELA3.9 – ÁREA DE POTENCIAL MUDANÇA DE USO DA OUCAE (m<sup>2</sup>)

Setores	PMUR	PMUC	PMUT
Jabaquara	0	0	0
Brooklin	181.070	290.093	471.162
Berrini	10.916	10.916	21.831
Marg Pinheiros	95.016	248.474	343.490
Chucri Zaidan	0	0	0
<b>Total</b>	<b>287.001</b>	<b>549.483</b>	<b>836.483</b>

Fonte: Prospecto da OUCAE.

Ao combinarmos as informações das Tabelas 3.8 e 3.9 acima com os fatores de conversão de CEPACs/m<sup>2</sup> apresentados na Tabela3.3, obtemos o Total Potencial de CEPACs para a OUCAE, conforme representado na Tabela3.10 abaixo.

TABELA3.10 – TOTAL POTENCIAL DE CEPAC DA OUCAE

Setores	PCAT	CEPAC Potencial	PMUT	CEPAC Potencial	Total CEPAC Potencial
Jabaquara	1.596.718	532.239	0	0	532.239
Brooklin	1.737.985	1.737.985	471.162	471.162	2.209.147
Berrini	653.683	653.683	21.831	10.916	664.598
Marg Pinheiros	1.793.333	896.667	343.490	171.745	1.068.412
Chucri Zaidan	3.129.364	3.129.364	0	0	3.129.364
<b>Total</b>	<b>8.911.082</b>	<b>6.949.937</b>	<b>836.483</b>	<b>653.823</b>	<b>7.603.760</b>

Fonte: Prospecto da OUCAE.

Conclui o Estudo de Viabilidade que tanto o estoque de PCA autorizado pela lei de criação da OUCAE quanto o total emitido de CEPAC são inferiores aos seus respectivos valores potenciais. A escassez é da ordem de 58% para o PCA e 62% para os CEPAC, no qual também se inclui a demanda de CEPAC para consumo de PMU.

### **3.3.5 Incentivos e Sanções aplicados no âmbito da OUCAE**

Especificamente em relação à OUCAE, não se verificou a existência de incentivos ou sanções tributários, tais como leis de redução de tributos municipais incidentes sobre atividades desenvolvidas no perímetro da OUC, que produzissem efeitos sobre a demanda de CEPACs. Igualmente, não se verificou a existência de leis de progressividade nos tributos (IPTU progressivo com desapropriação) para imóveis em Disfunção Social da Propriedade (DSF).<sup>28</sup>

A combinação dessas medidas pode, por um lado, estimular o desenvolvimento de projetos que aproveitem a temporalidade de um benefício fiscal impactante na viabilidade do projeto e, por outro, penalizar o proprietário de imóvel que, ao retê-lo para fins especulativos, não gera demanda imediata por CEPACs e cria áreas de sustentação da condição existente, conflitante com a requalificação pretendida.

Do ponto de vista financeiro, a perspectiva do pagamento parcelado de CEPACs oportuniza uma concorrência maior pelos certificados levados a leilão do que a alienação exclusivamente à vista, possível apenas para os agentes já capitalizados. Com isso a expectativa de demanda por CEPACs é maior. Na OUCAE a cada distribuição define-se a forma de pagamento e, quando se der à prazo, o sinal mínimo é de 20%.

Outra característica importante é que os CEPACs podem ser utilizados como garantia na obtenção de recursos financeiros junto a instituições bancárias. Essa prerrogativa confere ao gestor da OUC uma alternativa à colocação de CEPACs no mercado pela imposição do seu fluxo de caixa.

---

<sup>28</sup> Vide Apêndice A



Há também a previsibilidade de concessão de direitos urbanísticos adicionais pelo remembramento de imóveis da região. A Tabela 3.11 apresenta as situações possíveis na OUCAE e os benefícios alcançáveis.

TABELA 3.11 – CONCESSÃO DE DIREITOS URBANÍSTICOS ADICIONAIS SEM LASTRO EM CEPAC NA OUCAE

SITUAÇÃO	INCENTIVOS
Lotes resultantes de remembramento de outros lotes com área inferior a 2.000 m <sup>2</sup> , e que atingirem área superior a 2.500 m <sup>2</sup> .	Será concedida de forma gratuita, área adicional de construção computável, equivalente a 10% da área do lote resultante do remembramento, respeitado o coeficiente de aproveitamento máximo.
Lotes resultantes de remembramento de outros lotes com área inferior a 2.000 e que atingirem área superior a 5.000 m <sup>2</sup> .	Será concedida de forma gratuita, área adicional de construção computável, equivalente a 20% da área do lote resultante do remembramento, respeitado o coeficiente de aproveitamento máximo.
Doação pelos proprietários de imóveis localizados no perímetro da Operação Urbana, de faixa destinada a alargamento de calçada.	Acréscimo do dobro da área doada à área remanescente do imóvel, para fins de aplicação dos índices e parâmetros urbanísticos, respeitado o coeficiente de aproveitamento máximo.
Empreendimentos destinados a usos não residenciais.	Deverá prever no mínimo 1 (uma) vaga a cada 35 m <sup>2</sup> , de área construída para estacionamento de automóveis, sendo que quando exceder a relação prevista, a área construída de garagem não será computada para efeito de coeficiente de aproveitamento do lote.

Fonte: Prospecto da OUCAE

Especificamente em relação à demanda por CEPACs, ao mesmo tempo em que os remembramentos concedem área de potencial construtivo adicional de forma não onerosa, ou seja, reduzindo o uso de CEPACs no empreendimento resultante, tais incentivos também impactam a viabilidade de projetos que, de outra forma, não seriam possíveis senão pela disponibilidade de áreas com maior extensão.

Sem que sejam observados os casos específicos, não é possível afirmar que esses incentivos têm efeito mais eficiente na demanda por CEPACs pela superveniência de mais projetos imobiliários do que o interesse nos efeitos espaciais decorrentes dessa iniciativa, em concordância com os parâmetros urbanísticos vigentes.

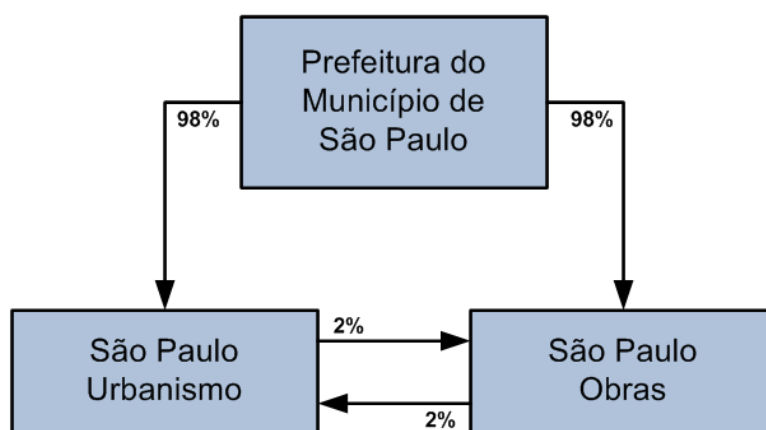
Destaque-se, ainda, que os m<sup>2</sup> adicionais obtidos com os remembramentos não interferem no consumo do PCA disponível total para a OUCA nem nos limites de estoque por setor.

### 3.3.6 Estrutura Financeira, Administrativa e Operacional

O município de São Paulo constituiu a Empresa Municipal de Urbanização (EMURB) em 1971 com o objetivo de dar suporte e executar programas de obras de desenvolvimento e renovação de áreas urbanas, como as Operações Urbanas Anhangabaú e Água Branca, e posteriormente a OUCAE e a OUCFL.

Em 2010 a EMURB foi cindida dando origem a duas novas empresas: a São Paulo Urbanismo (SP-Urbanismo) e a São Paulo Obras (SP-Obras), ambas constituídas sob a forma de sociedade simples de fins econômicos, dotadas de personalidade jurídica de direito privado, patrimônio próprio, autonomia administrativa e controle 100% público. O objeto social de cada companhia resultou da cisão do objeto social da companhia originária

FIGURA 3.4 – ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA SP-URBANISMO E DA SP-OBRAS



Fonte: Elaborado pelo Autor com base nas informações do Decreto do Município de São Paulo nº 51.415 de 16/04/10.

.A SP-Urbanismo ficou encarregada das atividades de planejamento e promoção do desenvolvimento urbano compreendendo:

1. a concepção, a estruturação e o acompanhamento da implementação de programas de intervenção físico-territoriais de desenvolvimento urbano, incluindo a proposição de obras públicas e o preparo de elementos técnicos e legais para o desenvolvimento de projetos;
2. a proposição de normas e diretrizes para implementação de programas de reordenamento da paisagem urbana, abrangendo o mobiliário urbano;
3. a gestão das operações urbanas existentes e das que vierem a ser aprovadas, elaborando os planos e projetos urbanísticos, os anteprojetos das intervenções e obras, os estudos relativos aos

*programas de investimentos, a priorização de todas as intervenções e obras, o cronograma de investimentos, a quantidade de Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPACs a serem emitidos e o cronograma de sua emissão para dar suporte aos investimentos;*

*4. o acompanhamento dos projetos básicos e executivos das obras e intervenções, em especial nas operações urbanas, de forma a garantir a conformidade com os planos e projetos urbanísticos e com os anteprojetos de obras e intervenções;*

*5. a atuação na aplicação dos instrumentos urbanísticos previstos na legislação federal, estadual e municipal, incluindo a concessão urbanística;*

*6. o estabelecimento de parcerias com a iniciativa privada e com outras esferas de governo para a implantação de projetos urbanos, utilizando instrumentos de política urbana.*

Já a SP-Obras ficou responsável pela execução dos programas, projetos e obras urbanísticas compreendendo:

*1. a prestação de serviços e a execução de obras para entidades da Administração Pública Direta ou Indireta, bem como para as entidades em que o Poder Público Municipal seja detentor da maioria do capital social;*

*2. a execução das obras definidas pela Secretaria Municipal de Desenvolvimento Urbano, nas áreas de abrangência das operações urbanas;*

*3. a implantação, manutenção, exploração, concessão e permissão do mobiliário urbano;*

*4. a licitação, a contratação, a supervisão e a fiscalização de concessão urbanística, nos termos da Lei nº 14.917, de 7 de maio de 2009.*

Por sua personalidade jurídica de direito privado, ambas empresas podem desenvolver atividade econômica relacionada ao seu objeto social, estando autorizadas a comprar e vender imóveis, por meios consensuais ou por desapropriação, nesse caso após a declaração de utilidade pública realizada pela prefeitura de São Paulo.

Embora exista uma importante participação histórica da companhia na conformação do tecido urbano, atuando desde a gestão dos recursos financeiros até a execução da reforma urbana, para o interesse específico desse trabalho nos limitaremos a analisar a estrutura de suporte à OUCAE e OUCFL.

As OUCs de São Paulo contam com presença de um Grupo de Gestão do qual participam paritariamente a sociedade civil organizada e os representantes da PMSP num total de 18 membros. Trata-se de um órgão consultivo e deliberativo, com competência para definir a priorização de aplicação dos recursos das OUCs por meio da definição e implementação dos seus programas de investimentos. Sua coordenação fica à cargo SP-Urbanismo.

A SP-Urbanismo e a SP-Obras recebem recursos financeiros oriundos da remuneração de serviços prestados às OUCs, da receita de aluguéis de imóveis próprios e da subpermissão de uso de imóveis para exploração de estacionamentos.

Quanto aos serviços prestados, pela administração e gestão de projetos e obras recebe-se 3% do valor das intervenções e pela concessão dos direitos urbanísticos vinculados à OUC recebe-se 1,5% do valor arrecadado com a venda de CEPAC. Destaque-se que *“... a empresa [SP-Urbanismo] é pública e possui finalidade social e não econômica, não tendo por objetivo gerar resultados e distribuí-los, mas apenas buscar seu equilíbrio econômico-financeiro”*<sup>29</sup>.

Já os recursos pertencentes às OUCs são administrados pela SP-Urbanismo, em conta vinculada, apartada do patrimônio próprio da empresa, classificados em seu balanço como “obrigações com operações urbanas”. Ao final de 2010, esses recursos foram transferidos para contas-correntes de titularidade da PMSP, mantendo-se sua gestão com a SP-Urbanismo<sup>30</sup>.

Ao administrar o fluxo de caixa das OUCs, a SP-Urbanismo atua desde a definição da priorização das intervenções juntamente com os órgãos deliberativos competentes, contratação das obras públicas e colocação de CEPACs no mercado para custear as intervenções.

A definição do prazo, do valor e da quantidade (limitada ao máximo necessário para custear as intervenções alvo da distribuição) e da forma (se pública ou privada) de distribuição dos CEPACs é competência da SP-Urbanismo, juntamente com a Secretaria Municipal de Planejamento e a Secretaria de Fazenda.

---

<sup>29</sup> Demonstrações Financeiras da SP-Urbanismo de 2010 – Informações Gerais

<sup>30</sup> Ibidem

### 3.4 Operação Urbana Consorciada Faria Lima (OUCFL)

TABELA 3.12 – OUCFL: INDICADORES SELECIONADOS

Características	OUCFL
Registro CVM	2004/02
Área de Potencial de Terreno (m <sup>2</sup> )	2.010.000
PCA Potencial (m <sup>2</sup> )	5.495.184
PCA Autorizado (m <sup>2</sup> )	1.310.000
<b>Escassez de PCA</b>	<b>-76,16%</b>
Demanda Potencial de CEPACs (m <sup>2</sup> )	3.774.153
Qtde CEPAC Emitida	650.000
<b>Escassez de CEPAC</b>	<b>-82,78%</b>
Valor Mínimo dos CEPAC (R\$)	1.100,00
Qtde CEPAC x Valor Mínimo (R\$)	715.000.000,00
Custo estimado da OUC (R\$)	715.000.000,00
Prazo da OUC	15 anos
Forma de pagamento da Contrapartida	OO até a emissão dos CEPAC e a partir daí apenas em CEPAC
Distribuição Pública	Por grupo de intervenções, em um ou mais leilões.
Distribuição Privada	Pagto intervenção, desapropriação e garantia de financiamento.
Qtde de CEPAC por Distribuição	custo total das intervenções / valor mínimo da emissão corrigido
Adoção de Limites Máx de PCA por Setor	Sim
Previsão de recursos adicionais aos CEPAC	Sim

Fonte: Elaborado pelo Autor com base no Prospecto da OUCFL

A OUCFL foi originalmente aprovada como uma Operação Urbana (ainda não “Consoiciada”, nos termos do EC) pela Lei 11.732 de 14/03/1995. Posteriormente foi revogada pela Lei 13.769 de 26/02/2004 e alterada pela Lei 13.871 de 08/07/04, passando a vigor na forma definida pelo Estatuto da Cidade, como uma OUC. O DM 45.213 de 17/08/04 a regulamentou.

As discussões promovidas à época da aprovação da OU Faria Lima, no início da década de 90, introduziram o conceito dos CEPACs<sup>31</sup> como alternativa à outorga onerosa em sua forma tradicional de cálculo e arrecadação da contrapartida pelos direitos urbanísticos.

Disponha a Lei 11.732/95:

<sup>31</sup> Projeto de Lei nº 259/94 submetido à Câmara de Vereadores de São Paulo pelo então vereador Marcos Cintra.

*Art. 7º - Fica a Secretaria Municipal do Planejamento - SEMPLA :autorizada a emitir certificados referentes à outorga de potencial adicional de construção e da alteração de parâmetros de uso e ocupação do solo.*

*§ 1º - Os certificados mencionados neste artigo serão emitidos sob a denominação "Certificado de Potencial Adicional de Construção – CEPAC", que serão convertidos, na ocasião desejada por seu detentor, em quantidade de metros quadrados de área de construção computável, estabelecida em função de sua aplicação em lote específico, contido no perímetro definido no artigo 1º e de acordo com a tabela constante do Anexo 2 desta lei.*

*§ 2º - A emissão dos certificados deverá ser efetuada até o limite necessário ao custeio de todas as despesas referentes à realização do programa de investimentos da Operação Urbana Faria Lima.*

*§ 3º - Os certificados poderão ser negociados livremente, até que seus direitos sejam utilizados na vinculação a lote específico, cujo projeto de edificação deverá ser submetido à aprovação dos órgãos competentes da Municipalidade.*

*§ 4º - A Empresa Municipal de Urbanização - EMURB procederá ao registro, à comercialização e ao controle da utilização final dos certificados, destinando o produto da comercialização à conta vinculada referida no artigo 18 desta lei.*

*§ 5º - A Empresa Municipal de Urbanização - EMURB publicará mensalmente relatório do andamento das obras e balanço da emissão e comercialização de certificados, da utilização dos recursos e do potencial adicional de construção.*

*§ 6º - A comercialização dos CEPACs só poderá ser efetuada pela EMURB na medida do andamento da implantação do Programa de investimentos da presente Operação Urbana.*

*Art. 8º - Os direitos conferidos pelos Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPAC terão as seguintes garantias:*

*I - Irrevogabilidade durante o período de vigência desta lei;*

*II - Utilização em outras operações urbanas ou em operações interligadas, a que se refere a Lei nº 10.209, de 9 de dezembro de 1986, mediante análise e aprovação da Comissão Normativa de Legislação Urbanística - CNLU, da Secretaria Municipal do Planejamento - SEMPLA, na hipótese de legislação federal ou estadual superveniente impedir, restringir ou prejudicar a sua plena utilização na Operação Urbana de que trata esta lei;*

*III - A possibilidade de transferência estabelecida no inciso II deste artigo ocorrerá também na hipótese de paralisação das obras viárias contratadas, constantes do Programa de Investimento de que trata esta lei, por prazo superior a 360 (trezentos e sessenta) dias, ressalvadas as ocorrências de força maior.*

É interessante observar que, dentre as características vigentes de acordo com a ICVM 401 e as leis específicas das OUCs atuais, a grande diferença com os dispositivos primitivos dos CEPACs refere-se aos incisos II e III do Art. 8º da Lei supramencionada, posto que atualmente há expressa determinação do uso dos CEPACs apenas nas OUCs à que estão vinculados.

Nesta parte do trabalho analisaremos a OUCFL conforme aprovada após a regulamentação da ICVM 401/03, ou seja, a partir da Lei 13.769 de 26/02/2004 e suas alterações.

### **3.4.1 Delimitação da OUCFL e definição do PCA**

A área de influência da OUCFL e suas intervenções compreendem, dentre outras, a melhoria do sistema viário com a construção de viadutos, passarelas e acessos viários, alargamento e prolongamento de vias, como a própria Av. Faria Lima, melhoramentos no transporte coletivo, requalificação de áreas específicas como o Largo da Batata, construção de *Boulevard* na Av. Juscelino Kubitschek, construção de HIS e construção de unidades habitacionais para venda financiada.

De acordo com seu prospecto, a OUCFL está situada numa região com forte dinâmica imobiliária e

*... de maior valor imobiliário da cidade, seja para usos residenciais, seja para usos não residenciais. Nesse aspecto, pode-se dizer que a Operação Urbana Faria Lima, desde sua implementação, diferencia-se das demais, na medida em que esse instrumento urbanístico, nesse caso, foi aplicado em uma área já consolidada e com forte dinâmica econômica e imobiliária.<sup>32</sup>*

Evidentemente que o sucesso do autofinanciamento da OUCFL, conforme mencionado no prospecto, foi fortemente influenciado pelas condições econômicas e mercadológicas do setor imobiliário da região.

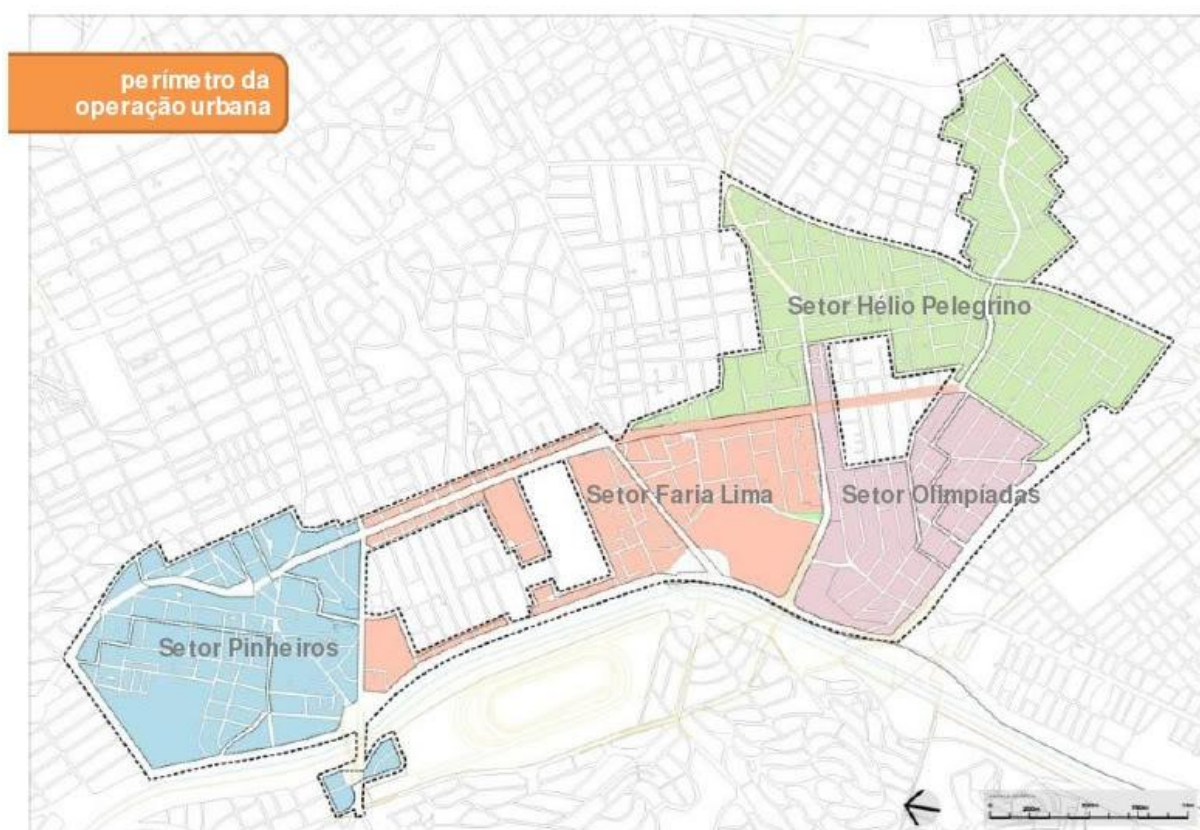
A legislação primitiva da OU Faria Lima previu um estoque de PCA total de 2.250.000 m<sup>2</sup>, sendo que ao aprovar a lei da OUC em 2004, o estoque de PCA havia sido consumido em 940.000 m<sup>2</sup> com a outorga onerosa, restando a aplicação dos 650.000 CEPACs emitidos em 1.310.000 m<sup>2</sup> de potencial construtivo residual.

---

<sup>32</sup> Prospecto da OUCFL

Na promulgação da nova Lei da OUCFL restavam 1.281.908,54 m<sup>2</sup> de PCA, pois entre a elaboração do projeto de Lei e sua aprovação, houve o consumo de 28.091,46m<sup>2</sup> por meio de outorga onerosa, abatendo-os dos 1.310.000m<sup>2</sup> iniciais.<sup>33</sup>

FIGURA 3.5 – PERÍMETRO DA OUCFL



Fonte: <http://i27.photobucket.com/albums/c160/DANIELPEREIRADEJESUS/flima1-1.jpg>

Igualmente à OUCAE, se somarmos os estoques de PCA de cada setor da OUCFL conforme representado na Tabela 3.13 abaixo, obteremos um valor maior do que aquele autorizado pela Lei, ou seja, 1.506.155 m<sup>2</sup> contra 1.310.000 m<sup>2</sup>, respectivamente.

Conforme menciona o prospecto, a definição dos estoques máximos de PCA por setores cumpre com o objetivo de evitar superadensamento em determinadas regiões em detrimento de outras, não havendo relação desses limites com o seu estoque total.

<sup>33</sup> Conforme previsibilidade do Art. 21 da Lei 13.769/04, que dispunha sobre a utilização da outorga onerosa como meio de pagamento da contrapartida até que os CEPACs fossem efetivamente emitidos e distribuídos.



Presume-se que a estimativa do estoque total da área de intervenção tenha sido obtida por método similar àquele utilizado na OUCAE. Todavia, não se previu o reequilíbrio da proporcionalidade entre usos (conforme existe na OUCAE) de acordo com a evolução do mix de uso de cada setor.

TABELA3.13 – ESTOQUES EM m<sup>2</sup> POR SETOR DA OUCFL

Estoque de PCA por setores disponível em 31/03/2011						
Setores	Estoque Máximo (m <sup>2</sup> )		Estoque Consumido (m <sup>2</sup> )		Estoque Disponível (m <sup>2</sup> )	
	Residencial	Não Resid	Residencial	Não Resid	Residencial	Não Resid
Pinheiros	286.695	96.600	47.123	82.002	239.572	14.598
Faria Lima	288.190	73.715	39.023	73.714	249.167	1
Hélio Pelegrino	292.445	182.505	169.928	65.782	122.517	116.723
Olimpíadas	190.440	95.565	15.734	95.563	174.706	2
<b>Total por uso</b>	<b>1.057.770</b>	<b>448.385</b>	<b>271.807</b>	<b>317.061</b>	<b>785.963</b>	<b>131.324</b>
<b>Total por Categ</b>	<b>1.506.155</b>		<b>588.868</b>		<b>917.287</b>	

Fonte: Prospecto OUCAE

De maneira similar à OUCAE em seu princípio da escassez, a OUCFL também estabeleceu um estoque máximo de PCA inferior àquele existente dentro do perímetro, limitando o adensamento num nível intermediário ao máximo permitido pelo zoneamento para toda a região.

Dos recursos arrecadados com a alienação dos CEPACs, no mínimo 10% deverão ser destinados à HIS.

Apesar de muitas semelhanças com a OUCAE, uma diferença em sua estrutura operacional foi a subdivisão de cada um dos 4 setores em 4 subsetores, totalizando 16 mini regiões com diferentes padrões de conversibilidade de CEPAC/m<sup>2</sup>.

A OUCFL também inovou ao segregar a equivalência CEPAC/m<sup>2</sup> para mudanças de uso e de ocupação do solo em duas categorias, além da categoria de potencial construtivo adicional já existente.

Embora a metodologia seja bem mais complexa do que a adotada na OUCAE, na redação original da Lei da OUFaria Lima havia uma subjetividade na forma de cálculo da contrapartida a ser paga pelos imóveis denominados de “indiretamente beneficiados”. Isso gerou muitos questionamentos administrativos e judiciais à época, culminando na atual definição objetiva (e mais detalhada) de

cálculo da contrapartida em CEPACs, abolindo o critério de classificação dos imóveis em direta e indiretamente beneficiados pelas intervenções.

TABELA3.14 – CONVERSÃO DE CEPACs EM DIREITOS URBANÍSTICOS NA OUCFL

Perímetro		Coluna A		Coluna B	Coluna C		
Setores	Subsetores	Equivalência de 1 CEPAC em m <sup>2</sup> de PCA		Equiv. 1 CEPAC em m <sup>2</sup> de área de terreno ref. PMU	Equiv. 1 CEPAC em m <sup>2</sup> de terreno p/ tx de ocupação adicional (de 50 a 70%)		
		Resid	Com/Serv		Resid	Com/Serv	
SETOR 1	Pinheiros	1a	1,2	0,8	2	1,2	0,8
		1b	1,8	1,5	2	1,8	1,2
		1c	2,6	1,7	2	2,6	1,7
		1d	2,8	1,8	2	2,3	1,5
SETOR 2	Faria Lima	2a	0,8	0,5	1,5	0,8	0,5
		2b	0,9	0,6	1,5	0,9	0,6
		2c	1,1	0,8	1,5	1,2	0,8
		2d	1,3	0,5	1,5	0,8	0,5
		2e	1,8	1,2	1,5	1,8	1
SETOR 3	Hélio Pellegrino	3a	1,2	0,8	1,5	1,2	0,8
		3b	1,2	1	1,5	1,2	0,8
		3c	2,5	1	1,5	1,5	1
		3d	1,5	1	1,5	1,5	1
		3e	2,5	1,5	1,5	2,3	1,5
SETOR 4	Olimpiadas	4a	0,9	0,6	2	0,9	0,6
		4b	2	0,9	2	1,4	0,9
		4c	2	1,2	2	1,8	1,2
		4d	2	1	2	1,5	1

Fonte: Prospecto OUCFL

### 3.4.2 Emissão e Distribuição dos CEPACs na OUCFL

O valor mínimo quando da emissão dos CEPACs foi de R\$ 1.100,00 (considerado viável pelo Estudo de Viabilidade) para um total de 650.000 títulos, totalizando, ao valor mínimo, uma arrecadação de R\$ 715 milhões. Igualmente, esse era o montante estimado para o custo total das despesas da OUCFL, também estimada num prazo de 15 anos.

A Tabela3.15 apresenta as distribuições de CEPAC realizadas até 31/03/2011, concentradas em 8 eventos de colocações privadas e 8 eventos de colocações públicas. As colocações privadas representam cerca de 18% do total distribuído enquanto os leilões respondem por 82% desse montante.

Naquela data, o estoque residual de CEPACs a ser distribuído não chegava a 12.500 títulos. A definição pela colocação privada ou pública ocorre da mesma forma como mencionado na OUCAE.

TABELA3.15 – DISTRIBUIÇÕES DE CEPAC REALIZADAS PELA OUCFL ATÉ 31/03/2011

Dist	Leilão	Data	Oferta	Colocação	Abs	Vr Mín (R\$)	Vr Realiz (R\$)	Ágio	Arrecad (R\$)
1ª	1ª	27/12/04	90.000	9.091	10,1%	1.100,00	1.100,00	0,0%	10.000.100,00
	Priv.	29/12/04		24.991			1.100,00		27.490.100,00
	Priv.	07/12/05		3.292			1.100,00		3.621.200,00
	Priv.	27/12/05		2.579			1.100,00		2.836.900,00
	Priv.	28/12/05		3.907			1.100,00		4.297.700,00
	Priv.	24/01/06		6.219			1.100,00		6.840.900,00
	Priv.	15/02/06		1.022			1.100,00		1.124.200,00
	2ª	11/10/06	10.000	2.729	27,3%	1.100,00	1.100,00	0,0%	3.001.900,00
2ª	1ª	17/10/07	156.730	156.730	100,0%	1.225,00	1.240,01	1,2%	194.346.767,30
	Priv.	20/12/07		72.942			1.240,01		90.448.809,42
	2ª	12/03/08	83.788	83.788	100,0%	1.300,00	1.538,01	18,3%	128.866.781,88
	Col. Priv.	21/10/08		2.500			1.724,72		4.311.800,00
3ª	1ª	05/02/09	100.000	55.612	55,6%	1.700,00	1.700,00	0,0%	94.540.400,00
	2ª	05/03/09	30.000	1.521	5,1%	1.715,00	1.715,00	0,0%	2.608.515,00
	3ª	22/10/09	120.000	120.000	100,0%	1.850,00	2.100,00	13,5%	252.000.000,00
	4ª	26/05/10	92.151	90.636	98,4%	2.170,00	4.000,00	84,3%	362.544.000,00
<b>Total Col. Priv.</b>				<b>117.452</b>					<b>140.971.609,42</b>
<b>Total Leilão</b>				<b>520.107</b>					<b>1.047.908.464,18</b>
<b>Total Geral</b>				<b>637.559</b>					<b>1.188.880.073,60</b>

100%	16	Colocações	637.559	100%	CEPACs Distribuidos		
50%	8	Privadas	117.452	18%	Distrib privadamente	14.682	média p/ distrib. Priv
50%	8	Públicas (Leilões)	520.107	82%	Distrib publicamente	65.013	média p/ distrib. Pub

650.000 Emissão total CEPAC

12.441 Estoque residual para distribuir

Fonte: Elaborado pelo Autor com base em informações disponíveis no sítio da EMURB em 28/04/2011.

Nos dois primeiros leilões de CEPACs (27/12/04 e 11/10/06) a absorção da oferta foi muito baixa: 10,1% e 27,3% do total ofertado. Conforme assinala SANDRONI (2008), alguns fatores contribuíram para esse fracasso de vendas:

#### 1) Encarecimento da contrapartida.

Na iminência de se aprovar a lei que alterava a forma de cálculo do pagamento da contrapartida, os empreendedores imobiliários teriam antecipado projetos na intenção de valer-se do mecanismo antigo, a outorga onerosa, a um custo menor pelo m<sup>2</sup> de PCA se comparado com a nova metodologia dos CEPACs.

A Tabela 3.16 apresenta a área adicional, o preço pago por m<sup>2</sup>, o valor total pago e o valor total que seria pago em CEPACs em 12 projetos<sup>34</sup> selecionados da OUCFL com base na diferença entre os valores da contrapartida a ser paga utilizando o método da OO e dos CEPACs. Assim como acabou se estabelecendo nos casos da OO, o valor a ser pago se limitava a 50% da valorização imobiliária decorrente das intervenções realizadas, menor, portanto, do que a contrapartida em CEPACs.

Essa antecipação na vinculação de projetos imobiliários num primeiro momento teria gerado uma demanda menor por CEPACs, pela redução de novos empreendimentos no momento seguinte.

TABELA 3.16 – VALOR TOTAL PAGO EM OO E EM CEPACs - PROJETOS SELECIONADOS DA OUCFL

Projetos	Área Adicional (m <sup>2</sup> )	Valor (R\$) pago pelo m <sup>2</sup>	Valor total Pago (R\$)	Preço PGV/m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup> / CEPAC	Preço do m <sup>2</sup> em CEPACs	Ano	Valor Total em CEPACs
Eletropaulo	104.167	286	29.791.762	320	0,8	1.375	2000	143.229.625
Duomo	18.486	61	1.127.646	3.176	0,5	2.200	2000	40.669.200
Tecelagem Lady	13.840	206	2.851.040	469	1,0	1.100	2000	15.224.000
Mappin	7.971	813	6.480.423	574	1,0	1.100	2000	8.768.100
Munir Abbud	19.554	173	3.382.842	350	0,9	1.222	2000	23.894.988
Ibisa	15.518	495	7.681.410	2.174	0,8	1.375	2000	21.337.250
Bueno Neto	9.444	466	4.400.904	469	1,0	1.100	2000	10.388.400
Pablo Siemenson	6.300	340	2.142.000	321	2,5	4.400	2000	2.772.000
Mc. Investimentos	8.489	121	1.027.169	447	1,5	733	2000	6.222.437
Seisa Mester	8.761	150	1.314.150	332	2,6	423	2000	3.705.903
Tecnisa	5.000	222	1.110.000	447	1,5	733	2000	3.665.000
Vivenda Nobre	3.465	176	609.840	332	2,6	423	2000	1.465.695
<b>TOTAL</b>			<b>61.919.186</b>					<b>281.342.598</b>

Fonte: SANDRONI (2008).

## 2) Concorrência com a OUCAE.

Sandroni destaca também que uma relativa proximidade entre as áreas da OUCFL e a OUCAE pode ter gerado um canibalismo no leilão de CEPAC, haja vista que na OUCAE os mesmos eram comercializados ao preço mínimo de R\$ 300,00, bem mais barato do que os R\$ 1.100,00 da OUCFL.

<sup>34</sup> SANDRONI (2008) ressalta que os dados são aproximados e o número de casos é relativamente pequeno para uma generalização. "Além disso, é necessário pesquisar com mais detalhes a razão que permitiu ao projeto da Duomo pagar tão pouco (R\$ 61/m<sup>2</sup>) quando a Planta Genérica de Valores indicava R\$ 3.176/m<sup>2</sup> (o que é muito elevado), e outros, como o Mappin, pagaram consideravelmente acima (R\$ 813/m<sup>2</sup>) de Planta Genérica (R\$ 574/m<sup>2</sup>)".

Se por um lado uma análise apurada da relação custo/benefício do CEPAC não pode prescindir de sua inserção no contexto de viabilidade de cada projeto, por outro é possível realizar uma comparação preliminar observando apenas a equivalência média por CEPAC/m<sup>2</sup> e seu preço.

Ao confrontarmos essa tese observamos que na OUCFL a equivalência média de CEPAC/m<sup>2</sup> é de 1,52 e 1,02 para uso residencial e comercial, respectivamente, ao preço de R\$ 1.100,00. Já na OUCAE a referida equivalência é de 1,6 ao preço de R\$ 300,00.

Com isso é possível afirmar que R\$ 300,00 ‘compram’, em média, 1,6 m<sup>2</sup> de PCA na OUCAE e, em média<sup>35</sup>, no máximo 0,42 m<sup>2</sup> de PCA na OUCFL.

Ignorando os demais elementos impactantes da viabilidade econômica de projetos localizados em uma região ou outra, podemos concluir que o custo dos CEPAC é 4 vezes maior na OUCFL do que na OUCAE.

Outro indicativo que corrobora esse entendimento é o percentual de absorção de CEPACs ofertados publicamente entre 2004 e 2006. Na OUCFL foram ofertados 100.000 CEPACs em dois leilões com absorção média de 11,8% enquanto que na OUCAE, no mesmo período, foram ofertados 406.500 CEPACs em quatro leilões com absorção média de 73,6%. Não se pode esquecer, contudo, que esse comportamento também se explica com base no argumento do item ‘1’ referente ao esvaziamento de projetos na OUCFL após a implementação dos CEPACs, enquanto que na OUCAE a comercialização de PCA não ocorreu de outra forma, reprimindo a demanda até que os leilões de CEPACs ocorressem.

### 3) Conjuntura político-econômica.

Havia também, segundo SANDRONI (2008), uma contribuição de fatores político-econômicos já que “... o ciclo do mercado imobiliário ainda se encontrava em baixa e o ... [iminente] ... término do mandato da Prefeita Marta Suplicy [...] trazia certa insegurança aos investidores.”

---

<sup>35</sup> Considerando a média das equivalências de CEPAC/m<sup>2</sup> para empreendimentos residenciais nos diferentes setores da OUCFL ao preço mínimo dos CEPACs. Se considerarmos os empreendimentos não residenciais, a quantidade de PCA média adquirida com R\$ 300,00 cai para 0,28 m<sup>2</sup>.

O insucesso do primeiro leilão pode ter levado a EMURB a negociar as colocações diretas dos CEPACs com os empreiteiros, iniciando um ciclo de 6 distribuições ocorridas em pouco menos de 14 meses. Em todas, o valor praticado foi o mínimo de R\$ 1.100,00. O segundo leilão mencionado corroborou a baixa expectativa de valor do título.

Em 17/10/07, um ano depois da segunda distribuição pública, foi realizado o terceiro leilão, com a maior oferta de CEPACs da OUCFL, num total de 156.730 com 100% de absorção e ágio de 1,2%, resultando num valor por CEPAC de R\$ 1.240,01.

Em dezembro do mesmo ano foi realizada a penúltima colocação privada, num total de 72.942 CEPACs ao valor mínimo obtido no último leilão, R\$ 1.240,01, e pouco menos de três meses depois, em 12/03/08, realizou-se um novo leilão de CEPACs com 100% de absorção dos 83.788 títulos ofertados, adquiridos com ágio de 18,3% (o segundo maior no histórico de leilões) ao preço de R\$ 1.538,01 cada CEPAC.

Embora os dois leilões da segunda distribuição tenham alcançado êxito de 100% de absorção com ágio, muito diferente dos dois leilões da primeira distribuição, seguiu-se uma pequena colocação privada em 21/10/08 de 2.500 CEPACs com o valor mínimo ofertado em 12% a mais do que o valor unitário realizado na última oferta pública, ou seja, R\$ 1.724,72.

Destaque-se que ela ocorreu 19 dias após a maior colocação pública de CEPACs da história das OUCs de São Paulo<sup>36</sup>, e num mês em que já se sentia no País os efeitos da crise econômica mundial conhecida como crise dos *subprimes* norte-americanos.

Observando os dois primeiros leilões da terceira distribuição da OUCFL, ocorridos em 05/02 e 05/03 do ano de 2009, nos quais foram ofertados e absorvidos, respectivamente, 100.000 CEPACs com 55,6% e 30.000 CEPACs com 5,1%, constataremos a baixa adesão do mercado num momento em que se aguardava pelos sinais de recuperação da economia para se tomar decisões de investimentos.

---

<sup>36</sup> Referente ao primeiro leilão da quarta distribuição da OUCAE no qual foram ofertados ao mercado 650.000 CEPACs. Vide comentários no item anterior sobre as distribuições da OUCAE

Essa reversão de impacto da crise nas colocações de CEPACs foi percebida no segundo leilão da quarta distribuição da OUCAE realizado em 27/08/09, e em 22/10/09, no terceiro leilão da terceira distribuição da OUCFL, nos quais foram absorvidos 100% dos CEPACs ofertados. Na OUCFL, a referida oferta foi de 120.000 CEPACs adquiridos com 13,5% de ágio ao preço final unitário de R\$ 2.100,00.

Com o esgotamento do estoque de CEPACs e a existência de boa quantidade de PCA a ser consumido na OUCFL, o último leilão realizado em 26/05/10 alcançou um valor mínimo unitário de R\$ 4.000, representando um ágio de 84,3% em relação ao valor mínimo da oferta e no qual foram absorvidos quase a totalidade dos 92.151 CEPACs ofertados.

Em 30/03/2001 restavam na OUCFL apenas 12.441 CEPACs para serem distribuídos, 158.683 CEPACs já distribuídos ao mercado e ainda não vinculados a projetos imobiliários e um estoque de 487.285 m<sup>2</sup> de PCA disponível para consumo.

Considerando que a média da razão entre a Área Adicional Total por projeto (que inclui a demanda de PCA por projetos residenciais e não residenciais) e a Quantidade Total de CEPAC consumida por projeto (incluindo CEPACs para consumo de PCA e alteração de uso) é de 1,72 CEPAC/m<sup>2</sup> de PCA, para se consumir os 487.285 m<sup>2</sup> disponíveis seriam necessários 838 mil CEPACs.

Abatendo-se o saldo total de 171 mil CEPACs ainda não convertidos em direitos urbanísticos (resultado da soma dos CEPACs distribuídos e não convertidos e dos CEPACs não distribuídos), a escassez estimada é da ordem de 667 mil CEPACs para se consumir o PCA disponível na OUCFL, o que responde pelo elevado ágio observado no último leilão.

Analisando os valores mínimos de cada oferta e o total arrecadado nas distribuições da OUCFL conforme representados na Tabela 3.17, confrontamos seus resultados com a correção por indicadores inflacionários e a rentabilidade de índices de mercado selecionados.

TABELA3.17 – CORREÇÃO DO VALOR DAS DISTRIBUIÇÕES DA OUCFL– INDICADORES SELECIONADOS

\* em mil unid    \*\* em R\$ mil

Realizado				IGP-M			IPCA			INCC			CDI Acum Mês			IGMI-C			IBOVESPA		
Data	Coloc.*	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**	%	Vr.Un**	Total**
27/12/04	9	1,10	10.000,10		1,10	10.000,10		1,10	10.000,10		1,10	10.000,10		1,10	10.000,10		1,10	10.000,10		1,10	10.000,10
29/12/04	25	1,10	27.490,10		1,10	27.490,10		1,10	27.490,10		1,10	27.490,10		1,10	27.490,10		1,10	27.490,10		1,10	27.490,10
07/12/05	3	1,10	3.621,20	1,21%	1,11	3.664,97	5,69%	1,16	3.827,24	6,85%	1,18	3.869,21	19,00%	1,31	4.309,11	10,62%	1,22	4.005,62	27,71%	1,40	4.624,65
27/12/05	3	1,10	2.836,90	1,21%	1,11	2.871,19	5,69%	1,16	2.998,31	6,85%	1,18	3.031,19	19,00%	1,31	3.375,82	10,62%	1,22	3.138,06	27,71%	1,40	3.623,01
28/12/05	4	1,10	4.297,70	1,21%	1,11	4.349,65	5,69%	1,16	4.542,23	6,85%	1,18	4.592,04	19,00%	1,31	5.114,13	10,62%	1,22	4.753,94	27,71%	1,40	5.488,61
24/01/06	6	1,10	6.840,90	2,14%	1,12	6.987,18	6,31%	1,17	7.272,79	7,11%	1,18	7.326,96	20,70%	1,33	8.256,86	12,04%	1,23	7.664,37	46,52%	1,61	10.023,19
15/02/06	1	1,10	1.124,20	2,15%	1,12	1.148,39	6,75%	1,17	1.200,07	7,41%	1,18	1.207,45	22,07%	1,34	1.372,36	13,48%	1,25	1.275,71	47,39%	1,62	1.656,95
11/10/06	3	1,10	3.001,90	3,97%	1,14	3.121,16	8,15%	1,19	3.246,68	11,65%	1,23	3.351,53	34,19%	1,48	4.028,28	26,96%	1,40	3.811,33	49,88%	1,65	4.499,18
17/10/07	157	1,24	194.346,77	10,51%	1,22	190.522,75	12,60%	1,24	194.134,18	17,93%	1,30	203.322,79	50,52%	1,66	259.504,41	50,94%	1,66	260.219,05	149,34%	2,74	429.868,94
20/12/07	73	1,24	90.448,81	13,24%	1,25	90.855,82	13,87%	1,25	91.364,33	19,01%	1,31	95.489,29	53,06%	1,68	122.810,63	56,16%	1,72	125.295,32	143,88%	2,68	195.677,58
12/03/08	84	1,54	128.866,78	15,93%	1,28	106.848,11	15,60%	1,27	106.542,33	20,72%	1,33	111.263,85	57,01%	1,73	144.714,06	67,46%	1,84	154.345,51	132,74%	2,56	214.507,00
21/10/08	3	1,72	4.311,80	24,02%	1,36	3.410,65	19,82%	1,32	3.295,11	32,10%	1,45	3.632,79	68,44%	1,85	4.632,07	92,61%	2,12	5.296,78	42,22%	1,56	3.911,06
05/02/09	56	1,70	94.540,40	24,12%	1,37	75.929,21	21,84%	1,34	74.530,61	34,07%	1,47	82.012,88	75,28%	1,93	107.223,07	109,26%	2,30	128.011,10	45,76%	1,60	89.165,38
05/03/09	2	1,72	2.608,52	23,20%	1,36	2.061,31	22,08%	1,34	2.042,50	33,84%	1,47	2.239,26	76,98%	1,95	2.961,02	114,57%	2,36	3.589,94	56,23%	1,72	2.613,82
22/10/09	120	2,10	252.000,00	22,39%	1,35	161.559,58	24,81%	1,37	164.755,23	37,00%	1,51	180.845,07	86,41%	2,05	246.057,06	147,46%	2,72	326.646,70	134,94%	2,58	310.121,39
26/05/10	91	4,00	362.544,00	28,06%	1,41	127.675,31	29,67%	1,43	129.283,58	42,28%	1,57	141.856,26	95,54%	2,15	194.952,96	147,46%	2,72	246.716,25	140,67%	2,65	239.947,36
Col.Priv.	117		140.971,61			140.777,95			141.990,18			146.639,04			177.361,08			178.919,89			252.495,14
Leilão	520		1.047.908,46			677.717,52			684.535,22			734.891,74			969.440,96			1.133.339,97			1.300.723,18
<b>Total Geral</b>	<b>638</b>		<b>1.188.880,07</b>			<b>818.495,47</b>			<b>826.525,39</b>			<b>881.530,78</b>			<b>1.146.802,05</b>			<b>1.312.259,86</b>			<b>1.553.218,31</b>

## Diferença % para o Realizado

Total Col. Priv.						-0,14%			0,72%			4,02%			25,81%			26,92%			79,11%
Total Leilão						-35,33%			-34,68%			-29,87%			-7,49%			8,15%			24,13%
<b>Total Geral</b>						<b>-31,15%</b>			<b>-30,48%</b>			<b>-25,85%</b>			<b>-3,54%</b>			<b>10,38%</b>			<b>30,65%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor com dados obtidos na Emurb, BACEN, Ibovespa e FGV.



Comparando a Tabela 3.17 com a Tabela 3.5 observamos que o nível de ganho real do total de distribuições realizadas pela OUCAE foi maior do que o ganho real da OUCFL conforme demonstram os índices inflacionários utilizados para correção do valor unitário de cada leilão.

Na comparação com os indicadores do mercado de capitais, o prêmio em relação ao total arrecadado na OUCAE também foi superior ao prêmio realizado pela OUCFL.

Em qualquer dos casos, a colocação privada tem significativa redução de ganho real, ocorrendo, inclusive, perdas em relação à correção inflacionária pelo IPCA e pelo INCC no caso da OUCFL.

As considerações a respeito da estratégia de colocação dos CEPACs da OUCAE desenvolvidas no item 3.3.2 foram elaboradas considerando a frequência maior de distribuições e o estoque de CEPACs ainda disponível.

Desse ponto de vista, considerando a reduzida frequência de eventos de distribuição da OUCFL (também em função do reduzido estoque de CEPACs), o iminente esgotamento dos estoques de PCA em alguns setores (e dos próprios CEPACs) e o fato de já ser uma operação em curso quando da emissão dos certificados, fica restringida a análise das estratégias de valorização dos ativos da OUCFL pelo seu contexto particular.

### **3.4.3 Estoque de CEPACs e Conversão em Direitos Urbanísticos**

Até 31/03/2011, a OUCFL já distribuiu mais de 98% do estoque de CEPACs emitidos, restando apenas 12.441 certificados em poder da municipalidade.

Dos 637.559 CEPACs distribuídos, 478.876 (75%) já foram vinculados a projetos convertidos em direitos urbanísticos, restando em circulação no mercado um total de 158.683 CEPACs.

Dentre aqueles já convertidos, 444.370 (93%) foram utilizados para consumo de PCA e 34.506 (7%) para consumo de PMU.

Observamos pelos dados apurados no Apêndice D – Estoque de CEPACs e Vinculação de Projetos na OUCFL, que durante a vigência da OUCFL foram apresentados 99 projetos com prazo médio entre eles de 19 dias, com um consumo

médio por projeto de 4.988 CEPACs. No mesmo período foram realizadas 16 colocações, sendo 8 privadas e 8 públicas, com intervalo médio de 132 dias e quantidade média de 14.682 e 65.013 CEPACs respectivamente.

Com base no prazo das distribuições e nas vinculações de CEPACs a projetos, foi possível aferir um estoque médio diário de CEPACs em circulação no mercado de 102.283, para o qual são necessários 20,5 projetos imobiliários para consumi-los em 13 meses.

Analisando comparativamente as informações de distribuições e consumo de CEPACs entre a OUCFL e a OUCAE identificamos que:

1. o prazo médio para apresentação de projetos é igual entre as duas OUCs, ou seja, 19 dias, porém o consumo médio de CEPACs por projeto na OUCAE é mais que o dobro da OUCFL.
2. a absorção média dos CEPACs distribuídos publicamente na OUCAE foi melhor do que na OUCFL, embora o ágio obtido nos leilões cuja absorção se deu acima dos 98% foi maior na OUCFL.
3. igualmente à OUCAE, não é possível afirmar que existe um mercado secundário ativo para os CEPACs da OUCFL que, inclusive, apresenta um estoque médio diário de certificados em circulação no mercado 69% menor do que na OUCAE.
4. não fica claro, também, se existem critérios objetivos que orientem a quantificação de CEPACs, a definição dos prazos e da forma para as distribuições realizadas.

#### **3.4.4 Estudo de Escassez**

Assim como na OUCAE, o prospecto da OUCFL traz o estudo de escassez baseado na estimativa das áreas de potenciais terrenos aderentes à OUCFL, na Área Construída Adicional Potencial, e na Mudança de Uso Potencial para, combinado com os fatores de conversibilidade do CEPAC em m<sup>2</sup> por setor, estimar o Total Potencial de CEPAC.

As Tabelas 3.18, 3.19, 3.20 e 3.21 apresentam os resultados das estimativas realizadas:

TABELA3.18 – ÁREAS DE TERRENO DE POTENCIAL ADEÇÃO À OUCFL (m<sup>2</sup>)

Setores	Total	Passível de Adesão
Pinheiros	1.010.000	590.000
Faria Lima	820.000	210.000
Hélio Pellegrino	1.430.000	860.000
Olimpíadas	800.000	350.000
<b>Total</b>	<b>4.060.000</b>	<b>2.010.000</b>

Fonte: Prospecto da OUCFL

TABELA3.19 – ÁREA DE PCA (RESIDENCIAL E COMERCIAL) DA OUCFL (m<sup>2</sup>)

Setores	PCAR	PCAC	PCAT
Pinheiros	854.369	763.290	1.617.658
Faria Lima	335.693	270.411	606.104
Hélio Pellegrino	1.487.446	885.690	2.373.136
Olimpíadas	350.035	548.251	898.285
<b>Total</b>	<b>3.027.543</b>	<b>2.467.641</b>	<b>5.495.184</b>

Fonte: Prospecto da OUCFL.

TABELA3.20 – ÁREA DE PMU DA OUCFL (m<sup>2</sup>)

Setores	PMUR	PMUC	PMUT
Pinheiros	38.055	0	38.055
Faria Lima	24.239	41.468	65.707
Hélio Pellegrino	1.530	0	1.530
Olimpíadas	0	0	0
<b>Total</b>	<b>63.824</b>	<b>41.468</b>	<b>105.292</b>

Fonte: Prospecto da OUCFL.

TABELA3.21 – TOTAL DE CEPAC POTENCIAL DA OUCFL (m<sup>2</sup>)

Setores	CEPAC PCAT	CEPAC PMUT	Total CEPAC Potencial
Pinheiros	813.723	19.028	832.750
Faria Lima	688.762	28.599	717.362
Hélio Pellegrino	1.473.383	1.020	1.474.403
Olimpíadas	749.638	0	749.638
<b>Total</b>	<b>3.725.506</b>	<b>48.647</b>	<b>3.774.153</b>

Fonte: Prospecto da OUCFL.

De acordo com as informações estimadas pelo Estudo de Viabilidade da OUCAE, observamos que a escassez de PCA (PCA Potencial – PCA Autorizado pela Lei) é de 76% e a escassez de CEPAC (Consumo de CEPAC Potencial – CEPAC emitido) é de 83%, lembrando que na estimação da escassez de CEPAC também se considera a sua demanda para consumo de PMU.

### 3.4.5 Incentivos e Sanções aplicados no âmbito da OUCFL

Assim como na OUCAE, não encontramos instrumentos tributários municipais de incentivo ou sanção, especificamente no âmbito da OUCFL, que pudessem impactar a demanda por CEPACs.

Há, contudo, a previsibilidade de pagamento parcelado dos CEPACs, nesse caso com, no mínimo, 15% à vista e o saldo em até 10 parcelas corrigidas, mediante apresentação de fiança bancária garantidora correspondente ao valor do saldo devedor. Os CEPACs também podem ser utilizados como garantia de financiamento bancário.

A existência de concessão de direitos urbanísticos adicionais pelo remembramento de imóveis da região está regulada conforme representado na Tabela3.22.

TABELA3.22 – CONCESSÃO DE DIREITOS ADICIONAIS SEM LASTRO EM CEPAC NA OUCFL

SITUAÇÃO	INCENTIVOS
Lotes em área de até 2000m <sup>2</sup> cada, e desde que o novo lote resulte em área de, no mínimo, 2500m <sup>2</sup>	Será concedido de forma gratuita, um incentivo, em áreas de construção computável igual a 20% da área do lote resultante do remembramento, respeitado o Coeficiente de Aproveitamento máximo de 4 vezes a área do lote.
Lotes com área igual ou superior a 2.000 m <sup>2</sup> (dois mil metros quadrados)	Será concedido, de forma gratuita, um incentivo, em área de construção computável, igual a 20% (vinte por cento) da área do lote, desde que a edificação disponha, no pavimento térreo, de áreas destinadas à circulação e atividades de uso aberto ao público.

Fonte: Prospecto da OUCFL

### 3.4.6 Estrutura Financeira, Administrativa e Operacional

Conforme já apresentado no item 3.3.6, a estrutura Financeira, Administrativa e Operacional é mesma para todas as OUCs de São Paulo.

### 3.5 Operação Urbana Consorciada da Região do Porto do Rio de Janeiro (OUCRP)

TABELA 3.23 – OUCRP: INDICADORES SELECIONADOS

Características	OUCRP
Registro CVM	2010/01
Área de Potencial de Terreno (m <sup>2</sup> )	1.110.000
PCA Potencial (m <sup>2</sup> )	4.089.502
PCA Autorizado (m <sup>2</sup> )	4.089.502
<b>Escassez de PCA</b>	<b>0,00%</b>
Demanda Potencial de CEPACs (m <sup>2</sup> )	6.511.579
Qtde CEPAC Emitida	6.436.722
<b>Escassez de CEPAC</b>	<b>-1,15%</b>
Valor Mínimo dos CEPAC (R\$)	545,00
Qtde CEPAC x Valor Mínimo (R\$)	3.508.013.490,00
Custo estimado da OUC (R\$)	5.600.000.000,00
Prazo da OUC	30 anos
Forma de pagamento da Contrapartida	CEPAC para consumo de PCA e OO para consumo de PMU
Distribuição Pública	Por grupo de intervenções, em um ou mais leilões.
Distribuição Privada	Prevista, mas não utilizada.
Qtde de CEPAC por Distribuição	1 Leilão de lote único e indivisível
Adoção de Limites Máx de PCA por Setor	Sim
Previsão de recursos adicionais aos CEPAC	Sim

Fonte: Elaborado pelo Autor com base no Prospecto da OUCRP

Em relação às duas OUCs de São Paulo analisadas anteriormente, existem diferenças estruturais na OUCRP que, por vezes, inviabilizarão a comparação linear de suas características e resultados, e ainda considerando que a OUCRP não realizou nenhum leilão de CEPACs até o fechamento desse trabalho.

Trata-se de uma região com grande importância histórica que abriga, dentre outros marcos, o Morro da Conceição, que reporta ao início da ocupação portuguesa. Desde então a região se estabeleceu como um centro de comércio e negócios e cuja atividade portuária tinha papel fundamental no seu desenvolvimento.

Como se pode observar na Figura 3.6, a dinâmica econômica da região e sua infraestrutura se especializavam cada vez mais no suporte à atividade portuária, cuja área de aterro foi utilizada fundamentalmente para esse fim.

Conforme ocorre em muitos casos, nos quais a especialização para atender a uma determinada atividade econômica torna a região cada vez mais dependente de sua dinâmica, quando essa migra ou perde sua importância econômica a região sofre com o esvaziamento resultante. Sem adequado tratamento, a degradação sócio-espacial cria vazios desintegrados do tecido urbano.

FIGURA 3.6 – ÁREA CONTINENTAL ORIGINAL E ATERRO DA OUCRP



Fonte: Acervo do Instituto Pereira Passos (IPP)

O principal objetivo da OUCRP é a requalificação urbana de uma área tipicamente voltada para o apoio retroportuário, capaz de atender a demandas por unidades habitacionais do centro da cidade, melhorando a qualidade de vida dos atuais e futuros moradores e reorientando sua atividade de forma a respeitar os princípios da sustentabilidade ambiental e socioeconômica.

Para tanto, o escopo de intervenções previstas para a OUCRP contempla a reurbanização de 70 km de vias, possibilitando a integração de modais de

transporte, implantação de nova rede de esgotamento sanitário, energia, abastecimento de água, telefonia e gás encanado, construção de túneis como alternativa ao uso de elevados e ligação entre vias principais, implantação de equipamentos públicos e a prestação de serviços públicos com qualidade diferenciada que atendam aos propósitos da requalificação pretendida.

As despesas da OUCRP estão estimadas em cerca de R\$ 5,6 bilhões, sendo seu principal componente o contrato de Parceria Público-Privada (PPP) por meio do qual a operação urbana terá realizadas as suas intervenções.

Essa é uma característica particular da OUCRP, já que as demais se utilizaram da Lei de Licitações e Contratos (Lei 8.666/93), como forma contratual para realização das intervenções, naqueles casos circunscritas a obras públicas.

### **3.5.1 Delimitação da OUCRP e definição do PCA**

A área total da região representada na Figura 3.7 é de cerca de 5 milhões de m<sup>2</sup>, abrangendo 3 bairros completos (Santo Cristo, Gamboa e Saúde) e setores de outros 3 bairros (São Cristóvão, Centro e Cidade Nova).

Para viabilizar a OUCRP, foi levantado o PCA da região como forma de financiar seus custos por meio da captura de valorização imobiliária via CEPACs.

O método utilizado para estimar o PCA da OUCRP demonstra-se familiar aos utilizados nas OUCs de São Paulo, ou seja, excluídos os terrenos consolidados com construções de gabarito elevado em bom estado, os imóveis tombados, as áreas de conservação, de lazer e com aparelhos públicos, viário e demais espaços públicos, restaram aqueles terrenos sobre os quais existia razoável expectativa de consumo de potencial construtivo adicional.

FIGURA 3.7 – ÁREA DE INTERVENÇÃO DA OUCRP

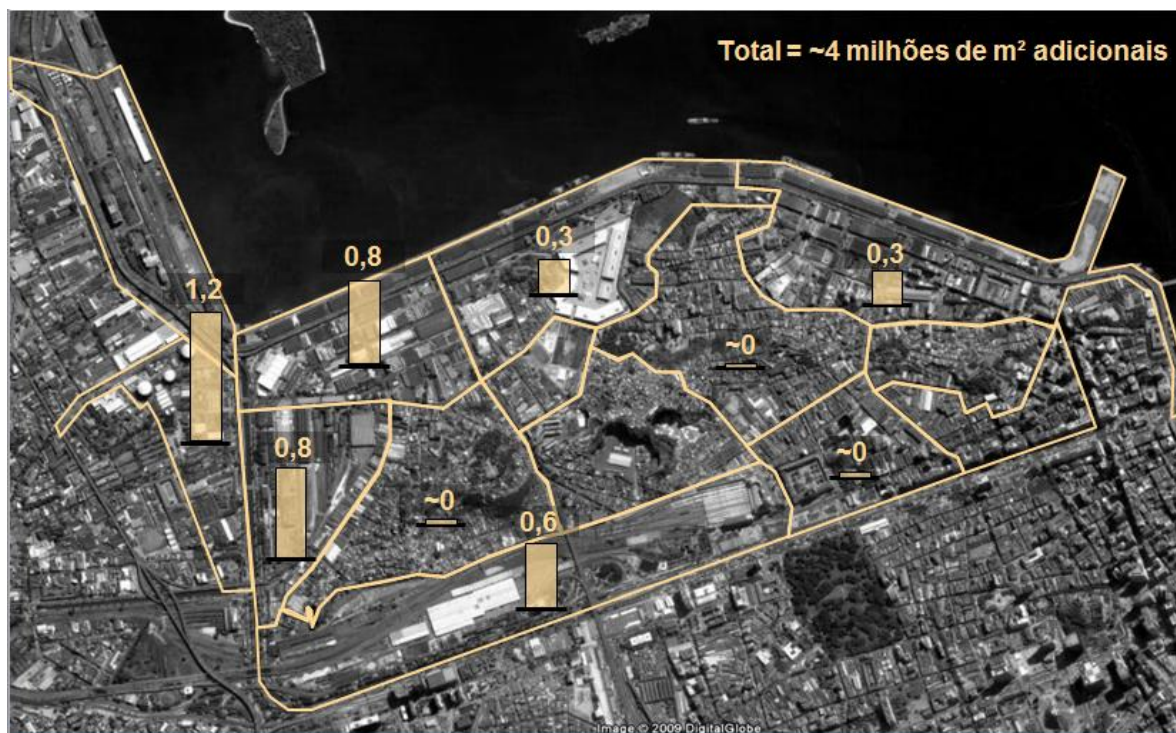


Fonte: Apresentação CDURP



Assim o PCA estimado para a OUCRP foi de aproximadamente 4,1 milhões de m<sup>2</sup>, distribuído e limitado por setores conforme representado na Figura 3.8e detalhado na Tabela3.24.

FIGURA 3.8 – DISTRIBUIÇÃO DO PCA POR SETORES DA OUCRP



Fonte: Acervo CDURP

### 3.5.2 Emissão e Distribuição dos CEPACs e Limitação de PCA por Setor

O instrumento utilizado para se adquirir o direito de consumo do PCA foi o CEPAC, com a emissão de 6.436.722 títulos, ao valor mínimo de R\$ 400,00. Posteriormente, com base na atualização do estudo de viabilidade da OUCRP, estabeleceu-se novo piso para os CEPACs de R\$ 545,00.

Aqui nos deparamos com outro aspecto particular da OUCRP: o valor mínimo dos CEPACs não resulta da divisão entre a despesa total da operação, estimada em R\$ 5,6 bilhões, e o valor total de CEPACs emitidos, 6.436.722, conforme se observa em São Paulo.

Se assim fosse, dado o custo da OUCRP, deveriam ser emitidos 14.678.899 CEPACs ao valor mínimo definido ou, alternativamente, os CEPACs emitidos deveriam ser negociados ao valor mínimo de R\$ 1.242,87.

A definição do valor mínimo utilizou o resultado do estudo de viabilidade do CEPAC para a operação urbana, que por sua vez buscou identificar o valor base para que os empreendedores imobiliários se mantivessem dispostos a realizar investimentos na área de intervenção pagando pelos CEPACs, ao invés de localizá-los em outros pontos da cidade não sujeitos à disciplina urbanística e financeira da OUCRP.

Os setores nos quais se previu o consumo de PCA integram a chamada Zona de Uso Misto (ZUM) e, por esse motivo, não têm previsibilidade de PMU a ser alienado. Nos demais setores que não possuem PCA, a contrapartida de eventual alteração de uso poderia ser cobrada via Outorga Onerosa. Diferente das OUCs de São Paulo, não há, portanto, a previsibilidade de utilização de CEPACs para consumo de PMU, aplicando-se integralmente seu uso ao potencial construtivo adicional. Apesar disso, o valor atualizado dos CEPACs é utilizado como referência para o cálculo do valor da contrapartida a ser paga por meio da OODAUS.

A Tabela 3.24 apresenta a equivalência de CEPAC/m<sup>2</sup> e o estoque de PCA por subsetor da OUCRP. Na Figura 3.9, a delimitação dos subsetores no perímetro operação é representada.

Conforme se observa na coluna Área Adicional/Setor (m<sup>2</sup>), a OUCRP também limitou o estoque de PCA por área e na equivalência CEPAC/m<sup>2</sup>, privilegiou os empreendimentos residenciais sobre os não residenciais.

Assim como em São Paulo, esgotado o estoque de PCA de cada setor, os CEPACs só poderão ser utilizados para consumo de PCA em outros setores.

Afora os objetivos urbanísticos, como evitar o superadensamento em determinadas regiões, a limitação por setores contribui para coibir a prática especulativa com imóveis da região, na medida em que os proprietários não estão sujeitos apenas ao controle do estoque total de PCA, mas também ao controle do estoque do setor no qual está situado seu imóvel.

Por outro lado, combinados os efeitos do controle da oferta e do estímulo à vinculação imediata de CEPACs pela escassez tanto de PCA como do próprio CEPAC, temos formado um ambiente que não favorece o fortalecimento de um mercado secundário para os CEPACs, na medida em que os proprietários dos imóveis são os mais interessados na compra direta e na conversão imediata.

TABELA 3.24 – EQUIVALÊNCIA CEPAC/m<sup>2</sup> E ESTOQUE DE PCA POR SUBSETORES

Setor	Faixa de Equiv.	Área Adic./Setor (m <sup>2</sup> )	Área ñ resid / CEPAC (m <sup>2</sup> )	Área resid / CEPAC (m <sup>2</sup> )	Nº. Total de CEPACs
A	A1	288.020	0,4	0,8	648.046
B	B1	174.411	0,5	0,8	257.257
	B2	63.371	0,7	1	71.519
	B3	54.900	0,8	1,2	48.038
C	C1	333.039	0,4	0,8	666.078
	C2	423.775	0,6	1	565.034
	C3	52.644	0,8	1,4	40.423
D	D1	296.672	0,5	0,8	526.594
	D2	319.543	0,6	1	426.057
	D3	150.537	0,7	1,2	134.408
	D4	50.957	1	1,4	36.398
E	E1	648.308	0,4	1,2	1.080.514
F	F1	4.022	1	1,4	2.873
I	I1	33.041	1	1,2	28.085
J	J1	16.156	0,9	1	17.233
M	M1	1.180.105	0,4	1	1.888.168
<b>TOTAL</b>		<b>4.089.502</b>			<b>6.436.722</b>

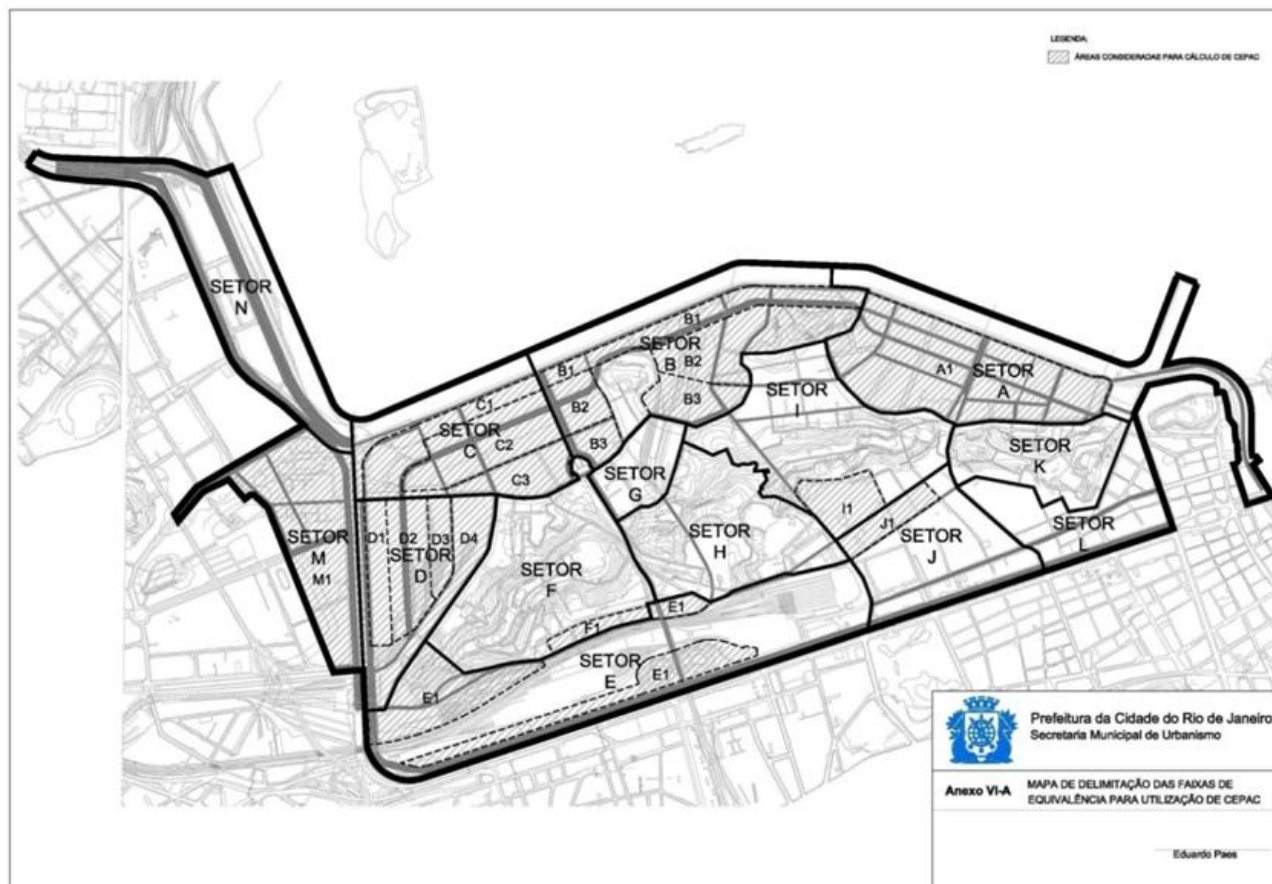
Fonte: Adaptado pelo Autor com base no Prospecto da OUCRP

Para o poder público, que se beneficia da captura de valor na distribuição primária (e não nas secundárias), fomentar o mercado secundário acaba por conflitar com seu principal interesse nos leilões, ao buscar apropriar-se da maior parcela possível de mais-valia imobiliária.

Ao se realizar os estudos para estimação do PCA, foi possível conhecer melhor a situação fundiária da OUCRP, o que a torna única dentre as OUCs existentes, conforme se observa na Figura 3.10.

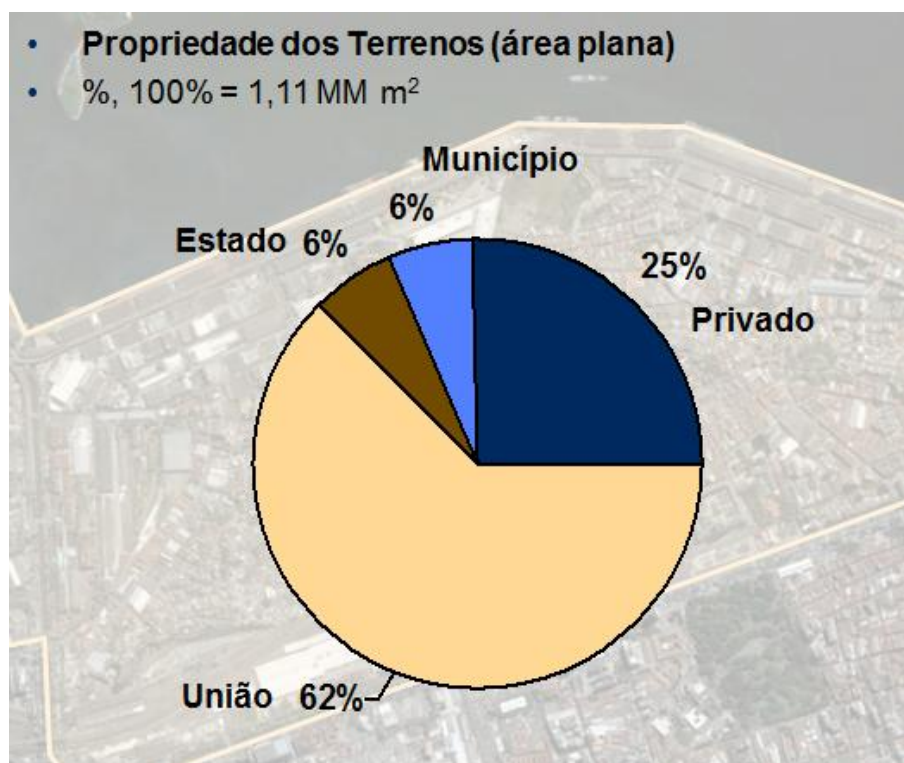
Do total estimado de 1,11 milhões de m<sup>2</sup> de área plana edificável, apenas 25% pertencem a proprietários privados, restando os demais 75% sob a propriedade do Poder Público, assim divididos: União = 62%, Estado do Rio de Janeiro = 6% e Município do Rio de Janeiro = 6%.

FIGURA 3.9 – DELIMITAÇÃO DOS SETORES E SUBSETORES DA OUCRP



Fonte: Secretaria Municipal de Urbanismo – Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro

FIGURA 3.10 – SITUAÇÃO FUNDIÁRIA DA OUCRP



Fonte: Elaborado pelo Autor com base em informações da CDURP

Esse era, sem dúvida, um grande desafio para a viabilidade da OUCRP, haja vista que o dinamismo e o interesse do setor privado, conforme observado nas OUCs de São Paulo, são fundamentais para que os CEPACs se valorizem e vertam recursos não tributários para a operação.

### 3.5.3 Estudo de Escassez

O Estudo de Viabilidade contido no prospecto da OUCRP também desenvolveu o Estudo de Escassez da operação. As variáveis de estimação são basicamente as mesmas: áreas de potenciais terrenos aderentes à OUCRP e Área Construída Adicional Potencial. Não se considera, entretanto, a Área de Potencial Mudança de Uso, já que em todos os setores nos quais está prevista a utilização de CEPACs, o uso foi definido como misto.

As Tabelas 3.25, 3.26, e 3.27 apresentam os resultados das estimativas realizadas com base nos fatores de conversibilidade do CEPAC em m<sup>2</sup> por setor da OUCRP:

TABELA3.25 – ÁREAS DE POTENCIAL ADEÇÃO À OUCRP

SETOR	ÁREA LOTES (m <sup>2</sup> )	ÁREA DE RESTRIÇÃO 01 (m <sup>2</sup> )*	ÁREA DE RESTRIÇÃO 02 (m <sup>2</sup> **	ÁREA REMANES C. (m <sup>2</sup> )	TAXA OCUP.	A. OCUP. (m <sup>2</sup> )	IAT BÁSICO	ATE BÁSICA (m <sup>2</sup> )	IAT JURÍDICO MÉDIO	ATE JURÍDICO (m <sup>2</sup> )	IAT MÁX MÉDIO	ATE MÁX (m <sup>2</sup> )	VAR. MÉDIA IAT	VARIAÇÃO ATE (m <sup>2</sup> )
A	212.242,31	102.589,99	58.465,15	51.187,17	70%	35.831,02	1	51.187,17	0,03	1.562,68	6,66	340.770,26	5,83	288.020,41
B	234.617,07	126.334,90	10.129,11	98.153,06	62%	60.502,57	1	98.153,06	0,08	7.467,09	4,06	398.303,10	2,98	292.682,95
C	162.822,52	31.899,25	1.806,06	129.117,21	50%	64.558,81	1	129.117,21	0,12	15.053,46	7,39	953.628,76	6,27	809.458,09
D	168.355,06	36.451,09	1.914,87	127.989,30	54%	68.904,97	1	127.989,30	0,15	18.626,32	7,53	984.324,47	6,39	817.708,85
E	127.995,92	20.542,99	14.203,85	93.249,08	69%	64.262,16	1	93.249,08	-	-	7,95	741.567,23	6,95	648.308,14
F	20.082,28	9.281,80	-	10.800,68	70%	7.560,48	1	10.800,68	0,03	298,48	1,4	15.120,95	0,37	4.021,79
I	37.586,82	6.815,23	-	30.751,59	70%	21.526,11	1	30.751,59	0,03	785,56	2,1	64.578,34	1,07	33.041,19
J	31.980,81	16.398,89	-	15.581,72	70%	10.907,20	1	15.581,72	0,06	984,29	2,1	32.721,61	1,04	16.155,60
M	155.537,54	30.901,23	-	124.636,31	50%	62.318,16	1	124.636,31	0,05	6.840,76	10,52	1.311.581,88	9,47	1.180.104,81
TOTAL	1.149.200,13	381.215,17	86.518,83	681.466,13	58%	396.371,28	1	681.466,13	0,08	51.618,64	7,08	4.822.586,59	6,08	4.089.501,83

\* Restrições relativas a bens tombados, preservados ou destinados a equipamentos urbanos.

\*\* Restrições relativas a imóveis com uso consolidado, mais de quatro pavimentos e em bom estado de conservação. Para este critério, foi considerado imóvel de aproveitamento restrito aquele que apresenta pelo menos duas destas características.

Fonte: Prospecto da OUCRP

TABELA3.26 – ÁREA DE PCA (RESIDENCIAL E COMERCIAL) DA OUCRP

Setor	Terreno (m <sup>2</sup> )	Residencial (%)	Comercial (%)	PCA Residencial	PCA Comercial
A1	51.287	20%	80%	57.944	231.776
B1	58.490	70%	30%	125.286	53.694
B2	21.252	70%	30%	45.522	19.509
B3	18.411	90%	10%	50.704	5.634
C1	53.123	40%	60%	135.783	203.675
C2	67.597	50%	50%	215.871	215.971
C3	8.397	90%	10%	48.293	5.366
D1	46.436	30%	70%	90.967	212.257
D2	50.015	50%	50%	163.300	163.300
D3	23.562	90%	10%	138.476	15.386
D4	7.976	100%	0%	52.083	-
E1	93.249	50%	50%	324.041	324.041
F1	10.801	100%	0%	4.320	-
G					
H					
I1	30.752	90%	10%	30.444	3.383
J1	15.582	40%	60%	6.856	10.284
K					
M1	124.636	60%	40%	711.923	474.615
N					
<b>Total</b>	<b>681.566</b>			<b>2.201.812</b>	<b>1.938.890</b>

Fonte: Prospecto da OUCRP.

TABELA3.27 – TOTAL POTENCIAL DE CEPAC DA OUCRP

Setor	CEPAC Residencial	CEPAC Comercial
A1	72.430	579.439
B1	156.607	107.388
B2	45.522	27.870
B3	42.254	7.042
C1	169.729	509.187
C2	215.971	359.952
C3	34.495	6.707
D1	113.709	424.515
D2	163.300	272.167
D3	115.396	21.980
D4	37.202	-
E1	270.034	810.101
F1	3.086	-
G		
H		
I1	25.370	3.383
J1	6.856	11.427
K		
M1	711.923	1.186.538
N		
<b>Total</b>	<b>2.183.883</b>	<b>4.327.696</b>

Fonte: Prospecto da OUCRP.

É importante observar que, enquanto a estimativa de escassez de PCA e CEPAC das OUCs de São Paulo giram em torno de 60% e 80%, na OUCRP o nível de escassez tanto do PCA autorizado por lei quanto dos CEPACs emitidos é praticamente nulo, se comparado às estimativas de potencial do Estudo de Viabilidade e do EIV.

### 3.5.4 Estrutura Financeira, Administrativa e Operacional da OUCRP

A conformação da estrutura da OUCRP deveu-se a fatores impositivos da condição natural da área afetada pelas intervenções. Dentre esses fatores destacamos:

- 1) Situação Fundiária da OUCRP, que demonstra significativa necessidade de intervenção do poder público municipal na destinação dos imóveis de propriedade direta ou indireta da União e do Estado do Rio de Janeiro, de forma que haja demanda de CEPAC pelo consumo de PCA desses imóveis. Do contrário, o financiamento da OUCRP estará comprometido.
- 2) A relação entre o número de CEPACs emitidos, seu valor mínimo, o estoque de PCA autorizado pela lei e os custos da OUCRP demonstra que a lógica da simples comercialização dos CEPACs nas distribuições públicas ou privadas é sensivelmente desafiadora para custear toda as despesas da OUCRP.
- 3) A extensão das intervenções públicas e seu caráter requalificador que abrangem não apenas a realização de obras, mas também a prestação de serviços de diferenciado padrão de qualidade.

É nesse contexto e com o desafio de superar esses fatores limitantes que a estrutura da OUCRP foi desenhada.

Juntamente com a criação da operação ao final de 2009, foi também criada a Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio de Janeiro S.A. (CDURP), sociedade de economia mista e personalidade jurídica de direito privado, patrimônio próprio, independência administrativa e financeira e de controle do Poder Público municipal.

Seu estatuto social prevê que participem outros acionistas do capital social da empresa, desde o Estado do Rio de Janeiro e a União, como também agentes privados que poderão adquirir ações em eventual abertura de capital (evento previsto em seu estatuto social), contudo permanecendo o controle com a PMRJ que deterá, sempre, 50% + 1 ação do capital social da companhia.

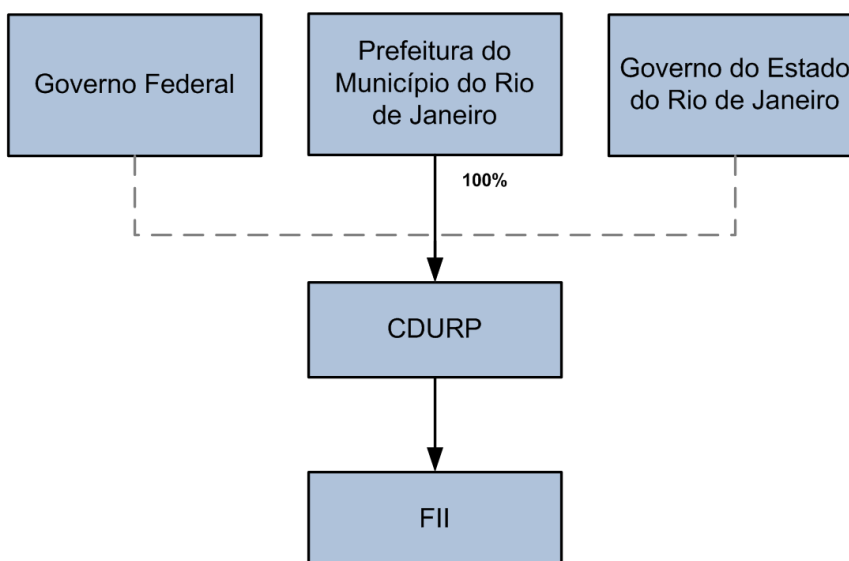
A discussão a respeito da sociedade entre as três esferas de Governo em torno da viabilização da OUCRP se deu, fundamentalmente, pela característica fundiária da região, conforme já abordado. Não obstante, o alinhamento político existente entre os Governos e o desenvolvimento de projetos estratégicos para os três entes, como a Copa do Mundo de 2014, sendo o Rio de Janeiro uma das cidades-sede, e as Olimpíadas de 2016, também os aproximou nessa expectativa de



sociedade pela requalificação da região central da cidade-sede dos principais eventos do calendário esportivo mundial.

Conforme se observa na Figura3.11, a PMRJ é a única acionista do veículo gestor da OUCRP.

FIGURA3.11 – ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA CDURP



Fonte: Elaborado pelo Autor

Seu principal objetivo é a promoção (direta ou indireta) do desenvolvimento da Área de Especial Interesse Urbanístico (AIEU) da Região do Porto do Rio de Janeiro.

A companhia também está autorizada a participar como cotista de fundos de investimento ou fundo garantidor de obrigações pecuniárias, contrair empréstimos, emitir títulos, prestar garantias, explorar os bens integrantes do seu patrimônio e promover desapropriações na área de intervenção da OUCRP.

Para alcançá-lo, poderá lançar mão de concessões de serviços públicos municipais, associações, parcerias e outros tipos de ações que contribuam para o desenvolvimento da referida AIEU.

A Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro (PCRJ) pode delegar à CDURP a gestão de serviços públicos municipais na região afetada pela operação e integralizar seu capital social com ativos mobiliários e imobiliários.

Sua estrutura administrativa é composta por um conselho de administração e uma diretoria colegiada, além de contar com um conselho fiscal permanente<sup>37</sup>.

Dentre suas atividades destacam-se:

1. implementação das intervenções definidas pela OUCRP;
2. coordenação e supervisão de todas as atividades do Conselho Consultivo, representando-o sempre que necessário;
3. coordenação, emissão, a distribuição e o controle do estoque de CEPAC;
4. administração dos recursos auferidos pela OUCRP por meio de conta vinculada;
5. direção, coordenação, controle e o monitoramento dos projetos desenvolvidos na AEIU da Região do Porto do Rio de Janeiro;
6. avaliação dos resultados das ações de desenvolvimento implementadas;

Na estrutura da OUCRP, atendendo ao requisito do controle social e transparência defendidos pelo EC, foi criado um Conselho Consultivo com a competência de implementar e fiscalizar a operação. Em sua composição temos 1 representante da CDURP (como coordenador), 3 representantes do município e 3 representantes da sociedade civil, escolhidos pelos demais integrantes do conselho.

Além de poder explorar atividade econômica relacionada com seu objetivo social, de forma direta ou indireta (notadamente por meio de fundos de investimento imobiliário), a CDURP está autorizada a reter para seu custeio e investimentos, 5% dos recursos auferidos com a alienação dos CEPACs. Outros 3% da mesma origem deverão ser destinados a custear a recuperação do patrimônio histórico e cultural da região.

### **3.5.5 Financiamento da OUCRP**

As intervenções realizadas na área da OUCRP foram divididas em duas fases: a primeira, que conta com recursos exclusivos do Tesouro Municipal e gerida

---

<sup>37</sup> Em atenção ao Art. 240 da Lei 6.404/76

pela Secretaria de Obras, da ordem de R\$ 300 milhões, e a segunda, com despesas estimadas em R\$ 5,6 bilhões, cuja gestão fica à cargo da CDURP.

Destaque-se que a estratégia de divisão das intervenções em duas fases também contribuiu para agregar credibilidade à operação, iniciando transformações pontuais em marcos da região portuária:

- Urbanização do Pier Mauá, revitalização da Praça Mauá, implantação de museus e espaços públicos no seu entorno e construção de garagem subterrânea;
- Calçamento, iluminação pública, drenagem e arborização das ruas/avenidas Barão de Tefé, Camerino, Venezuela, Rodrigues Alves e Sacadura Cabral;

FIGURA 3.12 – ÁREA DE INTERVENÇÃO DA FASE 1 DA OUCRP



Fonte: CDURP

- Implantação do trecho inicial da principal via de acesso à região portuária (continuada pela fase 2);

- Reurbanização do Morro da Conceição (vias locais, enterramento de rede elétrica, restauração de patrimônio histórico – Jardim do Valongo e Pedra do Sal);
- Demolição da alça de subida do viaduto da perimetral (continuada pela fase 2);

A fase 2 é financiada com recursos da alienação dos CEPACs e da destinação dos imóveis de propriedade pública da região.

Além disso, ocorre também a cobrança pela alienação do PMU de forma diversa daquela praticada nas OUCs de São Paulo, ou seja, sem o consumo de CEPACs para essa finalidade. Pela aquisição do direito de alteração de uso e parâmetros urbanísticos utiliza-se a OODAUS, cuja apuração do valor a ser pago resulta da multiplicação da área do imóvel pelo valor atual do CEPAC. Deduz-se, então, que no consumo de PMU a razão entre CEPAC/m<sup>2</sup> equivale a 1.

Considerando que os custos estimados da OUCRP (≈ R\$ 5,6 bilhões) não se financiam apenas pela alienação dos CEPACs ao valor mínimo aferido pelo estudo de viabilidade (≈ R\$ 3,5 bilhões), a estrutura proposta para operação precisou explorar alternativas de utilização dos ativos disponíveis, ou seja, os CEPACs e imóveis.

Um aspecto limitador a ser observado é a imposição de destinação específica dos CEPACs definida pelo EC, ou seja, sua alienação em leilão público ou sua utilização no pagamento direto das intervenções.

Conforme restou claro nas OUCs de São Paulo, as colocações privadas não atendem ao critério de melhor opção para maior captura de valor, embora possa ser uma alternativa na colocação de pequenas quantidades de CEPAC, de forma desburocratizada e direcionada para o pagamento pontual de intervenções.

Nas OUCs de São Paulo vimos que a escassez e o controle da oferta de CEPACs podem responder por significativo ágio em sua alienação. A OUCRP tem o desafio adicional de gerar e capturar valor com os CEPACs considerando um nível de escassez nulo, tanto de CEPACs como de PCA.

Essa particularidade reforça a necessidade de que a OUCRP tenha credibilidade suficiente para que os investidores ‘apostem’ logo nas primeiras

colocações de CEPAC, gerando demanda suficiente para disputarem os leilões a serem realizados. Caso contrário, tal efeito se verificará apenas mais tarde, com o avançar das intervenções realizadas e seu resultado da expectativa de valorização imobiliária (também percebido nas distribuições públicas de São Paulo).

A superação desse ciclo conceitual-mercadológico dos CEPACs exige novas alternativas de destinação dos certificados além daquelas definidas pelo EC, sem implicar numa hipótese de descumprimento dos pressupostos legais.

Havendo previsibilidade nos instrumentos legais de aprovação da OUC, o endividamento com a utilização dos CEPAC em garantia é uma possibilidade para o gestor, na medida em que viabiliza o ingresso de recursos financeiros suficientes para que se iniciem as intervenções, estimulando a credibilidade do projeto pela valorização imobiliária decorrente, antes da alienação dos títulos.

Contudo, dada a transparência imposta pelo EC e a legislação/regulamentação contábil (seja pública ou privada) afeta ao veículo utilizado para a gestão da OUC, há razoável percepção do mercado acerca das obrigações (passivos) existentes e, portanto, da premência de se levar os CEPACs a mercado.

Ao perceber isso o mercado pode abrir mão de adquirir CEPACs com ágio num primeiro momento, por julgar impositiva a necessidade de geração de recursos financeiros líquidos para atender aos compromissos da OUC, de conhecimento público, obrigando a realização de novos leilões.

Essa 'fragilidade' na estratégia de maximização do valor capturado nos leilões pode comprometer a alternativa do endividamento prévio. Contudo, como essa estratégia ainda não foi utilizada até então, fica prejudicada uma análise consubstanciada.

Na modelagem estruturada para a OUCRP, partiu-se então para uma alternativa de financiamento não oneroso, com a participação de um 'parceiro investidor' capaz de prover recursos suficientes que suportem um ciclo de intervenções capazes de apreciar os ativos da OUC, especialmente os CEPACs, antes que esses sejam alienados. A limitação, nesse caso, não era clara, mas era suficientemente arriscada de se superar, já que os recursos captados com os leilões de CEPAC só podem ser utilizados para suportar os custos da OUC e empregados

na área de intervenção, dificultando a classificação da remuneração do capital do parceiro investidor privado nesse escopo.

O desafio, portanto, é o de classificar a remuneração da estrutura de capital empregada na estratégia de maximização do valor capturado nos leilões de CEPAC como um elemento pertencente à própria OUC e, portanto, custeável com os recursos arrecadados pelos CEPACs.

Ainda nessa perspectiva, viabilizou-se uma nova proposta para a estrutura da solução financeira da OUCRP que contemplasse os seguintes pressupostos:

- 1) Superar o limite da destinação específica imposta pelo EC por meio de sua alienação em leilão público;
- 2) Selecionar, pelo leilão, um investidor capitalizado, devidamente qualificado e com mínimo risco de crédito para adquirir os CEPACs;
- 3) Vincular à alienação dos CEPACs o pagamento de um prêmio suficiente para cobrir a diferença entre o valor auferido no leilão e os custos totais estimados para a OUCRP;
- 4) Viabilizar o pagamento parcelado do valor de alienação dos CEPACs alinhado com as demandas do fluxo de caixa da OUC;
- 5) Concomitante ao item 4, oportunizar a realização de investimentos com os CEPACs, capazes de remunerar o investidor além do necessário para pagar o prêmio acordado no leilão e retornar seu capital rentabilizado.
- 6) Prover demanda para os CEPACs adquiridos pelo proponente vencedor do leilão, viabilizando o desenvolvimento de projetos que consumam CEPACs pelos imóveis de propriedade pública como forma de superar o entrave fundiário da região. O pressuposto é o de que a demanda de CEPACs gerada apenas pelos projetos dos imóveis privados (25% do total da área de potencial) não viabilizam a OUCRP;

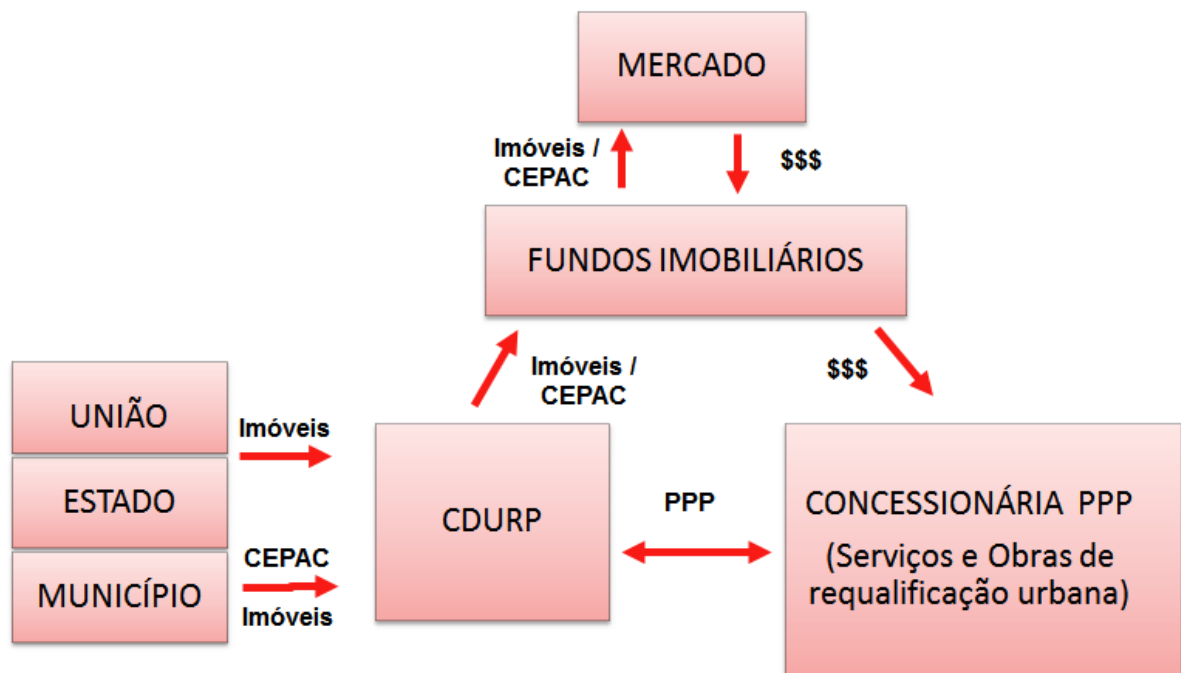
Alternativamente à lógica de captura de valorização imobiliária restrita à evolução do preço do m<sup>2</sup> tradicionalmente defendida e utilizada nas operações urbanas, seja por meio da outorga onerosa, seja por meio dos CEPACs, a estrutura proposta tem o objetivo de verter para a OUCRP recursos capturados da rentabilidade dos empreendimentos imobiliários.

Se observarmos a evolução do valor mínimo de oferta dos CEPACs no contexto das OUCAE e OUCFL, constatamos que a rentabilização dos CEPACs nas distribuições públicas alcança ganhos reais em relação aos indicadores inflacionários e se situa de forma intermediária na comparação com os indicadores de rentabilidade do mercado de capitais.

Contudo, ao observarmos a relação existente com a evolução da valorização imobiliária dos indicadores selecionados, o potencial de rentabilização dos ativos da operação demonstra-se limitado na ótica da simples comercialização.

A estrutura da OUCRP, portanto, baseou-se também na oportunidade de participar de uma rentabilidade maior por meio de veículos de investimento no qual os ativos da operação pudessem ser melhor empregados, e com base em estratégia de colocação a mercado que contempla a participação de um parceiro-investidor (vide esquema da Figura 3.13).

FIGURA 3.13 – ESTRUTURA FINANCEIRA DA OUCRP



Fonte: Elaborado pelo Autor

Em sua lógica financeira:

- 1) os ativos colocados à disposição da OUCRP, imóveis de propriedade pública com potencial construtivo e CEPACs emitidos pela PMRJ, são

integralizados na CDURP (os imóveis também podem ser adquiridos pela companhia).

- 2) A CDURP, gestora da OUCRP, estabelece a forma contratual das intervenções públicas e constitui seu veículo financeiro para realizar seus ativos.
- 3) Ao contratar o concessionário na modalidade de PPP, a CDURP estabelece que o pagamento das intervenções será realizado por seu veículo financeiro, que por sua vez negociará como mercado os ativos da OUC.

Essa estrutura viabiliza a rentabilização dos ativos da OUCRP, CEPACs e Imóveis, por meio da realização de investimentos (permuta de ativos, permuta de VGV, participação societária em empreendimentos com integralização de ativos etc.) que, embora assumindo o risco dos projetos investidos, oportunizam a geração e captura de recursos extraordinários àqueles possíveis na lógica restrita do comércio de CEPACs.

Mitigando seus riscos de valorização dos CEPACs na dinâmica puramente comercial, a OUCRP estabeleceu um teto remuneratório compatível com as despesas gerais da operação, numa estrutura financeira de resultados 'equivalentes' aos esperados pelas OUCs de São Paulo, ou seja, gastos totais equivalentes às receitas totais (ressalvadas as particularidades fundiárias da OUCRP).

Embora seja um híbrido entre a estrutura tradicional e a estrutura de captura integral da mais-valia imobiliária (que entendemos como captura da valorização econômica dos projetos imobiliários), dados os desafios da OUCRP, o parceiro privado de baixo risco garante preferência na distribuição dos resultados de seus investimentos em montante suficiente para cobrir as despesas da operação. Acima disso o parceiro-investidor remunera-se pela rentabilidade alcançada nos investimentos realizados.

A convergência de interesses em favor de todas as partes se verifica quando:

- 1) Os riscos da viabilidade econômico-financeira da OUCRP são compartilhados com um investidor qualificado capitalizado.



- 2) Os ganhos decorrentes dessa nova estrutura são compartilhados de forma a atender prioritariamente as despesas da OUCRP e, acima disso, remunerar o capital investido do vencedor do leilão, atribuindo-lhe os ganhos excedentes por mérito na gestão da carteira de ativos.
- 3) A presença do investidor capitalizado, de baixo risco de crédito, transmite ao mercado credibilidade pela disponibilidade imediata de recursos financeiros a serviço do sucesso da OUCRP, mitigando os riscos da especulação imobiliária e seus efeitos perversos na demanda por CEPACs necessários à geração de caixa da operação.
- 4) A dimensão do desafio financeiro da operação exige que o investidor adquirente dos CEPACs se **associe** a projetos com a melhor relação risco/retorno, buscando ganhos do investimento e não do comércio de CEPACs, desonerando o empreendedor imobiliário da disponibilidade de recursos financeiros necessários à aquisição dos certificados e, possivelmente, dos terrenos.
- 5) A OUCRP, o investidor arrematante dos CEPACs e os empreendedores imobiliários visualizam um círculo virtuoso de investimentos, que se sustenta na disponibilidade de recursos para o pleno financiamento das intervenções, no compartilhamento dos riscos pelo alinhamento de interesses com o capital privado e com a própria OUCRP.

### **3.5.6 Incentivos e Sanções aplicados no âmbito da OUCRP**

Além dos mecanismos convencionais às OUCs previstos no EC, a OUCRP conta também com a previsibilidade de uso de outros instrumentos da política urbana, como a regulamentação do direito de preempção e a desapropriação urbanística. Sua importância está relacionada com a lógica da realização de investimentos como meio de captura de rentabilidade de projetos imobiliários.

Especificamente direcionada para a área da OUCRP, a lei 5.128/09 institui a isenção e redução de tributos incidentes sobre a propriedade e sobre a prestação de serviços, como medida fiscal de estímulo ao desenvolvimento imediato de empreendimentos imobiliários pela temporalidade de sua vigência:

- Isenção de IPTU por 10 anos para novas construções que obtenham o “habite-se” no prazo de até 36 meses
- Isenção de ITBI nas transações de imóveis onde sejam erguidas novas construções, desde que estas obtenham o “habite-se” no prazo de até 36 meses
- Isenção de ISS sobre atividades de construção civil pelo prazo de 36 meses
- Redução da alíquota de ISS de 5% para 2% para atividades de Hotelaria, Educação e Entretenimento\* (exceto para atividades desenvolvidas ao longo das Avenidas Presidente Vargas e Rio Branco)
- Remissão de créditos de IPTU passados, em dívida ativa ou não, para imóveis de interesse histórico, cultural, ou ecológico, condicionada à recuperação interna e externa dos referidos imóveis no prazo de até 36 meses;

Estão previstos também os direitos urbanísticos adicionais concedidos pelo remembramento de imóveis e para aqueles com importância histórica/cultural na região, conforme apresentado na Tabela3.28.

TABELA3.28 – CONCESSÃO DE DIREITOS ADICIONAIS SEM LASTRO EM CEPAC NA OUCRP

SITUAÇÃO	INCENTIVOS
Parcelamento	aos lotes resultantes de remembramento de outros lotes com área inferior a mil metros quadrados, que atingirem área igual a mil e quinhentos metros quadrados, será concedida, de forma gratuita, área adicional de construção computável equivalente a dez por cento da área do lote resultante do remembramento, respeitando o CAM do setor que contiver o lote remembrado.
	aos lotes resultantes de remembramento de outros lotes com área superior a mil e quinhentos metros quadrados, que atingirem área igual ou superior a três mil metros quadrados, será concedida, de forma gratuita, área adicional de construção computável equivalente a quinze por cento da área do lote resultante do remembramento, respeitando o CAM do setor que contiver o lote remembrado.

Patrimônio Cultural	as edificações situadas na área da OUCPRJ que não sejam tombadas, preservadas, não tenham indicação para tombamento, e cujas características morfológicas tais como fachadas, ornatos, tipologia etc. sejam importantes como referência para a memória, para paisagem urbana e para a identidade cultural da área portuária da cidade poderão ser mantidas, total ou parcialmente, fisicamente integradas a um novo empreendimento, visando a promover a simultânea valorização de estruturas antigas e de novas construções no processo de revitalização da área.
---------------------	--

Fonte: Prospecto da OUCRP

### **3.6 Zoned'Aménagement Concerté (ZAC)**

#### **3.6.1 Aspectos gerais entre as OUCs e as ZACs**

O financiamento da reforma urbana sem comprometimento do orçamento municipal e com justa distribuição de custos e benefícios é, também, um dos desafios da política urbana francesa compreendido no escopo de objetivos das *Zone D'Aménagement Concerté (ZAC)*, ou Zona de Desenvolvimento Concertado, instrumento similar às nossas OUCs.

Nessa parte do trabalho aprofundaremos o estudo sobre as ZACs, instrumento instituído em 1967 na França, não apenas pelas semelhanças com as OUCs, mas principalmente pelas diferenças.

Pelas semelhanças conceituais e na estrutura de ambos os instrumentos de planejamento urbano, temos dois sistemas que estabelecem um estreito vínculo

*[...] entre os objetivos a serem alcançados e as peculiaridades do perímetro objeto da intervenção, a remissão obrigatória e direta destes objetivos ao planejamento global das comunas e a necessidade de um plano específico que especifique as ações a serem desenvolvidas neste intuito.<sup>38</sup>*

Pelas diferenças, motivadoras da investigação com foco na dinâmica econômico-financeira, observamos que, do ponto de vista da gestão, *"[...] as ZAC podem ser operadas por empreendedores privados, o que o artigo 32 e demais*

<sup>38</sup> PINHO, E. & FILHO, F. G. B. *Das Operações Urbanas Consorciadas*. In: MATTOS (2002) p. 221.

*disposições do Estatuto da Cidade não chegam a vedar, desde que mantida a proeminência da coordenação do Poder Público Municipal”.*<sup>39</sup>

Nessa fundamental diferença não praticada pelas OUCs no Brasil (mas também não vedada pela lei), pretendemos encontrar elementos da estratégia de financiamento das ZACs para confrontar com a experiência brasileira quando forem compatíveis e servis aos propósitos das nossas operações.

Ainda em relação às diferenças, MARICATO e FERREIRA (2002) defendem que as comparações entre as ZACs e as OUCs são difíceis pelos seguintes motivos:

*Em primeiro lugar, porque assim como nos EUA, tais instrumentos envolvem a dinamização de um mercado que é muito mais incluyente do que o nosso. Em segundo lugar, porque a Europa e a França em especial têm longa tradição política e tecidos sociais altamente integrados, o que possibilita um efetivo engajamento da sociedade civil organizada nesses processos, contrabalançando o peso relativo da iniciativa privada. E em terceiro lugar, porque a longa tradição social-democrata do Estado-Providência fez com que o controle do Poder Público nessas operações se dê em níveis incomparáveis com o que ocorre nas Operações Urbanas brasileiras. As ZACs atingem diretamente a estrutura fundiária das áreas afetadas. O Estado adquire as terras em áreas “degradadas” (por direito de preempção ou por simples desapropriação), faz as melhorias de infra-estrutura, e decide o uso para cada lote resultante de sua intervenção, realizando inclusive o projeto arquitetônico do edifício a ser construído no local, em alguns casos. Vende as áreas e os projetos destinados a equipamentos públicos aos respectivos órgãos responsáveis (ministério da educação para as escolas, da saúde para hospitais, setor de parques para praças etc.), e as áreas destinadas a escritórios e outros estabelecimentos comerciais (também com os projetos prontos) à iniciativa privada. Cobrando desta última a plus-valia produzida pela valorização da intervenção, consegue recursos para amortizar financeiramente a operação como um todo e garantir a oferta de moradias.*

Há, reconhecidamente, uma maturidade na estrutura política de países com tradição centenária de movimentos e revoluções de classes que forjaram valores fundamentais, não apenas no sistema político e no ordenamento jurídico, mas na consciência e na ação popular organizada. Igualmente, os fundamentos econômicos de países centrais tendem a ser consolidados e menos concentradores de renda do que as economias periféricas.

---

<sup>39</sup> PINHO, E. & FILHO, F. G. B. *Das Operações Urbanas Consorciadas*. In: MATTOS (2002) p. 221.

Importar instrumentos de 'avançada' tecnologia social requer, no mínimo, uma avaliação contextualizada do sistema social, político e econômico no qual ela se insere e daquele para o qual ela se desloca.

Ao observarmos os argumentos de MARICATO e FERREIRA temos boa dimensão das dificuldades de uma eventual reprodução da estrutura integral das ZACs no Brasil.

Como já defendido, o foco deste trabalho concentra-se na análise das estratégias de financiamento de cada operação. Parte-se do princípio de que existem excelentes contribuições na análise das potencialidades e fragilidades estruturais das OUCs em relação aos seus objetivos sócio-espaciais.

Há, contudo, um alerta de MARICATO e FERREIRA em relação os nossos objetivos específicos: a notável capacidade do Estado em intervir na propriedade privada por meio das ZACs, atuando na estrutura fundiária da região afetada pela operação, adquirindo terras, desenvolvendo empreendimentos e comercializando imóveis como uma das formas de financiar as intervenções e, também, remunerar seus os financiadores (públicos e/ou privados).

Essa faculdade encontra permissibilidade na legislação francesa, ao passo que encontra relativa resistência no direito à propriedade do sistema jurídico brasileiro. Sendo o grande diferencial da estrutura de financiamento das ZACs em relação às OUCs (enquanto que os CEPACs são o diferencial na relação contrária), o direito à propriedade e o instrumento da desapropriação urbanística foram alvo de um estudo elaborado no Apêndice A.

A controvérsia sobre o tema nos habilita a fazer incursões sobre sua potencialidade a serviço dos propósitos de uma OUC, enquanto que seu caráter redistributivo<sup>40</sup> nos motiva a explorar o debate em favor da justa distribuição dos benefícios gerados pelas intervenções públicas.

MARICATO e FERREIRA (2002) também sugerem que, comparados às economias centrais, os instrumentos internos da política urbana devem observar as deficiências estruturais do nosso sistema social, político e econômico, contemplando em sua formatação: i) instrumentos de efetiva participação e controle social, ii)

---

<sup>40</sup> Pela possibilidade de valorizar os ativos da OUC além da lógica comercial, capturando rentabilidade anteriormente econômica apropriada pelo privado e reorientando-a para os propósitos da OUC.

políticas de inclusão social, notadamente políticas habitacionais e, iii) a prevalência do controle e dos interesses públicos na relação público-privada, da qual a OUC é uma espécie.

As diretrizes da política urbana disciplinadas no EC não apenas recebem como destacam esses objetivos. Se a essência da disciplina do EC não se reflete na forma aplicada às OUCs (aprovadas por lei) em prejuízo dos seus resultados, tal desvio pode encontrar elementos de análise em sua matriz decisória, a qual necessariamente sujeita sua estrutura operativa.

### 3.6.2 Objetivos

Para iniciarmos nossa exploração é importante ter a dimensão do significado do termo *aménagement* conforme definido no Artigo L. 300-1 do Código de Urbanismo francês<sup>41</sup>, instrumento legal que rege todas as ações para urbanização de territórios franceses:

*L'aménagement, ou sens du présent code, désigne l'ensemble des actes collectivités locales ou des établissements publics de coopération intercommunale qui visent, dans le cadre de leurs compétences, d'une part, à conduire ou à autoriser des actions ou des opérations définies dans l'alinéa précédent et, d'autre part, à assurer l'harmonisation de ces actions ou de ces opérations.*

*Les actions ou opérations d'aménagement ont pour objet de mettre en oeuvre un projet urbain, une politique locale de l'habitat, d'organiser le maintien, l'extension ou l'accueil des activités économiques, de favoriser le développement des loisirs et du tourisme, de réaliser des équipements collectifs, de lutter contre l'insalubrité, de permettre le renouvellement urbain, de sauvegarder ou de mettre en valeur le patrimoine bâti ou non bâti e les espaces naturels.*

JUNTEN FILHO ensina que *Aménagement*

*[...] significa, no âmbito da ciência da Administração, a organização global do espaço, destinada a satisfazer as necessidades das*

---

<sup>41</sup>O desenvolvimento, no sentido do presente código, significa o conjunto de ações coletivas locais ou das instituições públicas de cooperação intermunicipal que visam, no âmbito das suas competências, de um lado, à condução ou autorização das ações ou operações definidas na alínea anterior e, de outro, à garantia da harmonização dessas ações ou operações.

Ações ou operações de desenvolvimento têm por objetivo a implementação de um projeto urbano, uma política habitacional local, a manutenção, ampliação ou recepção de atividades econômicas, promovendo o desenvolvimento do lazer e do turismo, construindo os equipamentos públicos, promovendo a qualidade de vida, a renovação urbana, preservando ou valorizando o patrimônio edificado ou não e os espaços naturais. (tradução livre)

*populações interessadas por meio de fornecimento dos equipamentos necessários e da valorização dos recursos naturais.*<sup>42</sup>

O objetivo de uma ZAC é, portanto, desenvolver e equipar terrenos, edificados ou não, pela realização de empreendimentos com finalidades direcionadas aos propósitos definidos para operação, comportando desde unidades imobiliárias habitacionais e comerciais até a implantação de equipamentos públicos, como hospitais, escolas, vias, praças, etc.

Ainda como objetivo, as ZACs devem

*...propiciar uma forma de equilíbrio econômico permitindo o autofinanciamento da operação, ou seja, permitindo custear as obras de estruturação da cidade por meio das receitas geradas pela operação (terrenos edificáveis e outorga onerosa dos direitos de construir), sem comprometer o orçamento da Prefeitura.*<sup>43</sup>

### **3.6.3 Implantação e Funcionamento**

As ZACs são instrumentos de iniciativa do poder público cuja proposição e aprovação se assemelha às OUCs no Brasil. Em linhas gerais, sua constituição requer a comunicação com os instrumentos de planejamento globais, a delimitação geográfica e a definição das intervenções. Podem ser revistos os parâmetros urbanísticos conforme originalmente previstos nos dispositivos urbanísticos globais.<sup>44</sup>

Sua operação pode ser concedida a um terceiro (chamado de desenvolvedor ou operador) por meio de uma concorrência pública, que fica responsável pelo gerenciamento de projetos e dos equipamentos envolvidos na operação bem como de sua implantação.

Conforme destaca documento produzido pelo *Centre d'études sur les réseaux, les transports, l'urbanisme et les constructions publiques* (CERTU)<sup>45</sup>, a ZAC é o instrumento preferencial da política urbana para ações de considerável complexidade e amplitude, de grande intervenção na estrutura fundiária.

Em relação às suas desvantagens, ressalta o referido documento que a ZAC não é apropriada para apenas promover melhorias na qualidade de vida. Também

---

<sup>42</sup> JUSTEN FILHO (2004) apud MACEDO (2007), p. 93.

<sup>43</sup> ADAM (2008).

<sup>44</sup> Sobre o processo de proposição e aprovação de uma ZAC ver MACEDO (2007).

<sup>45</sup> CERTU (2006)

destaca a importância de se avaliar a viabilidade da operação considerando o peso do financiamento da aquisição fundiária no fluxo da operação. Por esse motivo, não é incomum observar uma estratégia de ação do poder público local adquirindo previamente terrenos e formando uma reserva fundiária antes de estabelecer uma ZAC.

Em relação à sua dimensão territorial, as ZACs podem ser criadas numa área pertencente inteiramente a uma única comuna ou serem abrigadas no espaço territorial de mais comunas (o que seria próprio de uma região metropolitana).

#### **3.6.4 Financiamento**

Ao constituir seu veículo de operação da ZAC, o poder público e os investidores privados aportam ativos mobiliários e imobiliários no capital da sociedade criada.

Em seu quadro acionário a empresa operadora da ZAC pode ter exclusivamente pessoas jurídicas de direito público, portanto, de controle exclusivamente estatal, ou admitir a participação de investidores privados sob a forma de uma sociedade de economia mista.

Além de contar com os ativos integralizados em seu capital, a operadora da ZAC se financia comercializando potencial construtivo e imóveis adquiridos na sua área de intervenção.

Os imóveis normalmente são unidades habitacionais ou empreendimentos comerciais/industriais desenvolvidos pela concessionária que, ao comercializá-los, recupera o custo do investimento e se remunera no diferencial da venda. O risco da valorização ou desvalorização do empreendimento imobiliário é da própria ZAC, que associou ao ciclo do financiamento da renovação urbana o ciclo do desenvolvimento imobiliário.

O risco econômico da operação reside, fundamentalmente, no descasamento do nível estimado de despesas e a compatível geração de receitas que viabilizem a ZAC que, por sua vez, está exposta a risco empreendimentos imobiliários. Ocorrendo esse déficit pode ser necessário realizar alterações no projeto ou o comparecimento poder público para suportá-lo.



Para mitigar esse risco, a operação deve previamente demonstrar sua viabilidade, permitindo custear as intervenções pretendidas com a valorização imobiliária esperada. Além disso, a concessão de amplos poderes de intervenção fundiária é uma ferramenta importante à disposição da operadora para que ela possa se apropriar **integralmente** da mais-valia imobiliária gerada por empreendimentos na região, garantindo receitas para financiar a ZAC.

Porém o maior desafio do financiamento é a compatibilização do fluxo de caixa da ZAC, minimizando os efeitos da 'Curva J'<sup>46</sup> no fluxo de investimentos e desinvestimentos de sua carteira de ativos. Enquanto os ativos da ZAC (potencial construtivo comercializável e imóveis) se valorizam no tempo com a realização das intervenções urbanas, a realização dessas intervenções demanda expressiva soma de recursos que deverão ser financiados *a priori*, seja com recursos próprios, seja com recursos de terceiros. Quando os recursos são obtidos de forma onerosa (empréstimo bancário, por exemplo), o fluxo de caixa da operação é sensibilizado mais uma vez.

A velocidade de absorção dos ativos da ZAC pelo mercado também é outro elemento de exposição do caixa da operação, e que determina o momento a partir do qual o fluxo financeiro deficitário se reverte. Um eventual atraso em relação ao planejamento inicial pode demandar a contratação de financiamento oneroso que suporte esse período, por um lado oferecendo uma folga de caixa para a operação, por outro impactando negativamente seu fluxo ao incorporar as despesas financeiras não previstas. Ao alongar esse período de alienação dos seus ativos, a operação pode gerar uma sistemática demanda de recursos para cobrir o caixa deficitário. Por esses motivos é que a presença de um investidor ou parceiro privado é considerada como um fator mitigador dos riscos da operação, conforme se observará no caso descrito da ZAC *Paris River Gauche*.

Além dos instrumentos clássicos de financiamento, como empréstimos de longo prazo com carência compatível com o fluxo da operação, outra alternativa é a securitização de recebíveis (contratos imobiliários e direitos de construir). Concluído o ciclo dos investimentos e das intervenções, a operação começa a realizar seus

---

<sup>46</sup> Situação do fluxo de caixa típica de um portfólio no qual os desembolsos para investimentos antecedem os recebimentos fruto da realização desses ativos quando atinge seu período de maturação.

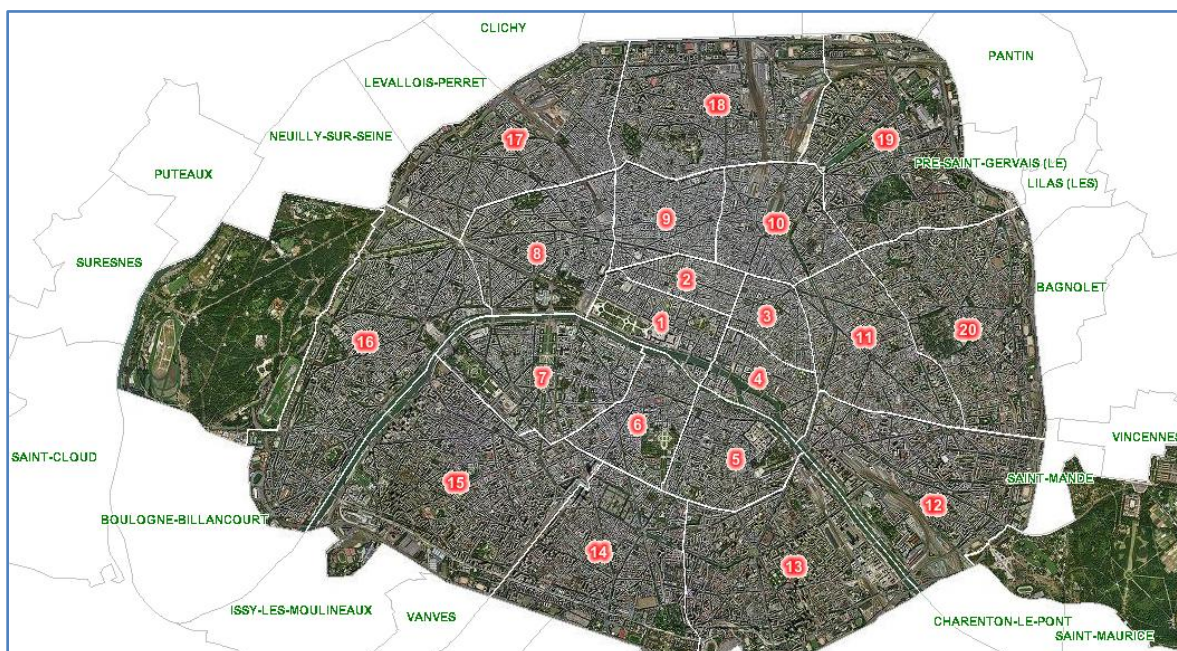
ativos valorizados, revertendo o fluxo deficitário inicial, liquidando com as dívidas financeiras incorridas, recuperando os recursos empregados pelos investidores e repartindo eventual superávit (ou demandando recursos do governo para cobrir um possível déficit).

Nessa fase também é possível que haja o direcionamento de recursos superavitários de uma ZAC para outra em fase implantação (adiantamento 'inter-operações'<sup>47</sup>). O pressuposto é que a disponibilidade de recursos de uma ZAC seja utilizada com adiantamento para outra que tem seu caixa fortemente exposto pela realização dos investimentos prévios.

### 3.6.5 A SEMAPA e operação *Paris Rive Gauche (PRG)*

A cidade de Paris é dividida em 20 arrondissements, que são regiões administrativas compostas por cerca de 3 a 4 bairros (*quartiers*) cada uma. As regiões administrativas são identificadas em ordem numérica, sendo que a primeira delas abriga o Museu do Louvre e as demais estão distribuídas em espiral, no sentido horário, até a vigésima, conforme demonstra a Figura 3.14.

FIGURA 3.14 – AS REGIÕES ADMINISTRATIVAS (*ARRONDISSEMENTS*) DE PARIS



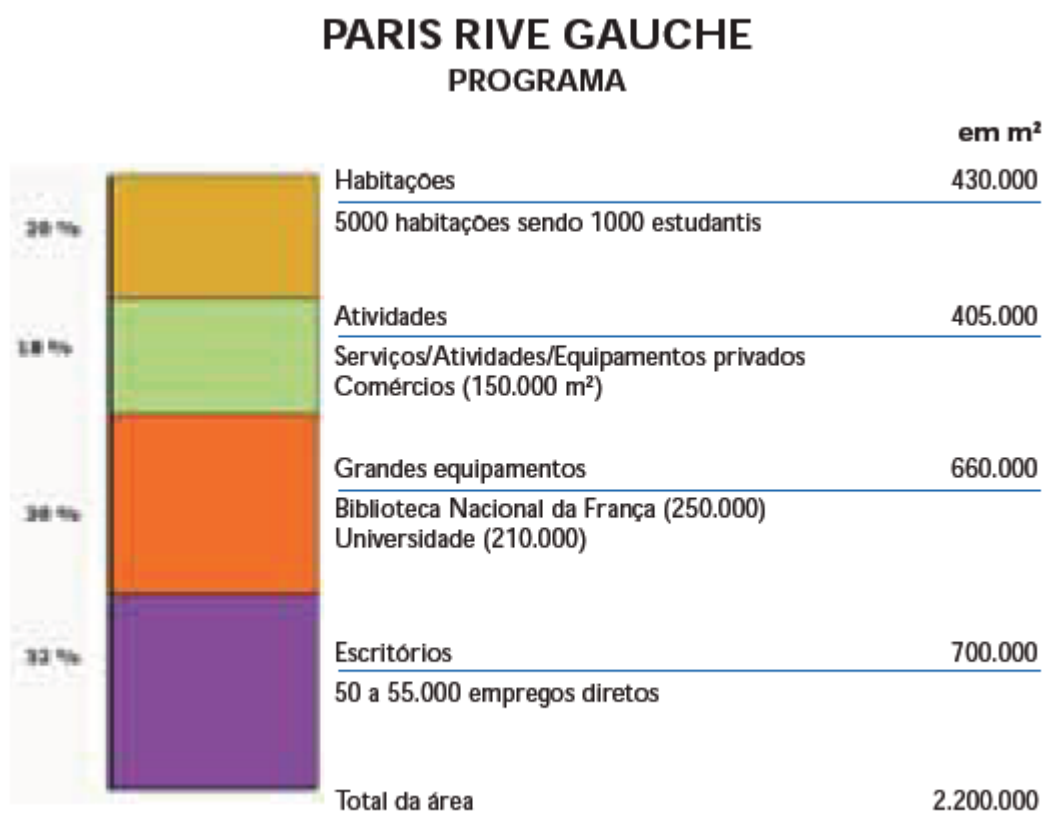
Fonte: disponível em <http://paris-a-la-carte-version-pl.paris.fr/carto/mapping>

<sup>47</sup> BRASIL (2009) p. 179.

A *Société d'Économie Mixte de la Ville de Paris* (SEMAPA), criada em 1985 pela cidade de Paris é atualmente a operadora de quatro operações urbanas constituídas como ZACs na 13ª região administrativa, quais sejam: *Paris Rive Gauche (PRG)*, *Gare de Rungins*, *Les Olympiades* e *Joseph Bédier-Porte d'Ivry*.

Dentre essas, a *PRG*, que se estende por toda a margem do Rio Sena no perímetro do 13ª região administrativa, é a mais importante. Nos objetivos da *PRG* estão contemplados<sup>48</sup> o desenvolvimento da região com a criação de empregos, diversificação urbana e o desenvolvimento sustentável. Estão previstas a construção de 5 mil unidades habitacionais (sendo 1 mil estudantis), 700 mil m<sup>2</sup> de empreendimentos para escritórios, 660 mil m<sup>2</sup> para equipamentos comerciais e 10 hectares de parques e jardins. Dentre os empreendimentos a serem desenvolvidos destacam-se a Biblioteca Nacional da França e a Universidade Paris-Diderot.

FIGURA 3.15 – PROGRAMA DE INTERVENÇÕES DA PRG



Fonte: BRASIL (2009) p. 180.

<sup>48</sup>BRASIL (2009) p. 172.

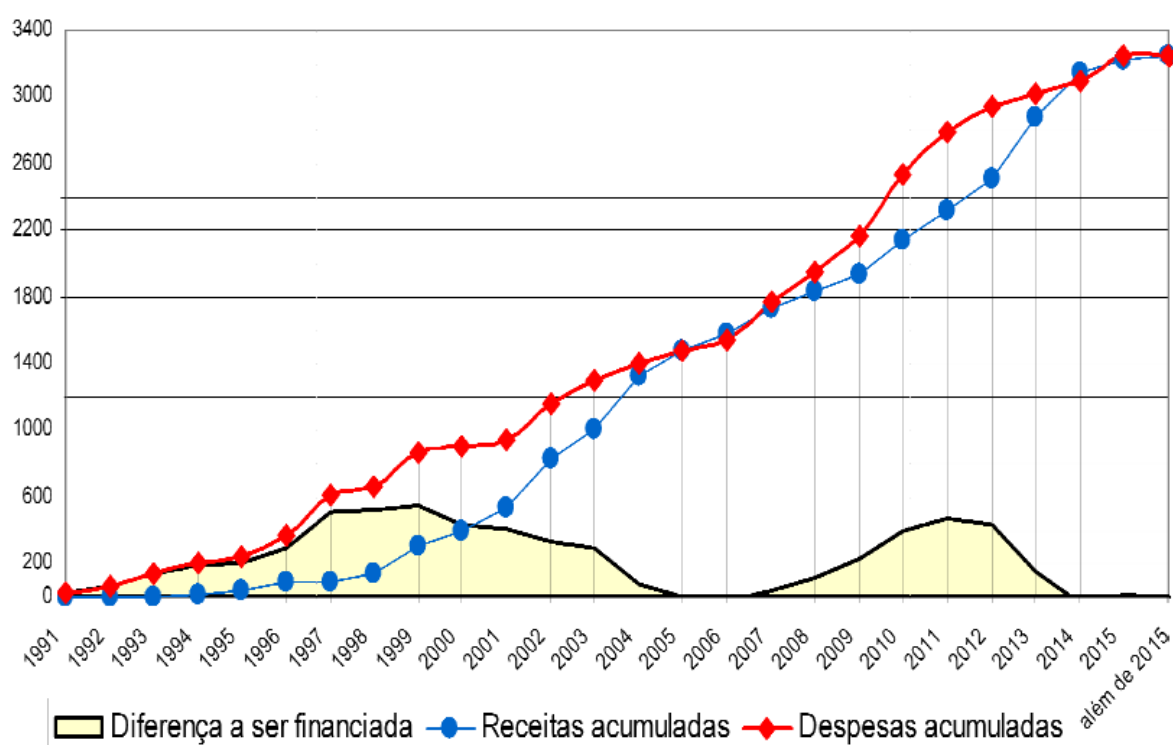
A SEMAPA atua desde a aquisição dos terrenos para o desenvolvimento imobiliário e realização das intervenções até a definição dos projetos arquitetônicos e urbanísticos com implantação da respectiva infra-estrutura. A companhia também comercializa os empreendimentos imobiliários e o direito de construir dentro do perímetro da operação.

Conforme já abordado, seu financiamento inicial ocorre por meio de subsídios do Governo ou por endividamento, já que as intervenções não realizadas antes que os recursos revertidos pelos empreendimentos desenvolvidos sejam recebidos.

A Figura3.16 apresenta o fluxo de caixa da ZAC PRG, com despesas e receitas acumuladas, realizadas até 2006 e estimadas a partir de então.

Para implantar operação PRG foi necessário desenvolver parceria com a SnCF, a Rede Ferroviária Nacional da França, visto que boa parte dos terrenos necessários à operação é de sua propriedade.

FIGURA3.16– FLUXO DE CAIXA DA ZAC PRG (EM €\$ MILHÕES)



Fonte: ADAM (2008) apud GAIARSA (2010, p.69)

A SnCF e a Prefeitura pactuaram a aquisição dos terrenos a um preço definido previamente com pagamento realizado no momento em que o imóvel for requisitado

para ser efetivamente empregado no projeto. Essa iniciativa proporciona uma melhor gestão do caixa da ZAC, uma vez que não requer o desembolso de recursos para a aquisição imediata dos imóveis ao mesmo tempo em que vincula sua alienação futura e um valor definido.

Como contrapartida pelo compartilhamento dos riscos, o parceiro (no caso a Scnf) participa dos resultados da operação por meio do reajuste do valor de aquisição dos seus imóveis com base nos ganhos gerados pela operação, após a realização das intervenções.

A PRG também possui uma cláusula contratual de equilíbrio econômico com a Prefeitura de Paris que prevê a aquisição de áreas públicas da operação para equilibrar seu caixa.

Conforme se observa na Figura 3.17, o Poder Público pode se associar aos parceiros diretamente no capital das operadoras das ZACs.

FIGURA 3.17 – COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DA SEMAPA

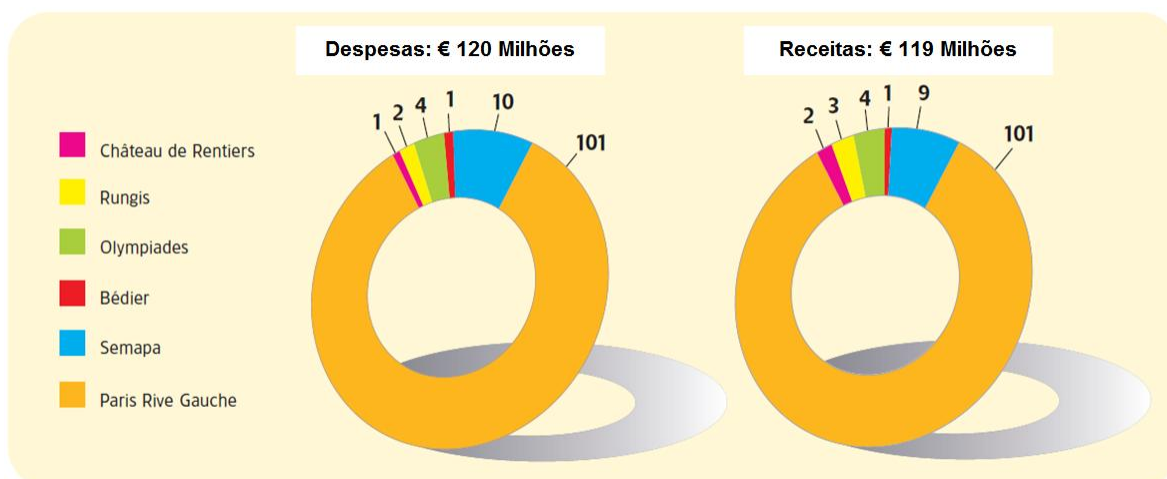


Fonte: BRASIL (2009) p.181.

A Figura 3.18 apresenta a repartição das receitas e despesas das operações geridas pela SEMAPA em 2009, de acordo com seu Relatório Anual. O item descrito como *Château de Rentiers* trata-se de uma ZAC cujo programa está

finalizado, restando a realização de vendas previstas para serem concluídas em 2010 (conforme informação disponível no relatório anual de 2009).

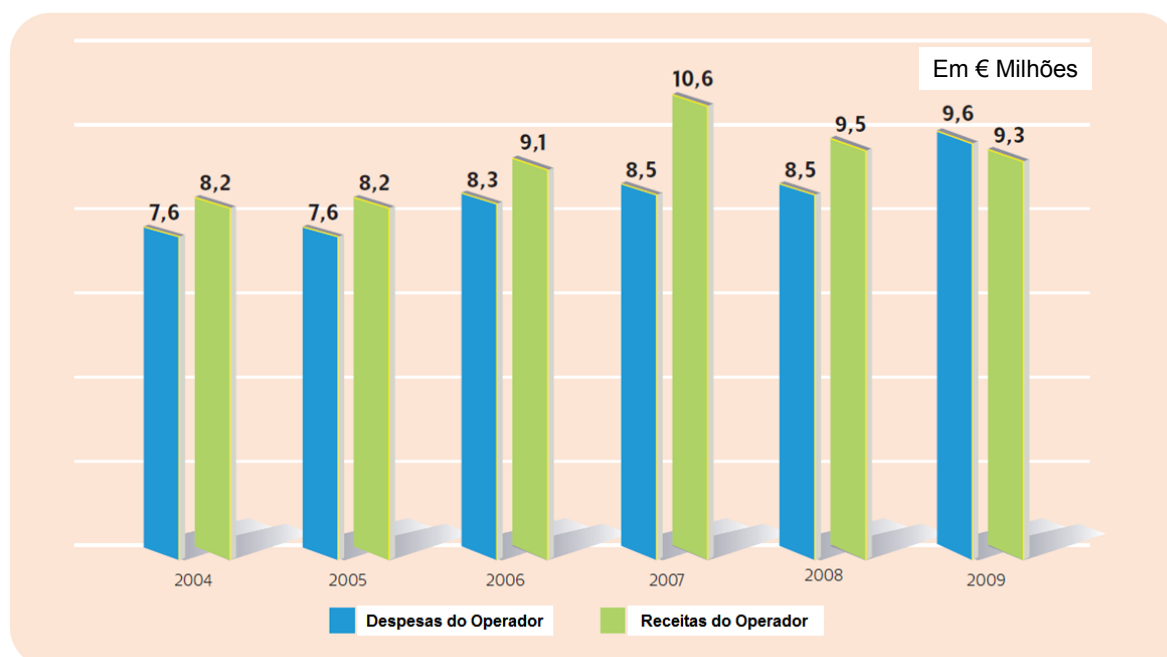
FIGURA3.18 – REPARTIÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS DAS DIFERENTES ZAC NO ANO DE 2009



Fonte: Relatório Anual da SEMAPA de 2009

A Figura3.19 nos dá conta da evolução do fluxo de caixa da SEMAPA de 2004 a 2009, gestora das 4 operações em curso da 13ª Região Administrativa de Paris.

FIGURA3.19 – EVOLUÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS DA SEMAPA – 2004 A 2009



Fonte: Relatório Anual da SEMAPA de 2009

## **4 ANÁLISE DA ESTRUTURA E ESTRATÉGIAS ECONÔMICO-FINANCEIRAS**

---

### ***4.1 Análise da Estratégia de Valorização dos Ativos das Operações***

Nosso objetivo principal é o estudo das estruturas econômico-financeiras das OUCs existentes no Brasil e a busca por um modelo de aproximação internacional relativamente aderente ao nosso ordenamento jurídico, capaz de oferecer uma estratégia alternativa para a geração e a captura de valor pelo Poder Público nas OUCs.

Os principais ativos a serviço de uma operação urbana são os direitos originados da limitação ao direito de propriedade, os quais nascem sob a titularidade do município, capaz, então, de comercializá-los, seja pela OO, seja pelos CEPACs. Como em qualquer estratégia mercadológica, o objetivo passa a ser melhor remunerá-los visando à eficiência financeira da OUC.

A disponibilidade de imóveis de propriedade do poder público que possam ser empregados nessa lógica e as amarras legais/regulatórias da formatação das OUCs podem se constituir como elementos limitadores na busca dessa alternativa.

O uso e alinhamento de outros instrumentos, seja da política urbana ou fiscal, por exemplo, cooperam de forma direta ou indireta, tanto pelo estímulo à adesão quanto pela sanção à inércia, com a consecução aos objetivos da OUC.

#### **4.1.1 O interesse privado**

Ao discutirmos o papel do investidor privado nas OUCs, inicialmente é importante termos em mente que um dos motivadores da implantação de uma OUC é a justa repartição dos seus custos e benefícios, ou seja, vincular receitas não tributárias (portanto de origem diversa) à realização de intervenções urbanas direcionadas para seus financiadores.

Algumas considerações sobre o assunto dão conta que:

- no caso de Belo Horizonte, quando as experiências ainda estavam restritas às operações urbanas, ou seja, anterior ao advento do EC, “[...]”

*as parcerias só vêm acontecendo onde há o interesse prévio da iniciativa privada em investir.*<sup>49</sup>

- *as OUCs realizam intervenções “[...] em áreas da cidade onde haja interesse imobiliário com demanda acima dos limites estabelecidos pela legislação urbanística”*<sup>50</sup>
- *a OUCFL foi situada numa região “[...] de maior valor imobiliário [...] aplicado [o instrumento] em uma área já consolidada e com forte dinâmica econômica e imobiliária”*<sup>51</sup>
- *“[...] em São Paulo, as Operações situam-se na área de expansão do capital imobiliário, a fim de constituir ou consolidar novos centros de negócios [...]”*<sup>52</sup>
- *a OO e o CEPAC “[...] ainda são instrumentos limitados para a viabilização de projetos urbanos, se considerarmos que nesses projetos a mediação da participação privada é um elemento-chave para seu desenvolvimento.”*<sup>53</sup>

A questão que se coloca é: buscando a justa repartição de custos e benefícios, a indisponibilidade de recursos próprios do Tesouro induz o poder público a alienar os direitos urbanísticos de sua propriedade, transformando-os em recursos financeiros, para custear a operação urbana. Isso já significa dizer que o interesse privado é fundamental.

Ambos interesses, público e privado, são confrontados e alinhados ao se encontrar um valor que viabiliza a implementação da OUC e todas as suas intervenções, além dos projetos imobiliários dos privados. *“O importante é que ocorra uma equação econômico-financeira que demonstre a adequação e a compatibilidade entre o valor auferido com a Operação e a contrapartida ofertada.”*<sup>54</sup>

Com isso, a municipalidade desobriga seu caixa próprio para utilizá-lo, também, em regiões nas quais uma OUC não seria viável (inclusive pelo

<sup>49</sup>COTA (2005)

<sup>50</sup> Prospecto da OUCAE

<sup>51</sup> Prospecto da OUCFL

<sup>52</sup>FIX (2000a)

<sup>53</sup>MONTANDON (2009) p. 136.

<sup>54</sup>BRASIL (2009) p.85.



desinteresse do setor privado). Além disso, ao “[...] *estimular a atividade imobiliária, estimula também a dinâmica econômica e, por conseguinte, a oferta de emprego e renda*”.<sup>55</sup>

Portanto, quanto à demanda por CEPACs assumimos que:

- 1) O interesse privado é decisivo, e em última instância é quem determina quando, quanto e a que valor serão comercializados os CEPACs pelo Poder Público.
- 2) Considerando que ainda não existem evidências para se supor a existência de um mercado secundário ativo de CEPAC, a demanda pelos certificados será tão maior quanto for a velocidade de lançamento dos empreendimentos imobiliários ou a expectativa de escassez do PCA e dos próprios CEPACs.<sup>56</sup>
- 3) Os lançamentos imobiliários na região têm estrita relação com: i) a expectativa de ganhos pelo empreendedor imobiliário com o desenvolvimento do projeto dentro da OUC se comparada a outra área da cidade e ii) sua confiança na consecução dos objetivos da OUC, fato gerador da valorização imobiliária necessária para se deslocar o eixo do desenvolvimento de projetos imobiliários para o interior do polígono de intervenções.

#### **4.1.2 Credibilidade, Valorização e Captura de Valor**

O elemento mais impactante, do ponto de vista da estratégia de geração de valor, é a percepção dos agentes em geral quanto à viabilidade (técnica, financeira, jurídica ou política) de implementação da OUC coma conclusão das intervenções no tempo previsto. Esses são elementos indispensáveis para a valorização imobiliária esperada e ao seu efeito conjunto chamaremos de ‘credibilidade da OUC’.

Do ponto de vista daviabilidade financeira temos, fundamentalmente, a comercialização dos direitos de exceção aos parâmetros urbanísticos para os quais utilizaremos sua forma securitizada– o CEPAC, como sua expressão genérica.

---

<sup>55</sup> Prospecto da OUCAE

<sup>56</sup> Para todos os efeitos, consideraremos como estável o contexto econômico impactante na dinâmica do mercado imobiliário para melhor analisarmos os efeitos produzidos pela dinâmica da própria OUC sobre a demanda de CEPACs.

Por se tratar de uma ‘aposta’, durante a execução das intervenções da OUC a atratividade de empreendimentos imobiliários levará em consideração o perfil de aversão ao risco do mercado, que conformará a demanda por CEPACs no tempo. A propensão ao risco definirá aqueles que primeiro adquirirão imóveis e CEPACs, não impactados pela valorização imobiliária decorrente das intervenções ainda não realizadas, podendo, por isso, auferir ganhos ou perdas maiores do que os investidores tardios.

Na medida em que as intervenções são realizadas e a valorização imobiliária se demonstra factível, outros projetos serão direcionados para o interior da OUC, demandando novos CEPACs e imóveis, contudo, já a um novo preço.

De forma adversa, não havendo a valorização imobiliária esperada, a demanda se reverte e os CEPACs perdem seu valor. Como não há lastro, o CEPAC pode perder integralmente seu valor, não encontrando demanda nem mesmo para uma aquisição ao seu valor mínimo de emissão.

Portanto, uma OUC que não goza de credibilidade quanto aos seus fundamentos, terá seus ativos descontados pelo risco implícito, prejudicando uma demanda inicial para os CEPACs que financie o início das intervenções.

Aqui temos uma clássica crise de confiança do mercado que interfere na obtenção dos recursos necessários para iniciar as intervenções revertendo o pênalti imputado pelo mercado aos CEPACs.

Interessam-nos as ferramentas e estratégias passíveis de serem empregadas no âmbito da OUC visando ao ganho de credibilidade do projeto. Por sua vez, o alinhamento do seu uso deve proporcionar sinergias capazes de potencializar o efeito individualizado de cada uma.

### Geração e Captura de Valor

Ao definirmos como objeto de pesquisa apenas as operações que se utilizam dos CEPACs, levamos em consideração a limitação de precificação a mercado da OO. Como seu cálculo baseia-se em fórmula pré-definida em lei, não acompanhando a evolução dos preços praticados no mercado imobiliário, fica comprometida a adoção de estratégias de maximização da valorização dos direitos comercializáveis.

No Brasil, a lógica de valorização dos CEPACs tem sido a lógica de valorização das terras no perímetro da OUC. A valorização das terras, por sua vez, decorre da realização das intervenções que, sempre que realizadas, retroalimentam o ciclo com nova valorização da terra, nova valorização do CEPAC, e mais disponibilidade de recursos para novas intervenções. A disponibilidade prévia de recursos para a realização de todas as intervenções é, portanto, um fator chave da valorização dos CEPACs, já que, como vimos, a rigidez da oferta ante a expansão da demanda responde, em grande parte, pelo fenômeno da valorização.

Existem indícios que apontam para uma maior eficiência na restrição à frequência das distribuições públicas se comparada com a restrição ao volume ofertado em cada uma delas.

Observando os dados apurados em relação às distribuições e consumo de CEPAC na OUCAE identificamos que o prazo médio para colocações públicas é de 160 dias, sendo que as colocações com ágio foram todas superiores a 244 dias enquanto que aquelas sem ágio foram todas inferiores a 223 dias. Existe, portanto, uma indicação de que os maiores intervalos entre os leilões impactam positivamente o valor mínimo de cada oferta, estimulando a venda com ágio.

Para analisarmos os efeitos da restrição ao volume ofertado, primeiro é preciso observar que, na OUCAE, os projetos imobiliários consomem, em média, 10.640 CEPACs. Essa informação é importante quando pressupomos que os empreendedores imobiliários não estariam dispostos a adquirir parte da quantidade de CEPACs necessária ao seu projeto num leilão, aguardando um próximo para adquirir a quantidade restante. A irregularidade das distribuições impõe um risco elevado ao empreendedor. Assim passamos a analisar a razão entre o volume total ofertado e a média de consumo de CEPACs por projeto.

Na OUCAE a maior razão nas distribuições públicas foi de 61 (evento de colocação dos 650 mil CEPACs, cuja análise do seu contexto de oferta foi desenvolvida na terceira parte do trabalho), a menor razão foi de 3 e a média de 16. Os únicos leilões que obtiveram ágio tinham essa razão entre 5 e 7 (exceto o leilão de 22/02/08, realizado após um grande ciclo de colocações privadas, também analisado na terceira parte do trabalho). Logo, sugere-se que o controle do volume ofertado não tende à sua minimização, mas a um ponto ótimo que considera a

média de consumo de cada projeto imobiliário e a velocidade dos lançamentos imobiliários.

Na OUCFL a análise dessa razão fica influenciada pela elevada escassez dos certificados conforme já analisado. A emissão dos CEPACs ocorreu com uma escassez inicial da ordem de 80%, restringindo fortemente a oferta. Isso pode ter contribuído para que as ofertas de volumes maiores também apresentassem ágio, à exceção da primeira, realizada em 27/12/04, ao final do governo Marta Suplicy, e da oferta realizada em 05/02/09, em plena crise econômica mundial.

Se excetuarmos esses dois leilões, o universo para análise fica muito reduzido, limitando-se a 6 eventos. Ainda assim, podemos observar que os dois leilões nos quais essa razão registrou os menores índices, respectivamente 2 e 6, além de não terem alcançado ágio algum, também foram aqueles que registraram o menor volume de absorção de CEPACs ofertados em toda a série de distribuições.

A análise da frequência das distribuições públicas da OUCFL não é conclusiva, já que o efeito escassez dos CEPACs parece ter impactado todos os leilões desde o terceiro (em 17/10/07), exceto os dois realizados durante os meses de grande instabilidade econômica pela crise internacional que havia se instalado.

Além do efeito escassez, concluímos que a valorização dos CEPACs decorrente da valorização da terra depende da disponibilidade de recursos que permitam uma gestão eficiente da frequência de distribuição dos CEPACs, preferencialmente tardia em relação à realização de cada ciclo de intervenções. Portanto, alternativas à realização das primeiras intervenções com recursos da alienação de CEPACs podem contribuir para uma melhor captura de valor pelos CEPACs.

Ainda sob a análise das estratégias de valorização dos CEPACs, há também o caso OUCRP, que dividiu a operação em duas fases, na qual a primeira conta com recursos exclusivos do Tesouro Municipal como forma de alavancar a operação, estimulando os investidores e a demanda por CEPACs. Por se tratar de uma estratégia que contribui para valorizar os certificados, como há comprometimento dos recursos do Tesouro, mesmo que numa proporção de menos que 4% do total previsto para sua concretização, não exploraremos essa via, embora esteja alinhada

com a perspectiva de aumento da credibilidade do projeto num contexto de desafios particulares para a OUCRP, conforme já mencionado.

Uma forma alternativa, ainda não utilizada nas operações desenvolvidas no País, é o seu financiamento com participação de capital de terceiros sob a forma de endividamento. A viabilidade dessa opção depende de uma avaliação da valorização e captura de valor esperada para os CEPACs que supere os encargos do endividamento<sup>57</sup>.

A esse respeito, entendemos ser oportuno o estudo de uma linha de financiamento subsidiado por bancos de desenvolvimento estatais para a realização das OUCs, que pode receber ativos da operação como garantia, além do aval da municipalidade emissora do certificado. Essa forma indireta de viabilizar investimentos em infraestrutura urbana e melhoria da qualidade de vida local tem ampla aderência com os objetivos da política governamental nas três esferas de governo, merecendo uma análise consubstanciada do direcionamento de recursos dos seus veículos de desenvolvimento.

Em relação à existência do mercado secundário e sua contribuição para os objetivos da OUC parece-nos inviável seu desenvolvimento com o elevado nível de escassez de CEPACs e com o relativo desconhecimento desse instrumento pelo mercado, que desestimula a compra de papéis por quem não possui terrenos e projeto já orientado para a incorporação. Além disso, sua existência parece ser incompatível com a estratégia de captura de valor pelo poder público, vez que o controle da oferta conflita com a ideia de liquidez no mercado e, conseqüentemente, com a possibilidade de haver um terceiro agente participando da repartição da mais-valia imobiliária: o investidor financeiro.

#### **4.1.3 Definição da Escassez de PCA e CEPAC**

Os estudos preliminares que apuram o potencial construtivo total da área da OUC oferecem ao gestor público informação necessária para, a partir daí, definir qual o nível de escassez de PCA-PMU possível (adiante chamados conjuntamente 'potencial').

---

<sup>57</sup> Não obstante, os critérios de eficiência no planejamento fiscal da companhia devem ser considerados quando da decisão de utilizar capital próprio ou de terceiros.

Dado um valor estimado para os CEPACs, a proporcionalidade entre o m<sup>2</sup> de potencial por CEPAC servirá de base para a definição da quantidade máxima de certificados necessários para se consumir todo potencial definido.

Como vimos, é comum também definir o volume de emissão dos CEPACs aquém dessa quantidade máxima necessária, funcionando como novo elemento de escassez de consumo do potencial.

O Estudo de Viabilidade, por sua vez, apontará a que valor os CEPACs podem ser comercializados mantendo uma atratividade mínima para o empreendedor imobiliário.

Utilizando as estimativas de custos das intervenções previstas, temos elementos fundamentais para a decisão de qual a quantidade total de potencial em m<sup>2</sup> a ser autorizado e qual o volume total de CEPACs a ser emitido.

Afora os objetivos urbanísticos, como evitar o superadensamento, a escassez de potencial e CEPAC cumprem dois objetivos básicos: i) dinamizar a realização de investimentos evitando especulação imobiliária danosa para a credibilidade da OUC e ii) melhorar expectativa de valorização dos CEPACs pela valorização imobiliária.

Importante destacar que os índices de coeficiente de aproveitamento definem qual proporção do potencial construtivo do imóvel pertence ao próprio terreno (consequentemente ao seu proprietário) e qual proporção pertence à municipalidade.

Portanto, além da interferência no estoque de PCA, o CAB também interfere no preço dos imóveis da região, determinando um nível de valorização dos CEPACs e um esforço financeiro, maior ou menor, nas desapropriações realizadas pela municipalidade.

A alteração de uso também interfere no preço dos imóveis enquanto a expectativa de retorno dos empreendimentos não residenciais é maior do que os empreendimentos residenciais. Portanto, quando uma zona de uso estritamente residencial é transformada em uso misto, sem a cobrança da conversibilidade pelo município, a valorização correspondente é toda capturada pelo proprietário do imóvel.

#### 4.1.4 Setorização de PCA-PMU

A limitação de estoque por setor dos potenciais PCA e PMU, efetiva ferramenta de controle do adensamento concentrado, também pode ser útil como um nível adicional de escassez imposto aos imóveis de determinada região.

Se estabelecido, além da preocupação com a evolução do estoque global de CEPACs e PCA (dado que já foram estabelecidos aquém do limite máximo), o proprietário de um imóvel terá que observar a evolução do estoque de PCA do setor no qual se localiza seu imóvel.

Em linhas gerais, do ponto de vista da expectativa de valorização dos CEPACs, o limite de PCA por setor contribui para uma antecipação dos empreendimentos pelo risco de esgotamento do estoque do setor, dada a velocidade com que os demais proprietários vinculem CEPACs aos seus imóveis, consumindo o PCA setorial disponível.

Observando o caso da OUCAE, vemos que foi prevista a readequação do mix de empreendimentos residenciais e comerciais nos setores, de acordo com a evolução dos projetos e o uso atribuído.

Essa prerrogativa pode ter levado em consideração o fato de que os CEPACs nas OUCs de São Paulo destinam-se tanto ao consumo de PCA como de PMU. Do ponto de vista da gestão da operação e seus estoques, nos sugere ser mais adequada a utilização dos CEPACs apenas para consumo de PCA, mantendo os usos predefinidos.

Na hipótese de flexibilidade de alteração de uso de forma onerosa, a convivência dos instrumentos OO e CEPAC, utilizados respectivamente para consumo do PMU e do PCA, parece ser uma alternativa mais adequada para a gestão da OUC, conferindo maior controle na definição e evolução dos níveis de escassez de CEPAC quando da criação da OUC. Embora haja a nossa própria crítica quanto ao uso da OO e sua limitada estratégia de valorização, deve-se considerar o peso de se optar por uma alternativa ou outra, conforme for mais conveniente à gestão ou ao financiamento da OUC.

Aqui partimos do pressuposto de que não há conflito no uso dos dois instrumentos – CEPAC e OO, no âmbito da mesma OUC, embora o EC seja omissivo quando à sua permissibilidade ou proibição.

#### **4.1.5 Cronograma das Intervenções**

Uma estratégia de maior abrangência das intervenções no seu o cronograma de execução inicial também contribui para uma maior demanda de CEPACs já num primeiro momento, ao contrário de se privilegiar uma (ou algumas) região(ões) em detrimento de outras, que só seriam alcançadas em etapas posteriores.

Intervenções pontuais poderiam motivar uma inércia dos empreendimentos imobiliários de outras regiões que só seriam efetivamente iniciados quando as intervenções previstas para sua região forem iniciadas. A questão implícita é a estratégia de mitigação de riscos pelo empreendedor, que se disporá a empreender tanto quanto for menor o risco de se concretizar a valorização esperada do seu empreendimento.

Como os CEPACs não são emitidos definindo lotes vinculáveis a setores específicos, o mesmo certificado adquirido por empreendedores de regiões já valorizadas seria adquirido por empreendedores de regiões menos (ou não) valorizadas, dada a extensão da OUC e o cronograma de abrangência das intervenções.

#### **4.1.6 Instrumentos Fiscais**

A perspectiva de se gerar demanda antecipada por CEPAC nos primeiros anos da OUCs está fortemente alinhada com a estratégia de geração e captura de valor.

Embora a experiência carioca ainda não tenha produzido elementos que permitam uma avaliação do poder de intervenção dos instrumentos fiscais na OUCRP, observamos que existe uma boa ambiência gerada pelas leis de incentivo fiscal na medida em que a municipalidade concede isenções e reduções de alíquotas tributárias em condições sinérgicas com os propósitos da operação. Trata-se de um exemplo do uso de um instrumento não urbanístico de forma alinhada com os objetivos da OUCRP, compondo um cenário de convergência da política tributária e do desenvolvimento urbano.

Embora indiretamente tal iniciativa possa implicar no comprometimento de recursos do Tesouro Municipal, alternativa não aderente ao princípio da justa divisão de custos e benefício, seu caráter temporal e seu potencial de mobilizar projetos na



região já nos primeiros anos de vigência da OUC, concorrem para aumentar a demanda de CEPACs também nos primeiros anos.

Além disso, estudos podem avaliar a relação entre o benefício fiscal concedido e a redução da arrecadação vis-à-vis o aumento de projetos imobiliários, dinamização da atividade econômica local geradora de emprego e renda e, conseqüentemente, mais tributos recolhidos ao tesouro (inclusive municipal), que de outra forma não seriam realizados.

Abrir mão dessa alternativa sem avaliar seu real impacto para o Tesouro Municipal é negligenciar um mecanismo de impacto real na decisão de investir dos empreendedores imobiliários, e que pode não comprometer receita significativa do orçamento público. Se observarmos, por exemplo, uma região de baixíssima densidade populacional, com irrelevante histórico de desenvolvimento imobiliário, altamente degradada do ponto de vista urbanístico e com arrecadação pouco significativa de tributos municipais, como o IPTU, teremos mais elementos para defender o uso ou não dessa alternativa tributária.

Concluindo, as condições atuais e a perspectiva de geração de receitas tributárias no longo prazo é que podem determinar a oportunidade desse alinhamento de instrumentos urbanísticos e tributários no contexto de uma OUC.

Não obstante, ao mesmo tempo em que se pode conceder incentivos tributários, pode-se também penalizar os proprietários de imóveis que se mantiverem inertes ao processo de requalificação urbana pretendido.

O IPTU progressivo, instrumento previsto no EC, é o principal deles. Aqui o Poder Público notifica os proprietários de imóveis não cumpridores da Função Social da Propriedade, ou seja, em desacordo com o PD ou com a lei da OUC, para que esses se insiram no processo de renovação urbana. Esse mecanismo impõe um alto custo ao patrimônio imobiliário do especulador, podendo resultar em sua desapropriação com pagamento em títulos municipais.<sup>58</sup>

Embora se trate de uma medida extrafiscal, ao penalizar a especulação imobiliária o IPTU Progressivo pode contribuir para uma compensação, mesmo que

---

<sup>58</sup> A desapropriação com títulos públicos municipais também é discutida no Apêndice A

parcial, dos incentivos fiscais concedidos sob a forma de estímulo à imediata edificação com consumo de CEPACs.

Por se tratar de uma receita tributária sem contraprestação específica, os recursos extraordinários arrecadados com a implementação do IPTU progressivo também podem ser utilizados na constituição de um fundo com aplicação vinculada em intervenções na OUC, conforme for o interesse do gestor público. Essa pode ser uma alternativa para se explicitar o caráter extrafiscal do instrumento e seu alinhamento convergente com as demais medidas dinamizadoras dos objetivos da OUC.

Ao estimular o desenvolvimento imobiliário, as ferramentas de sanção e incentivo tributários contribuem em dois momentos com a estratégia de maximização de valor para o Poder Público quando:

- 1) Cria demanda extraordinária por CEPACs no momento inicial da operação, oportunizando a venda com ágio maior.
- 2) Contribui para a valorização imobiliária da região quando os empreendimentos privados são concluídos, já que eles também interferem na valorização dos imóveis adjacentes.<sup>59</sup>

### Contribuição de melhoria

Ao passo que avançamos na análise das estratégias de maximização de captura da valorização imobiliária pelo Poder Público, passamos pela análise dos fundamentos da reforma urbana e seu financiamento, desde o princípio do solo criado.

Contudo, nosso ponto de partida nos posicionou um passo adiante ao investigar os efeitos do solo criado e seus impactos na demanda por infra-estrutura urbana, quando observada a questão do ponto de vista da justa repartição de custos e benefícios da OUC. Posto isso, poderíamos nos perguntar: todos os beneficiados participam do ônus da OUC?

---

<sup>59</sup>um shopping pode valorizar seu entorno que será alienado com valor superior àquele que originalmente seria alcançado apenas com as intervenções públicas (embora também existam empreendimentos imobiliários e/ou atividades que podem desvalorizar potencialmente uma região)

Além da defesa da justiça social no contexto urbanístico, tal investigação alinha-se com o objetivo específico desse trabalho na medida em que sua observação traga elementos que contribuam para as estratégias de financiamento da OUC.

Em relação aos imóveis situados na área de intervenção e que não consumirão CEPACs, temos dois casos representativos:

- Imóveis já edificados e que, mesmo havendo PCA disponível, não elevarão seu aproveitamento acima do CAB.
- Imóveis que não dispõem de PCA para ser consumido por já terem ocupado todo o potencial edificável antes do advento da OUC.

Ora, se em determinada região a proporção de imóveis consumidores de CEPACs for significativamente inferior àqueles que não participarão do ônus do financiamento da OUC, configura-se o enriquecimento sem causa desses últimos enquanto que pesam os custos das intervenções unicamente sobre os primeiros.

O pagamento de CEPACs apenas por aqueles que edificarão seus imóveis em excesso ao zoneamento causa um desequilíbrio interno na 'justa' estrutura de financiamento das intervenções, ainda não enfrentado pelas OUCs em curso no Brasil.

Ao confrontar os mecanismos do *Land Readjustment*<sup>60</sup> com as OUCs, MONTANDON (2009, p.96) destaca a fragilidade do segundo em relação ao primeiro quando observado o princípio da justa distribuição de custos e benefícios:

*Essa grande diferença entre Land Readjustment e Operação Urbana Consorciada ocorre porque no Brasil não se aplica o princípio de **distribuição equitativa de custos e benefícios**. Apenas se prevê como **faculdade de aplicação e não como uma obrigação** as diretrizes relativas à “justa distribuição dos benefícios e ônus decorrentes do processo de urbanização” e à “recuperação dos investimentos do Poder Público que tenha resultado a valorização de imóveis urbanos” previstas no Estatuto da Cidade (Art. 2º da Lei nº 10.527/01).*

---

<sup>60</sup> MONTANDON & SOUZA (2007, p.18) apud MONTANDON (2009, p.92) definem o *Land Readjustment*, instrumento originado na experiência japonesa, como “[...] um método de desenvolvimento urbano de execução compartilhada em que todos os proprietários e inquilinos contribuem para o financiamento e a realização do projeto, distribuindo de maneira equilibrada os custos e benefícios dos resultados [obtidos].”

Para o alcance das diretrizes do EC, além dos instrumentos jurídicos e políticos a serviço da política urbana, previu-se também a utilização de instrumentos tributários e financeiros, dentre eles a contribuição de melhoria (CM), espécie de tributo regido pelos Artigos 81 e 82 da Lei nº 5.172 de 24 de outubro de 1966 ('Código Tributário Nacional' ou 'CTN').

Apesar da dicotomia jurídica entre o CEPAC e a CM, ambos atuam no mesmo cenário: valorização imobiliária decorrente de intervenções públicas (ou obras públicas, num sentido mais restrito).

De acordo com o CTN, a Contribuição de Melhoria, quando instituída, visa à recuperação de gastos com obras públicas, especificamente quando dela decorrer valorização imobiliária no seu entorno.

A disciplina do referido código preconiza o rateio dos custos incorridos entre os imóveis valorizados, conforme o grau de afetação, e limitado: i) ao custo total da obra como valor global a ser restituído e ii) à valorização imobiliária individual como valor máximo a ser pago por unidade imobiliária.

Em relação aos elementos necessários à instituição da CM (Inciso I do Art. 82 do CTN), devem ser previamente publicados:

- a) *memorial descritivo do projeto;*
- b) *orçamento do custo da obra;*
- c) *determinação da parcela do custo da obra a ser financiada pela contribuição;*
- d) *delimitação da zona beneficiada;*
- e) *determinação do fator de absorção do benefício da valorização para toda a zona ou para cada uma das áreas diferenciadas, nela contidas;*

CARMONA (2007) destaca que *“A grande dificuldade para o atendimento dos diversos requisitos previstos no Código Tributário Nacional tem levado, na prática, a quase inaplicabilidade do instituto[...]”*.

O receio do gestor público quanto à adoção de medidas impopulares, como é o caso da CM, também é apontado por alguns autores como o responsável pela baixa adesão no uso de alguns instrumentos tributários.

Concernente aos argumentos apresentados, entendemos que os estudos preliminares para aprovação de uma OUC são relativamente abrangentes, capazes de incorporar os requisitos necessários para a instituição da CM em seu escopo com

alguns elementos pontuais de análise adicional, como o fator de absorção definido na alínea “e” supramencionada.

Quanto ao seu aspecto impopular, o qual também poderia ser atribuído ao IPTU progressivo já mencionado, há que sopesar a impopularidade da injusta repartição dos custos e benefícios das intervenções apenas pelos consumidores de CEPACs. Não obstante, a CM só pode ser cobrada com a constatação da valorização imobiliária, situação oposta ao CEPAC, que é vendido (normalmente) antes das intervenções serem realizadas.

Ainda assim, o pagamento do CEPAC é voluntário e decorre de uma análise de oportunidades de investimento, enquanto que a cobrança da CM, de natureza tributária, é impositiva, indiferente à vontade individual do proprietário quanto à realização das intervenções previstas.

Considerando o exposto sobre a CM e sua aplicabilidade no âmbito de uma OUC, podemos concluir o seguinte:

- 1) Sob a ótica da justiça social, a CM é um importante aliado do gestor público na equilibrada repartição do ônus das intervenções públicas **exclusivamente** quando delas se constatar um benefício particular ao valor do imóvel alcançado pela contribuição.
- 2) Por esse motivo, a CM não pode ser considerada como um instrumento de financiamento da OUC, já que seu fato gerador não está relacionado com as intervenções realizadas, mas com a necessária valorização imobiliária decorrente. Se a valorização imobiliária não ocorrer, não há sustentação para a cobrança da contribuição e as intervenções já terão ocorrido às expensas do Tesouro Municipal.
- 3) Enquanto que os CEPACs podem ser alienados previamente à realização das intervenções (e vinculados a elas), antecipando fluxo financeiro à OUC, a CM só pode ser cobrada quando a valorização imobiliária decorrente das intervenções for constatada, ou seja, ao final das intervenções.
- 4) Assim como a OO, a CM está limitada ao seu recolhimento ordinário, não sendo alvo de estratégias mercadológicas de maximização de valor como se objetiva em relação aos CEPACs.

#### **4.1.7 Desapropriação**

A desapropriação para fins urbanísticos por utilidade pública e por sanção à DSP são discutidas no Apêndice A.

Sua abordagem nesse trabalho é analisada do ponto de vista do impacto causado na estrutura econômico-financeira da operação, na sua estratégia de maximização de valor e o seu potencial de mitigação dos riscos da especulação imobiliária.

### ***4.2 Estrutura Econômico-Financeira Alternativa***

A proposta de uma estrutura econômico-financeira e das estratégias de financiamento das intervenções de uma OUC baseiam-se no estudo da dinâmica e dos desafios das atuais operações em curso, observadas com uma aproximação contextualizada da experiência internacional francesa com as ZACs.

As intervenções, as condições mercadológicas das áreas que abrigaram as OUCs paulistanas e o controle da oferta de CEPACs parecem ter sido os grandes responsáveis pela valorização ali obtida. Os ganhos nas distribuições realizadas foram superiores aos índices inflacionários, mas moderados em relação a indicadores de mercado.

Se comparado com a evolução dos índices do mercado imobiliário, como o IGMI-C e a média dos FIIs com negociação pública, a rentabilidade obtida nos leilões do CEPACs vem se distanciando, exceto nos períodos de forte repressão da demanda com impacto associado da exacerbação da escassez, tanto de CEPAC quanto de PCA (inclusive setorial).

Ora, se por um lado a estratégia do controle da oferta com a escassez de potencial permite alcançar resultados próximos dos indicadores de mercado, em casos como a OUCRP, que não dispõe de potencial suficiente para escasseá-lo no limite da viabilidade da operação, a estratégia de rentabilização dos CEPACs deve buscar outras oportunidades.

Na proposta que segue, partimos do princípio que, a exemplo das ZACs, é possível um alinhamento de interesses entre os partícipes das OUCs de forma a

capturar um valor maior direcionando-o para o financiamento dos objetivos da própria operação, numa estrutura alternativa àquelas atualmente existentes.

Conforme já observamos, em geral, estratégias de maximização de valor dos CEPACs demandam disponibilidade de recursos financeiros para a operação antes da realização dos ativos da OUC, de forma a valorizá-los.

Mesmo nos casos em que o escasseamento do PCA e dos CEPACs possam contribuir para a viabilidade de OUC, entendemos que existe um potencial de recursos financeiros capazes de serem direcionados para a coletividade por meio de uma estrutura alternativa de captura integral de valorização econômica, e não apenas da mais-valia imobiliária. Com isso admitimos que o Poder Público (por meio de um adequado veículo de execução) participe dos empreendimentos e atividades a serem desenvolvidas, até que seu ciclo de investimento se complete, retornando ao investidor seu capital inicial satisfatoriamente remunerado.

Para tanto será necessária a constituição de um veículo capaz de operar no contexto da iniciativa privada, controlado pela municipalidade, com objeto definido e a capitalização desse veículo com uma carteira de ativos que será transacionada com o mercado, objetivando rentabilizá-los além da estratégia puramente comercial dos CEPACs.

#### **4.2.1 O veículo de gestão da OUC**

A exemplo da SP-Urbanismo e da CDURP, uma operação urbana ganha velocidade e flexibilidade quando é gerida por um veículo para o qual o Poder Público delega a gestão da OUC. Diferente das ZAC, o gestor da OUC é, em geral, um contratante de obras e serviços para realização das intervenções planejadas em conjunto com outros órgãos da municipalidade, e um gestor dos ativos mobiliários e imobiliários, ocupado com o equacionamento dos fluxos de pagamentos e recebimentos.

Em nossa proposta adotaremos a forma de uma sociedade de economia mista, dotada de personalidade jurídica de direito privado, capaz de alcançar novas alternativas de obtenção de recursos para financiar as intervenções, adotando

estratégias que podem ir desde a alavancagem com capital de terceiros até arecepção de um novo sócio no capital da companhia.<sup>61</sup>

Constituído o veículo, a municipalidade lhe delega poderes para gerir a OUC, respeitando as diretrizes do EC quanto à gestão transparente e participativa da operação, que pode ser contemplada por meio da instituição de comitês ou conselhos de gestão da OUC.

Em conjunto com a municipalidade, a companhia criada define a melhor forma contratual para realização das intervenções (basicamente: licitações de obras, concessões urbanísticas e parcerias público-privadas), tema que por si só merece análise aprofundada.

Concomitantemente são definidas as opções de financiamento da operação, cuja forma clássica é, por meio da alienação dos CEPACs, constituir caixa e transferir sua gestão para o veículo da OUC criado.

Contemplados os pressupostos da desapropriação urbanística para revenda, conforme discutido no Apêndice A, o Veículo Gestor da OUC (devidamente autorizado) pode realizar desapropriações em imóveis contidos na área de intervenção com o propósito de desenvolver equipamentos públicos e privados.

Em nossa proposta, a desapropriação urbanística é, também, uma alternativa de eliminação dos efeitos danosos da especulação imobiliária ao mesmo tempo que confere ao Gestor da OUC a capacidade de empreender com o fim de reverter à operação o objeto resultante do empreendimento, sejam recursos imobiliários ou financeiros, como HIS ou o produto da alienação de equipamentos privados após concluídos.

#### **4.2.2 A estratégia de captura de valorização econômica**

Para sair dessa lógica comercial e alcançarmos uma estrutura de apropriação de mais-valia integral, temos um grande enfrentamento legal/regulatório: as definições do EC e da ICVM 401 quanto à destinação e utilização de recursos dos CEPACs.

---

<sup>61</sup> Essa alternativa leva em conta a impossibilidade do Poder Público exercer uma atividade econômica, elemento importante nessa abordagem, senão em igualdade de condições com o mercado, sujeitando-se ao regime jurídico da iniciativa privada em questões de ordem trabalhista, tributária, etc



Sobre sua destinação, dispõe o EC em seu artigo 34:

*A lei específica que aprovar a operação urbana consorciada poderá prever a emissão pelo Município de quantidade determinada de **certificados de potencial adicional de construção**, que **serão alienados em leilão ou utilizados diretamente no pagamento das obras necessárias à própria operação**.*

A ICVM 401, reproduzindo o texto legal em seu Artigo 10 diz que “[...]”

*O Prospecto é o documento que contém os dados básicos sobre a OPERAÇÃO e a **quantidade total de CEPAC** que **poderá ser emitida para alienação ou utilização direta no pagamento das intervenções da própria OPERAÇÃO**. (grifo nosso)*

Observamos que existem duas vias possíveis de destinação primária dos CEPACs: leilão ou dação em pagamento das obras necessárias à própria operação.

A ICVM 401 fala em pagamento das “*intervenções*”, e as define como sendo “*o conjunto de ações de natureza urbanística praticadas pelo Município por meio de obras públicas e desapropriações*”<sup>62</sup>. Observamos que a instrução normativa alcançou uma modalidade de utilização direta dos CEPACs não prevista originalmente, ou seja, o pagamento de desapropriações.

Já o Artigo 13 da mesma instrução define as modalidades de aplicação dos recursos auferidos com os leilões de CEPAC, quais sejam:

- I. regularização fundiária;*
- II. execução de programas e projetos habitacionais de interesse social;*
- III. constituição de reserva fundiária;*
- IV. ordenamento e direcionamento da expansão urbana;*
- V. implantação de equipamentos urbanos e comunitários;*
- VI. criação de espaços públicos de lazer e áreas verdes;*
- VII. criação de unidades de conservação ou proteção de outras áreas de interesse ambiental;*
- VIII. proteção de áreas de interesse histórico, cultural ou paisagístico.*

Deduzimos que a distribuição privada é admitida quando os CEPACs são utilizados diretamente no pagamento de obras da OUC e, numa leitura mais abrangente, no pagamento das desapropriações. Já a distribuição pública confere ao gestor da OUC a possibilidade de empregar os recursos auferidos nos itens do Artigo 13 da ICVM 401.

---

<sup>62</sup>§ 2º do Artigo 3º da ICVM 401

A interpretação desses incisos no processo de obtenção de registro das operações na CVM permitiu, por exemplo, que os CEPACs pudessem ser utilizados na remuneração do veículo de gestão das três OUCs aprovadas pela CVM (a antiga EMURB e a CDURP). Também permitiu o pagamento da prestação de serviços relacionados com a operação, não apenas os relacionados com a aprovação da operação e a distribuição dos CEPACs, mas também os serviços de limpeza urbana, manutenção de aparelhos públicos, etc, previstos na PPP da OUCRP.

Se nos questionarmos quanto às motivações da definição legal para a destinação dos CEPACs, teremos uma resposta imediata para a determinação de realização dos leilões: alienação pelo justo valor a mercado. Contudo, as colocações privadas, notadamente o pagamento das “obras”, não têm uma motivação tão óbvia e merecem uma investigação sobre sua existência.

No geral, a definição da forma de destinação primária dos CEPACs tem no seu mérito a melhor oportunidade de captura de valor. Assim já disciplinava o DM de São Paulo nº 44.844 de jun/06, que em seu Art 8º § 3º determina:

*Caberá à secretaria de Finanças e Desenvolvimento Econômico e à EMURB, conjuntamente, decidir pela colocação privada ou pública dos CEPACs, de acordo com a opção que se mostre mais vantajosa, na ocasião, para o custeio da intervenção.*

A distribuição pontual de pequenas quantias de CEPACs para administrar um caixa de curto prazo da operação pode responder com mais velocidade, menos burocracia e sem custos de distribuição se comparada aos leilões. Porém, o valor de mercado dificilmente será alcançado tendo em vista que é preciso o aceite do contratado como condição para o uso dessa via de colocação.

Especificamente do ponto de vista da melhor rentabilização, as Tabelas 3.5 e 3.16 demonstram a rentabilidade das distribuições públicas sobre as colocações privadas.

Tendo isso em mente, as colocações privadas demonstram atender a outros critérios de eficiência, não ao de rentabilidade, limitado ao pagamento direto das intervenções (‘obras’ e desapropriações).

Para prosseguir no modelo a ser proposto, temo um importante entrave a ser superado: encontrar uma alternativa viável de destinação dos CEPACs que permita ao veículo gestor da OUC administrá-los livres do gravame da colocação primária

compulsória (leilão ou pagamento direto das intervenções). De outra forma, sua compulsoriedade de destinação primária impõe severas restrições às alternativas de valorização dos CEPACs, permanecendo restritas à lógica comercial.

Por outro lado, colocados na forma privada autorizada pela Lei ou levados a leilão, os CEPACs, a partir daí, não têm qualquer restrição à livre transação.

Para superar essa destinação compulsória, poderíamos desenvolver uma argumentação interpretativa dos fundamentos legais e da estrutura jurídica das OUCs:

- 1) ao contemplar duas formas de destinação compulsória, o EC dotou o gestor público de capacidade decisória, no melhor interesse da OUC. A premissa da eficiência na utilização dos CEPACs como instrumento de captação de recursos encontraria aderência numa forma de colocação privada alternativa desde que, reconhecidamente, pudesse auferir ganhos maiores do que as duas vias tradicionais da destinação primária compulsória, mitigados os riscos próprios dessa via alternativa.
- 2) os veículos gestores da OUC, quando forem os contratantes das intervenções (e não a municipalidade), poderiam receber os CEPACs pela via compulsória da colocação privada para pagamento das intervenções. Como as companhias gestoras teriam a prerrogativa de terceirizar ou realizar diretamente as intervenções, as despesas da OUC são de sua responsabilidade, incorporadas no passivo do seu balanço patrimonial e, portanto, os CEPACs poderiam ser dados em pagamento pela via da colocação privada. Ao recebê-los, a companhia pode utilizá-los sem obrigação de colocação compulsória, pois a via primária foi contemplada e o gravame liberado.

Em ambos os casos, livres dos gravames, o gestor da OUC, resguardando-se de garantias que mitiguem os riscos de uma participação em empreendimentos imobiliários – via Sociedades de Propósito Específico (SPE), Fundos de Investimento Imobiliários ou outros veículos para desenvolvimento imobiliário,

poderia permutar CEPACs por participação no Valor Global de Vendas (VGV)<sup>63</sup>, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)<sup>64</sup>, participação em empreendimentos para renda, etc, passando a participar da valorização econômica do empreendimento, não do seu diferencial de valorização imobiliária.

Do ponto de vista do empreendedor privado, essa pode ser uma alternativa à exposição de caixa pelo desembolso financeiro no pagamento dos CEPACs, assim como é próprio de sua estratégia na permuta de terrenos, também evitando a exposição do caixa em sua aquisição.

Do ponto de vista da limitação no emprego dos recursos dos CEPACs, exclusivamente na própria OUC, a permuta por participação no desenvolvimento imobiliário deve ser considerada como uma etapa de rentabilização dos CEPACs que, ao ser realizada (a participação), reverte o fluxo financeiro dos CEPACs rentabilizado pela taxa de retorno do empreendimento. Por sua vez, o fluxo financeiro revertido tem aplicação vinculada na própria operação.

É importante destacar que, embora estratégia de alienação de CEPACs restrinja-se à lógica da captura de parte da valorização imobiliária, ela se dá antes da sua concretização e sem os riscos do empreendimento ou riscos financeiros.

Antes de abordarmos os riscos de emprego dos CEPACs em participação nos empreendimentos imobiliários, observaremos a estrutura financeira desenvolvida na OUCRP, que embora tenha evitado o debate por vias alternativas de destinação dos CEPACs, buscou uma estrutura na qual a expectativa de reversão de recursos financeiros para a OUC fosse maior do que a comercialização dos certificados.

Conforme elaborado no capítulo anterior, a OUCRP se orienta pela busca de um parceiro privado que, ao adquirir os CEPACs em leilão público, portanto livre dos gravames da destinação compulsória, possa emprega-los na forma como anteriormente proposta para o próprio veículo gestor da OUC.

---

<sup>63</sup> Valor Geral de Vendas ou Valor Global de Vendas significa o montante de recursos financeiros obtido com a venda de todas as unidades imobiliárias de um determinado empreendimento, ou num determinado período.

<sup>64</sup> Certificados de Recebíveis Imobiliários são títulos com lastro em créditos imobiliários, garantidos por imóveis, e pagos em dinheiro de acordo com um fluxo de recebimentos definido.

Tanto na proposta de utilização do veículo gestor como no caso desenvolvido pela OUCRP, as considerações adiante concernentes aos seus riscos são observáveis.

### **4.2.3 Riscos da Estrutura Alternativa**

#### Financiamento Inicial das Intervenções

Na estrutura em desenvolvimento pela OUCRP, o parceiro-investidor deverá está capitalizado para custear as primeiras intervenções, criando melhores oportunidades de valorização dos CEPACs, inclusive na alienação direta a mercado.

Quando o próprio Veículo Gestor se responsabiliza pelo financiamento das intervenções iniciais, suas alternativas tradicionais são o endividamento ou o aporte de capital dos acionistas, no caso, o próprio poder público<sup>65</sup>. Baseado na premissa da justa distribuição de custos e benefícios, os recursos extras empregados pelo poder público devem ser retornados em tempo adequado ao desenvolvimento da operação, conforme preconizam as ZACs.

Se a estrutura societária do Veículo Gestor admitir um investidor privado, caso de uma Sociedade de Economia Mista, definidos os critérios de governança e participação nos resultados, a sociedade poderia receber proprietários de imóveis e investidores capitalizados diretamente no capital social da companhia, partindo para uma estratégia de financiamento e investimentos com recursos próprios.

Essa alternativa requer um modelo elaborado de governança e preferências na distribuição de resultados do Veículo Gestor, num formato também orientado pela experiência das ZACs.

#### Desequilíbrio do Fluxo de Caixa do Veículo Gestor da OUC

A maturação dos investimentos realizados deve ser compatível com as demandas do fluxo de caixa das intervenções. Seu descasamento por eventual iliquidez onerará a estrutura de capital do veículo.

A estratégia de saída, portanto, deve ser clara e objetiva, contratadas sob a forma mais conveniente ao Veículo Gestor da OUC, seja por meio de opções de

---

<sup>65</sup> O princípio da remuneração dos custos do capital próprio ou de terceiros, empregados no financiamento das intervenções iniciais, corresponde à lógica da remuneração requerida pelo parceiro-investidor num formato de operação como a OUCRP.

venda, abertura de capital ou alienação a investidor estratégico, dentre outras disponíveis no mercado, conferindo maior segurança ao equilíbrio do fluxo de caixa da OUC.

### Riscos do Empreendimento Imobiliário

Ao participar do desenvolvimento imobiliário, o Veículo Gestor da OUC expõe-se ao risco do próprio negócio. Em estruturas nas quais participam recursos públicos, a oferta de garantias deve condicionar o estabelecimento das participações, assim como o gestor deve adotar medidas de diversificação do risco não sistemático.

### Direcionamento dos Investimentos

Juntamente com a subavaliação das participações nos empreendimentos, o seu direcionamento discricionário, privilegiando alguns projetos em detrimento de outros, constituem fragilidades a serem superadas com instrumentos objetivos de avaliação e seleção de investimentos.

Para a análise e seleção dos investimentos, os critérios podem ser estabelecidos com base em indicadores pré-definidos, como uma taxa de retorno mínima aceitável (*Hurdle Rate*), e avaliados por um comitê de investimentos, com transparência no processo decisório.

Havendo projetos que ‘disputem’ a participação do Veículo Gestor da OUC, sua atuação não precisará se dar no âmbito da originação projetos, mas na seleção daqueles mais eficientes, com menos risco e melhor expectativa de rentabilidade. Assim a OUC tornar-se-á partícipe dos ‘melhores’ empreendimentos privados da operação e, portanto, partícipe da valorização econômica integral proporcional.

Para se fazer uma análise crítica ao controle e direcionamento da oferta de CEPACs nesse modelo, devemos confrontá-lo com o modelo tradicional definido no EC e na ICVM 401. No modelo tradicional, ao levar CEPACs a leilão, o Gestor da OUC determina as quantidades, a modalidade (se privada ou pública) e a frequência.

Observe-se que a discricionariedade entre a colocação privada e a pública já existe, porém, privilegiando, na colocação privada, um único beneficiário, e nas condições que este aceitar.

O modelo proposto apresenta uma alternativa de colocações privadas baseadas em critérios de eficiência na aplicação dos CEPACs e utilizando parâmetros objetivos de seleção dentre vários projetos, com diferentes graus de risco e com rentabilidade potencial não alcançável com os instrumentos tradicionais.

Nessa estratégia de colocação não haveria o risco do represamento indeterminado dos CEPACs pela premência na geração de caixa para atender ao cronograma das intervenções. Isso também orientaria o Gestor da OUC a realizar leilões de CEPACs pontuais, mas sempre observando a melhor alternativa de captura de valor para a OUC.

#### Participações Subavaliadas

Ao optar pela participação nos empreendimentos imobiliários, outro elemento crítico a ser minuciosamente observado é a avaliação dos ativos da OUC e sua precificação na relação de troca pelos ativos do empreendimento imobiliário.

A Lei das S.A. dá tratamento objetivo aos casos de integralização de capital em sociedades anônimas em ativos não monetários, mas suscetíveis de valoração em moeda.

A disciplina da avaliação da participação nos empreendimentos pode determinar a utilização de laudos de avaliação realizados por empresas independentes, de notória competência, contratadas por ambas as partes, e ainda estabelecer o desvio máximo entre um resultado e outro que não demande uma terceira avaliação balizadora.

#### **4.2.4 Considerações Finais**

Por se tratar de uma estrutura que parte da interpretação dos fundamentos dos dispositivos legais, o modelo proposto serve, primeiramente, ao propósito da análise crítica do modelo tradicional e suas limitações.

Os riscos da gestão ativa da carteira de investimentos do Veículo Gestor da OUC devem ser sopesados quando há relativo conforto no financiamento da operação exclusivamente com o comércio de exceções ao zoneamento.

Aqui a OUCRP merece atenção em sua estrutura definida<sup>66</sup>, que se orientou pela superação do desafio de seu financiamento, com escassez mínima de PCA e CEPACs, e com uma estrutura fundiária desalinhada em relação à dinâmica do processo de renovação urbana pretendido.

A OUCRP está desenvolvendo um modelo que internaliza o ciclo da renovação urbana, iniciada com a aquisição de imóveis (notadamente os de propriedade pública), passando pelo planejamento e desenvolvimento dos empreendimentos, públicos e privados, firmando contratos, parcerias e sociedades com outros agentes do mercado, e culminando na realização futura desses ativos gerando recursos líquidos para, prioritariamente, custear todas as despesas da OUC e, num segundo momento, remunerar os parceiros-investidores.

Uma diferença estrutural na comparação com as ZACs é a descentralização de competências como forma de superar as amarras legais e normativas: enquanto que nas ZACs todo o ciclo de investimentos é realizado por seu gestor, a OUCRP conta com um veículo de gestão (a CDURP) e um veículo de investimentos (um fundo de investimento imobiliário), por meio do qual os ativos da OUCRP são negociados no mercado.

A estratégia de atração do parceiro-investidor consiste na capitalização inicial da operação para a realização das intervenções iniciais, na mitigação dos riscos inerentes à OUC e na superação dos gravames de destinação dos CEPACs, oportunizando formas de aplicação com maior expectativa de rentabilização.<sup>67</sup>

Tal parceiro deve ser selecionado em processo concorrencial, com estrutura patrimonial adequada e baixo risco de crédito, capaz de suportar o componente de risco associado ao desenvolvimento imobiliário.

Destaque-se que o risco associado aos projetos imobiliários inexistente nas estruturas de financiamento da OUC com base no puro comércio de CEPACs. Atendendo ao axioma do risco x retorno, a rentabilidade esperada com as

---

<sup>66</sup>Conforme apresentada nos documentos disponíveis no sítio da CVM referente ao registro da OUCRP e ao pedido de registro da distribuição pública de CEPACs, esse último ainda em análise pelo órgão regulador na data de fechamento desse trabalho.

<sup>67</sup> Quando houver participação de um privado numa OUC, assim como existem nas ZAC, é importante pensar na questão de eventual revogação da OUC ou sensível alteração em seus fundamentos que possam prejudicar o privado. Quando a motivação for alheia à vontade do privado, é razoável que haja cláusulas de compensação ressarcindo-o de eventuais prejuízos, cfe. MATTOS (2002, p.221).



participações imobiliárias deve ser sempre superior àquela possível de ser alcançada com a exclusiva alienação de CEPACs.

Nas situações em que houver grande quantidade de terrenos públicos no interior do polígono da OUC (assim como na OUCRP e na PRG), há que se explorar a possibilidade da participação das várias esferas de governo na sociedade gestora da OUC, cuja subscrição de capital pode ser realizada com imóveis e CEPACs, ativos preciosos para o desenvolvimento de um modelo de internalização do ciclo da reforma urbana e maximização de valor para a operação.

## 5 CONCLUSÃO

---

As Operações Urbanas Consorciadas têm sido utilizadas, cada vez mais, como ferramenta da promoção de intervenções urbanísticas transformadoras da realidade sócio-econômico-espacial.

Igualmente, cada vez mais temos a oportunidade de confrontar as diferentes experiências desenvolvidas nas nossas cidades, suas estruturas e estratégias, seus desafios e oportunidades, seus objetivos e resultados.

O desenvolvimento desse trabalho nos trouxe a certeza de que há um potencial transformador pouco explorado nas mãos dos gestores públicos, e que o ineditismo ou o conflito não podem, de forma alguma, subjugar-lo.

Respeitando as diferentes opiniões acerca do seu caráter redistributivo ou concentrador do ônus e benefícios, de sua interferência social inclusiva ou excludente, do adequado tratamento do espaço e do meio ambiente, nosso trabalho buscou contribuir com uma visão investigativa sobre o desafio do financiamento das OUCs e da utilização mais eficiente dos seus instrumentos de captação de recursos e maximização de valor.

Ao fazê-lo, por vezes nos deparamos com um “pré-conceito” nos dispositivos legais e normativos, no corpo burocrático e na forma administrativa, e também no discurso ideológico que, numa análise descontextualizada, poderia sugerir a condenação do instrumento e da sua aplicação orientada pelo equilíbrio dos diferentes objetivos da política urbana.

Aproximando-nos mais, de maneira geral foi possível alcançar o alvo crítico: a forma empregada, mais do que sua essência, o manejo, e não a ferramenta.

Distanciando-nos um pouco, conseguimos alcançar experiências geograficamente distantes, num contexto não totalmente particular, mas também não suficientemente geral que permitisse uma absorção irrestrita de sua tecnologia.

As conclusões apresentadas certamente deverão ser revisitadas quando as operações em curso amadurecerem e novas realidades a ser transformadas se apresentarem com suas particularidades, requerendo um olhar ousado e criativo para oferecer novas estruturas e estratégias.

A proposta da maximização de valor por meio da participação na valorização econômica e não apenas imobiliária, e da participação ativa do Poder Público nesse processo transformador, constituindo seus veículos de gestão da renovação urbana e internalizando seus ciclos e seus riscos é, de fato, uma proposta ousada para uma estrutura tradicional.

Por esse motivo, sua capacidade de agregar valor às estruturas desenvolvidas para superar os desafios tradicionais é, certamente, limitada. Não obstante, a superveniência de novos desafios a cada nova operação é, razoavelmente, certa.

Ao passo que a realidade urbanística da cidade nos dá conta das responsabilidades e desafios do gestor público, as diferentes alternativas de arranjos estruturais e definições estratégicas, alinhando os instrumentos e recursos à disposição do gestor público de forma convergente e sistematizada, nos dão dimensão da sua disposição e coragem.

## 6 REFERÊNCIAS

---

ADAM, D. Aspectos Econômicos e Financeiros de uma Operação Urbana Ilustração como Caso de “Paris Rive Gauche”. In: OPERAÇÕES URBANAS, 2008, Belo Horizonte. **Anais do Seminário Brasil – França**. Brasília: Ministério das Cidades, 2009. pp. 171-181

AMATO, F.B. **Arbitragem de Valor: uma rotina de análise para empreendimentos de Base Imobiliária**. Dissertação (Mestrado). Escola Politécnica, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

AVZARADELL, P. C. S. **EIV e EIA: compatibilização, processo decisório e sociedade de risco**. Disponível em: <<http://www.ibdu.org.br/imagens/EIVeEIA.pdf>>. Acesso em 02 mar. 2011

BALEEIRO, A. **Uma Introdução à Ciência das Finanças**. 17ª ed. rev. e atualizada por Hugo de Brito Machado Segundo. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

BRASIL. **Decreto 99.274, de 6 de junho de 1990**. Regulamenta a Lei nº 6.902, de 27 de abril de 1981, e a Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõem, respectivamente sobre a criação de Estações Ecológicas e Áreas de Proteção Ambiental e sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/Antigos/D99274compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D99274compilado.htm)>. Acesso em 13 dez. 2010.

\_\_\_\_\_. **Decreto-Lei 3.365 de 21 de junho de 1941**. Dispõe sobre Desapropriações por Utilidade Pública. Disponível em: <[www.planalto.gov.br/ccivil/decreto-lei/Del3365.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil/decreto-lei/Del3365.htm)>. Acesso em 13 dez. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei 10.527, de 10 de julho de 2001**. Regulamenta os arts. 182 e 183 da Constituição Federal, estabelece diretrizes gerais da política urbana e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/LEIS\\_2001/L10257.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/LEIS_2001/L10257.htm)>. Acesso em 23 ago. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei 5.712, de 24 de outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em: <[www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L5172.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172.htm)>. Acesso em 17 nov. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm)>. Acesso em 19 set. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei 6.404, de 15 de dez. de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em 15 ago. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei 6.938, de 31 de agosto de 1981**. Dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras

providências. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6938compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6938compilada.htm)>. Acesso em 19 set. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei 8.668, de 25 de junho de 1993**. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário de fundos de investimento imobiliário e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/l8668.htm?>>. Acesso em 15 ago. 2010.

\_\_\_\_\_. **Operações Urbanas**. Anais do seminário Brasil - França. Brasília: Ministério das Cidades, 2009.

CÂMARA MUNICIPAL DE SÃO PAULO. **CPI – 2001/2002 – Operações Interligadas**. Relatório Final. 2002. Disponível em: <[http://www1.camara.sp.gov.br/central\\_de\\_arquivos/vereadores/CPI-OI.pdf](http://www1.camara.sp.gov.br/central_de_arquivos/vereadores/CPI-OI.pdf)>. Acesso em 12 ago. 2010.

CARMONA, P. A. C. **Instrumentos de intervenção urbanística**. In: Revista Diálogo Jurídico, nº. 16, Salvador, 2007. Disponível em: <<http://www.direitopublico.com.br>>. Acessado em 08 jan. 2011.

CARVALHO FILHO, J. S. **Comentários ao Estatuto da Cidade**. 3 ed. rev. ampl. e atualizada. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

\_\_\_\_\_. **Manual de Direito Administrativo**. 23 ed. rev., ampl. e atualizada até 31.12.2009. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

CASTANHEIRA, E. P. **Obrigações e contrapartidas urbanísticas**. In: Operações Urbanas. Caderno nº 3. 2000. Disponível em: <[http://www2.rio.rj.gov.br/iplan/web/smu/mostra\\_caderno.cfm?CodMateria=45&AnoCaderno=2000&NumCaderno=3](http://www2.rio.rj.gov.br/iplan/web/smu/mostra_caderno.cfm?CodMateria=45&AnoCaderno=2000&NumCaderno=3)>. Acesso em 28 ja. 2011.

CASTRO, L.G.R. **Operações Urbanas em São Paulo: Interesse público ou construção especulativa do lugar**. Tese (Doutorado). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

CEPAM. **Carta do Embu**. Documento Síntese do Seminário Aspectos Jurídicos do Solo Criado. Embu: CEPAM, 1976.

CERTU. **Les outils de l'action foncière au service des politiques publiques**. Mayenne: Jouve, 2006. Disponível em: <[http://www.charente-maritime.equipement.gouv.fr/article.php3?id\\_article=162](http://www.charente-maritime.equipement.gouv.fr/article.php3?id_article=162)>. Acesso em 09 jan. 2011.

CINTRA, M. **Novas fontes de investimentos**. Disponível em: <[http://www.marcoscindra.org/2010/artigos2.cfm?id\\_artigos=426](http://www.marcoscindra.org/2010/artigos2.cfm?id_artigos=426)>. Acesso em 12 jan. 2011.

COMPANS, R. **Intervenções de recuperação de zonas urbanas centrais: experiências nacionais e internacionais**. Disponível em: <<http://theurbanearth.files.wordpress.com/2008/03/08rose-compans.pdf>>. Acesso em 17 abr. 2011.

CONAMA. **Resolução 001/1986**. Disponível em: <<http://www.mma.gov.br/port/conama/res/res86/res0186.html>>. Acesso em 19 set. 2010.

\_\_\_\_\_. **Resolução 237/1997**. Disponível em: <<http://www.mma.gov.br/port/conama/res/res97/res23797.html>>. Acesso em 19 set. 2010.

COTA, D. A. **Operação Urbana: A Experiência de Belo Horizonte**. Faculdade de Minas Gerais – FAMINAS, 2005. Disponível em: <<http://www.ub.edu/geocrit/sn/ sn-194-90.htm>>. Acesso em 07 nov. 2010.

CVM. **Fundo de Investimento Imobiliário**. Cadernos CVM. Rio de Janeiro: CVM, 2005.

\_\_\_\_\_. **Instrução Normativa nº 400, de 29 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nr. 13, de 30 de set. de 1980, e a Instrução CVM nr. 88, de 3 de nov. de 1988. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=%5Cinst%5Cinst400.htm>> . Acesso em 17 jun. 2010.

\_\_\_\_\_. **Instrução Normativa nº 401, de 29 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre os registros de negociação e de distribuição pública de Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?Tipo=l&File=/inst/inst401.htm>> . Acesso em 25 set. 2010.

\_\_\_\_\_. **Instrução Normativa nº 472, de 31 de outubro de 2008**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Revoga as Instruções CVM nº 205, de 14 de janeiro de 1994, nº 389, de 3 de junho de 2003, nº 418, de 19 de abril de 2005 e nº 455, de 13 de junho de 2007. Acrescenta o Anexo III-B à Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/audi/inst472.doc>>. Acesso em 11 dez. 2010.

DAMASIO, C. P., **Projetos especiais e operações concertadas**. In: Operações Urbanas. Caderno Nº 3 - Ano 2000. Disponível em: <[http://www2.rio.rj.gov.br/iplan/web/smu/mostra\\_caderno.cfm?CodMateria=47&AnoCaderno=2000&NumCaderno=3](http://www2.rio.rj.gov.br/iplan/web/smu/mostra_caderno.cfm?CodMateria=47&AnoCaderno=2000&NumCaderno=3)> Acesso em 15 out. 2010.

DI PIETRO, M. S. Z. **Direito Administrativo**. 23. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

DORNELAS, H. L. **Aspectos jurídicos da outorga onerosa do direito de construir. Solo criado**. Elaborado em 08/2003. Disponível em: <<http://jus.uol.com.br/revista/texto/4483/aspectos-juridicos-da-outorga-onerosa-do-direito-de-construir>>. Acesso em 10 nov. 2010.

EMBRAESP. **Operação Urbana Consorciada Água Espreada** – Propostas de Participação Listagem Geral. EMURB, Gerência de Operações Urbanas, 2008.

\_\_\_\_\_. **Operações Urbanas no município de São Paulo e os certificados de potencial adicional de construção: resultados e perspectivas**. Apresentação SINDUSCON, 2009.

FERREIRA, J. S. W. e FIX, M. **A urbanização e o falso milagre do CEPAC**. In Folha de São Paulo, "Tendências e Debates", terça 17 de abril de 2001.

FGV. **Índice Geral do Mercado Imobiliário Comercial**. Disponível em: <[portalibre.fgv.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId](http://portalibre.fgv.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId)>. Acesso em 18 mai. 2011.

FIX, M. A. **“Fórmula Mágica” da “Parceria”**: Operações Urbanas em São Paulo. In: Cadernos de Urbanismo, ano 1. n° 3. Rio de Janeiro: Secretaria Municipal de Urbanismo do Rio de Janeiro, 2000a.

\_\_\_\_\_. **Operações urbanas**. In: Operações Urbanas. Caderno n° 3. Ano 2000b. Disponível em: <[http://www2.rio.rj.gov.br/iplan/web/smu/mostra\\_caderno.cfm?CodMateria=46&AnoCaderno=2000&NumCaderno=3](http://www2.rio.rj.gov.br/iplan/web/smu/mostra_caderno.cfm?CodMateria=46&AnoCaderno=2000&NumCaderno=3)>. Acesso em 23 set. 2010.

FRANÇA. Ministère de l'Écologie, du Développement durable, des Transports et du Logement. **Les Outils de l'Aménagement**. Disponível em: <[http://www.outil2amenagement.certu.developpement-durable.gouv.fr/rubrique.php3?id\\_rubrique=49](http://www.outil2amenagement.certu.developpement-durable.gouv.fr/rubrique.php3?id_rubrique=49)>. Acesso em 12 jan. 2011

GAIARSA, C.M. **Financiamento da Infraestrutura Urbana com base na valorização imobiliária**: um estudo comparado de mecanismos de quatro países. Dissertação (Mestrado). Escola Politécnica, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010

GOMES. D. V. **Noção de Propriedade no Direito Civil Contemporâneo**. Disponível em: <[http://www.ripj.com/art\\_jcos/art\\_jcos/num18/Art.18\\_PDF/18-6Revista%20Internauta%20de%20Pr%C3%A1tica%20Jur%C3%ADdica%20-%20A%20no%C3%A7%C3%A3o%20de%20propriedade%20no%20direito%20civil%20contempor%C3%A2neo.pdf](http://www.ripj.com/art_jcos/art_jcos/num18/Art.18_PDF/18-6Revista%20Internauta%20de%20Pr%C3%A1tica%20Jur%C3%ADdica%20-%20A%20no%C3%A7%C3%A3o%20de%20propriedade%20no%20direito%20civil%20contempor%C3%A2neo.pdf)>. Acesso em 29 jan. 2011

HARADA, K. **Desapropriação: doutrina e prática**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

HORI, J. **Efeitos econômicos da implantação do direito de criação do solo**. São Paulo, CEPAM, 1994.

INSTITUTO PÓLIS. **Estatuto da Cidade: guia para implementação pelos municípios e cidadãos**. Disponível em: <[http://www.polis.org.br/publicacoes\\_interno.asp?codigo=160](http://www.polis.org.br/publicacoes_interno.asp?codigo=160)>. Acesso em 19 jan. 2011.

JELINEK, R. **A delimitação e a proteção das áreas de preservação permanente e seus reflexos no parcelamento do solo urbano**. Disponível em: <[http://www.mp.ba.gov.br/atuacao/ceama/material/doutrinas/arborizacao/a\\_delimitacao\\_protecao\\_da\\_s\\_apps\\_seus\\_reflexos\\_no\\_parcelamento\\_do\\_solo\\_urbano.pdf](http://www.mp.ba.gov.br/atuacao/ceama/material/doutrinas/arborizacao/a_delimitacao_protecao_da_s_apps_seus_reflexos_no_parcelamento_do_solo_urbano.pdf)>. Acessado em 22 fev. 2011.

MACEDO, M. M. **Operação Urbana Consorciada: uma alternativa para a urbanização das cidades**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade Federal do Paraná, Paraná, 2007

MALERONKA, C. **Projeto e Gestão na Metrópole Contemporânea: Um estudo sobre as potencialidades do instrumento ‘operação urbana consorciada’ à luz da experiência paulistana**. Tese (Doutorado). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

- MARICATO, E. e FERREIRA, J. S. W. **Operação urbana consorciada: diversificação urbanística participativa ou aprofundamento da desigualdade?**In: OSORIO, Leticia Marques (org). Estatuto da Cidade e Reforma Urbana: Novas Perspectivas para as Cidades Brasileiras. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2002.
- MARQUES, J. S. **Estudo de Impacto de Vizinhança:** Uma análise crítica feita por meio dos relatórios de impacto de vizinhança apresentados no DF. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de Brasília, Brasília, 2010.
- MATTOS, L. P. (Org). **Estatuto da Cidade Comentado.** Belo Horizonte: Mandamentos, 2002.
- MONTANDON, D. T. **Operações Urbanas em São Paulo: da negociação financeira ao compartilhamento equitativo de custos e benefícios.** Dissertação (Mestrado). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, 2009.
- MUKAI, T. **O Estatuto da Cidade: Anotações à Lei n. 10.257, de 10-7-2001.** 2. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008.
- NEVES, M. C. S. **Desapropriação para fins de reforma urbana e o Estatuto da Cidade (Lei nº 10.257/2001).** Elaborado em 09/2003. Disponível em: <<http://jus.uol.com.br/revista/texto/5084/desapropriacao-para-fins-de-reforma-urbana-e-o-estatuto-da-cidade-lei-no-10-257-2001/1>>. Acesso em 22 fev. 2011.
- NOBRE, E. A. C. **Novos instrumentos urbanísticos em São Paulo: limites e possibilidades.**In: IV Seminário Internacional da LARES - *Latin America Real Estate Society*. São Paulo: LARES, 2004.
- PINHEIRO, R.P. **Desapropriação para Fins Urbanísticos em Favor de Particular.** Belo Horizonte: Editora Fórum, 2004.
- PINTO, V.C. **Direito Urbanístico.** 2ª ed. rev. e atual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.
- PRESTES, V. B. **Plano Diretor, Estudo de Impacto Ambiental (EIA) e Estudo de Impacto de Vizinhança (EIV).** In Revista de Direito Ambiental. Ano 11, nº 42. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.
- RIBEIRO, L. C. Q. e CARDOSO, A. L. **A concessão onerosa do direito de construir: instrumento de Reforma Urbana?**In: Reforma Urbana e Gestão Democrática. Rio de Janeiro: Revan/ FASE, p.119-138, 2003.
- RIO DE JANEIRO (Cidade), **Lei Complementar nº 16 de 4 de junho de 1992.** Dispõe sobre a Política Urbana do Município, institui o Plano Diretor Decenal da Cidade do Rio de Janeiro e dá outras providências. Disponível em: <<http://www2.rio.rj.gov.br/smu/buscafacil/Arquivos/PDF/LC16M.PDF>>. Acesso em 11 nov. 2010.



ROCHA, J. C. C. **O Estudo de Impacto de Vizinhança na jurisprudência.** Disponível em: <[http://4ccr.pgr.mpf.gov.br/institucional/grupos-de-trabalho/gt-zona-costeira/docs-zona-costeira/Jurisprudencia\\_EIV.pdf](http://4ccr.pgr.mpf.gov.br/institucional/grupos-de-trabalho/gt-zona-costeira/docs-zona-costeira/Jurisprudencia_EIV.pdf)>. Acesso em 20 set. 2010.

SANDRONI, P. **O CEPAC (Certificado de Potencial Adicional de Construção) como Instrumento de Captação de Mais-valias Urbanas e Financiamento de Grandes Projetos Urbanos.** Relatório 27/2008. FGV/EAESP, São Paulo: 2008

SÃO PAULO (Cidade). **Decreto 51.415 de 16 de abril 2010.** Dispõe sobre a cisão da Empresa Municipal de Urbanização – EMURB, conforme autorizado pela Lei nº 15.056, de 8 de dezembro de 2009, bem como aprova os contratos sociais das empresas públicas São Paulo Urbanismo – SP-Urbanismo e São Paulo Obras – SP-Obras. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/infraestrutura/sp\\_obras/cisao.pdf](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/infraestrutura/sp_obras/cisao.pdf)>. Acesso em 20 mai. 2011.

\_\_\_\_\_. **Decreto Municipal 44.845 de 14 de junho de 2004.** Regulamenta a Lei nº 13.260, de 28 de dezembro de 2001, que aprovou a Operação Urbana Consorciada Água Espreada. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/desenvolvimento\\_urbano/sp\\_urbanismo/operacoes\\_urbanas/agua\\_espraiada/index.php?p=19604](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/desenvolvimento_urbano/sp_urbanismo/operacoes_urbanas/agua_espraiada/index.php?p=19604)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 7.670 de 24 de novembro de 1971.** Autoriza a constituição da Empresa Municipal de Urbanização – EMURB e dá outras providências. Disponível em: <<http://camaramunicipalsp.qaplweb.com.br/iah/fulltext/leis/L7670.pdf>>. Acesso em 18 mai. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 7.859 de 8 de março de 1973.** Aprova o plano de renovação urbana nos 8º e 42º subdistritos, Santana e Jabaquara, respectivamente e dá outras providências. Disponível em: <<http://camaramunicipalsp.qaplweb.com.br/iah/fulltext/leis/L7859.pdf>>. Acesso em 18 mai. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 10.209 de 9 de dezembro de 1986.** Dispõe sobre a construção de habitações de interesse social para moradores de habitação subnormal, concede incentivos, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas\\_on\\_line/legislacao/index.php?p=6956](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas_on_line/legislacao/index.php?p=6956)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 11.090 de 16 de setembro de 1991.** Estabelece programa de melhorias para a área de influência imediata do Vale do Anhangabaú, cria incentivos e formas para sua implantação, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas\\_on\\_line/legislacao/index.php?p=9602](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas_on_line/legislacao/index.php?p=9602)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 11.732 de 14 de março de 1995.** Estabelece programa de melhorias para a área de influência definida em função da interligação da Avenida Brigadeiro Faria Lima com a Avenida Pedroso de Moraes e com as Avenidas Presidente Juscelino Kubitschek, Hélio Pellegrino, dos Bandeirantes, Engenheiro Luis Carlos Berrini e Cidade Jardim; cria incentivos e instrumentos para sua implantação, e dá outras providências. Disponível em:

<[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas\\_on\\_line/legislacao/index.php?p=7849](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas_on_line/legislacao/index.php?p=7849)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 11.773 de 19 de maio de 1995.** Dispõe sobre o programa “Direito à Moradia”, visando a obtenção de recursos para construção de residências destinadas a moradores de habitação sub-normal. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas\\_on\\_line/legislacao/index.php?p=7851](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas_on_line/legislacao/index.php?p=7851)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 12.349 de 06 de junho de 1997.** Estabelece programa de melhorias para área central da cidade, cria incentivos e formas para sua implantação, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas\\_on\\_line/legislacao/index.php?p=7951](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas_on_line/legislacao/index.php?p=7951)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 13.260 de 28 de dezembro de 2001.** Estabelece diretrizes urbanísticas para a área de influência da atual Avenida Água Espraiada. Disponível em: <[http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas\\_on\\_line/legislacao/index.php?p=7277](http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/habitacao/plantas_on_line/legislacao/index.php?p=7277)>. Acesso em 15 jan. 2011.

\_\_\_\_\_. **Lei 7.805 de 1º de novembro de 1972.** Dispõe sobre o parcelamento, uso e ocupação do solo do Município e dá outras providências. São Paulo: Prefeitura do Município de São Paulo.

\_\_\_\_\_. **Prospecto de Registro da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada.** São Paulo, 2004. Atualizado em 2008.

\_\_\_\_\_. **Prospecto de Registro da Operação Urbana Consorciada Faria Lima.** São Paulo, 2004. Atualizado em 2008.

SEMPLA. **Plano Diretor do Município de São Paulo 1985/2000.** São Paulo, 1985.

SILVA, J.A. **Direito Urbanístico Brasileiro.** 6ª ed. Malheiros Editores Ltda. São Paulo: 2010.

VENOSA, S. S. **Direito Civil: Direitos Reais.** Coleção Direito Civil; v.5. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

WILLEMAM, C. S. A. **Estudo de Impacto de Vizinhança:** Um instrumento para efetivação do direito fundamental ao meio ambiente equilibrado. In: Revista da Faculdade de Direito de Campos, Ano VII, nº 10. Campos, 2007.

**APÊNDICE A – PROPRIEDADE, FUNÇÃO SOCIAL E  
DESAPROPRIAÇÃO**



## **Propriedade, Função Social, Desapropriação e a OUC**

### **Introdução**

*[...] a questão da propriedade do imóvel, a moradia e o uso adequado da terra passam a ser a grande, senão a maior questão do século XX, agravada nesse início de século XXI pelo crescimento populacional e empobrecimento geral das nações. Este novo século terá sem dúvida, como desafio, situar devidamente a utilização social da propriedade.<sup>68</sup>*

Para aprofundar o entendimento sobre a natureza dos ativos urbanísticos comercializáveis e, finalmente, dos próprios CEPACs, investigamos a evolução do direito à propriedade e suas limitações.

Nesse mesmo propósito, abordaremos instrumentos que contribuem para a adequada destinação dos imóveis contidos numa OUC, seja pelos efeitos negativos de uma especulação imobiliária exacerbada inibidora da reforma urbana, seja oportunidade de se ofertar à OUC ativos que lhe sejam úteis.

A desapropriação é explorada sob dois aspectos básicos do ponto de vista urbanístico<sup>69</sup>: i) a desapropriação da propriedade cumpridora de sua função social – Desapropriação por Utilidade Pública e ii) a desapropriação da propriedade descumpridora de sua função social – Desapropriação-Sanção (com títulos).<sup>70</sup>

Finalmente, esse exercício também nos ajuda avaliar a absorção das experiências internacionais que interferem radicalmente na estrutura fundiária da região afetada por intervenções urbanísticas – como é o caso das ZACs, e sua (in)compatibilidade com o nosso ordenamento jurídico.

### **Direito de Propriedade e a Desapropriação Urbanística por Utilidade Pública**

Já afirmamos nossa ocupação em conhecer os dispositivos legais brasileiros para nos situarmos sobriamente dentro dos limites do nosso ordenamento jurídico, viabilizando uma comparação entre experiências internacionais de forma consubstanciada.

---

<sup>68</sup> VENOSA (2010) p. 167

<sup>69</sup> Não é objeto desse trabalho explorar outras modalidades de desapropriação, como a desapropriação de imóvel utilizado para o cultivo de plantas psicotrópicas, prevista no texto constitucional.

<sup>70</sup> Cf. HARADA (2009) p. 30

Ao debater a experiência japonesa do *Land Readjustment*<sup>71</sup> e a prática paulistana, Marcos Geraldo Batistela (apud MONTANDON, 2009, p.96), procurador do município de São Paulo, manifestou opinião de que

*[...] a criação de um instituto jurídico equivalente ao Land Readjustment no Brasil depende da elaboração de uma legislação nacional. Isso porque atinge muitos aspectos relativos ao exercício do direito de propriedade, desapropriação e a registros públicos, que são matéria de competência privativa da União, e exige previsão em normas gerais de direito urbanístico, igualmente de competência da União.*

Quando comparamos, por exemplo, o TDR norte-americano e *La Plusvalia* colombiana<sup>72</sup>, resta clara a determinante influência da matriz política-ideológica, espelhada nas leis reguladoras dos direitos individuais e sociais, que limitou (ou abrangeu) o alcance desses instrumentos de reforma urbana.

Conforme argumenta GAIARSA (2010, p.26),

*[...] um país cujo aparato jurídico esteja fundado na “common law”, filosofia jurídica que prevalece nos países de origem anglo-saxã, apresentará diferenças de monta em seus mecanismos de política urbanística quando comparados com os mecanismos existentes em países onde a origem do sistema jurídico esteja lastreada na “civil law”, cujas origens remontam o direito romano tardio.*

Os EUA, país cujo ordenamento jurídico se funda na ‘*common law*’, têm severas restrições à transgressão ao direito de propriedade, enquanto que a Colômbia, de ordenamento jurídico baseado na “*civil law*”, assim como outros países de língua latina, no decurso de sua história política e filosófica, relativizaram o absolutismo do direito de propriedade.

É dentro do que se denomina de o ‘direito das coisas’ que encontramos um vasto estudo da relação existente entre a pessoa e a coisa propriamente dita, sendo o direito de propriedade a sua forma mais primitiva e completa. Também é a forma mais ampla, já que a evolução do conceito de propriedade admitiu frações menores que dele se originaram, se desenvolveram e se afirmaram ao longo do curso histórico da estrutura política de cada lugar.

*A amplitude da senhoria sobre os bens será de maior ou menor grau de acordo com a orientação político-estrutural de cada Estado no curso de sua respectiva história. Isto porque, com frequência cada*

---

<sup>71</sup>Para mais detalhes sobre o Land Readjustment, ver MONTANDON (2009)

<sup>72</sup>Para mais informações sobre o TDR e La Plusvalia, verGAIARSA (2010)

*vez maior nas conjunturas atuais, o Estado intervém, com maior ou menor intensidade, para regular e limitar o poder de utilização das coisas pelas pessoas.*<sup>73</sup>

País nos quais o direito à propriedade é fortemente preservado, observamos experiências com grandes limitações sobre a ação do Estado, como nos TDRs dos EUA. Esse não é estritamente um mecanismo de financiamento da reforma urbana, tampouco baseado na valorização imobiliária.

O TDR é, fundamentalmente, uma compensação pela limitação de uso imposta pelo Estado à propriedade privada (compensação pela limitação de direitos).

No Brasil, conforme afirma Di Pietro:

*A propriedade, como o mais amplo direito real, que congrega os poderes de usar, gozar e dispor da coisa, de forma **absoluta, exclusiva e perpétua**[...] e cujo desmembramento implica a constituição de direitos reais parciais, evoluiu do sentido individual para o social.*<sup>74</sup> (grifo nosso)

Aqui utilizamos os ensinamentos de SILVA (2010) concernente ao direito à propriedade privada e suas **limitações urbanísticas**, quais sejam:

- i) **as restrições urbanísticas**, que limitam o caráter **absoluto** da propriedade,
- ii) **a servidão urbanística** que interfere no seu caráter **exclusivo** e
- iii) **a desapropriação urbanística**, que interfere na sua **perpetuidade**.

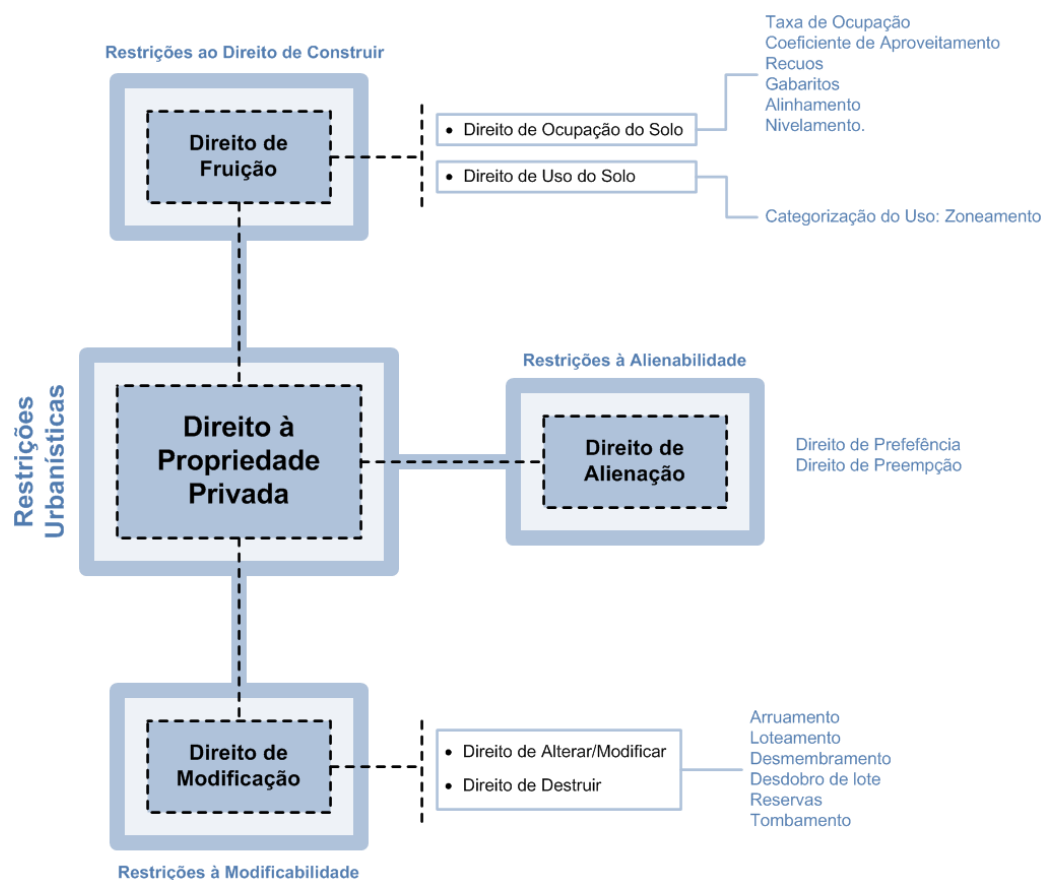
Em seu caráter absoluto, que confere ao proprietário o direito de utilizar o imóvel como melhor lhe couber, a Figura A.1 esquematiza as faculdades que lhe são próprias e as restrições urbanísticas decorrentes da interferência do Estado:

---

<sup>73</sup> VENOSA (2010) p.4

<sup>74</sup> DI PIETRO (2010) p. 123

FIGURA A.1 – DIREITO DE PROPRIEDADE E AS RESTRIÇÕES URBANÍSTICAS



Fonte: Elaborado pelo Autor baseado em SILVA (2010).

Ao desmembrar o direito de propriedade em direitos parciais, restringindo-os, o Estado arrogou para si a propriedade sobre direitos derivados. Definindo, por exemplo, o CAB e o CAMax, o ente público, sobre o qual restou os desafios do controle urbano, passou a ser proprietário e ofertante monopolista de todo PCA, conforme é discutido ao longo dos capítulos desse trabalho.

No geral, as restrições da LUOS sobre o direito de fruição, o, conferem à municipalidade a faculdade de conceder onerosamente exceções aos seus parâmetros. É fundamentalmente por meio dessa concessão onerosa, seja pela OO ou pelos CEPACs, que se baseia a estrutura de financiamento das OUCs.

A servidão urbanística, limitadora do caráter de exclusividade da propriedade, ocorre sempre que um imóvel for utilizado para um bem ou uma finalidade pública sem que seja necessário absorver a propriedade para tanto.

É o caso, por exemplo, do uso do subsolo ou do espaço aéreo de um terreno, para a passagem de vias, cabeamento lógico e elétrico, utilização de andares



térreos de edifícios para a passagem de pedestres, etc. Nesses casos, sempre haverá a consequente indenização ao privado pela servidão estabelecida.

Observe-se que a servidão também afeta o imóvel no seu uso e que, portanto, atinge também o caráter absoluto da propriedade, além do seu caráter exclusivo.

Nos casos em que as limitações urbanísticas impuserem elevado sacrifício ao uso da propriedade do imóvel, chegando a “[...] *desintegrar, desmembrar ou lesar o direito de propriedade em tal medida que arrebate ou mutila, em proporção confiscatória, seu destino natural*”<sup>75</sup>, a desapropriação torna-se impositiva.

A desapropriação, por sua vez, impacta tanto o caráter absoluto quanto o caráter exclusivo da propriedade, ao expropriar o titular do seu imóvel, contestando o caráter perpétuo dessa relação.

Quando lidamos com a matéria urbanística, observamos o instituto da desapropriação do ponto de vista da compulsoriedade de sua adequada destinação, nos termos do planejamento urbano formalmente constituído.

O estudo da desapropriação urbanística está orientado pela doutrina, não havendo um arcabouço legal sistematizado para o tratamento específico do tema, daí também sua natureza controversa.

De forma adversa à desapropriação administrativa, citando SPANTIGATTI (1973), SILVA (2010, p. 409) ressalta que

*[...] a desapropriação urbanística não consiste propriamente em um instrumento de transferência de imóveis de um proprietário privado para outro, público ou não [...], mas um instrumento destinado a obter determinada utilização positiva desses bens, na forma prefixada pelas normas do plano urbanístico.*

Portanto, é fundamental que haja um plano urbanístico ao qual a adequada destinação da propriedade seja confrontada e enquadrada do ponto de vista da desapropriação por utilidade pública.

SILVA (2010, p. 415) também argumenta que o fundamento da controvérsia hoje existente em relação à desapropriação urbanística por utilidade pública se

---

<sup>75</sup> BERÇAITZ (1972) apud SILVA (2010) p. 398.

baseia “[...] num apego formal e individualista ao direito de propriedade, como se sua garantia constitucional envolvesse a vedação de alienação[...]” para essa finalidade.

Conforme defendeu Hely Lopes Meirelles<sup>76</sup> em parecer sobre o caso das desapropriações promovidas pela EMURB, quando da reurbanização dos bairros Santana e Jabaquara aprovada pela Lei 7.859 de 8 de março de 1973,

*Nessas desapropriações compreende-se a faculdade de venda das áreas e edificações excedentes e sem utilidade para a Administração, após a realização dos melhoramentos urbanísticos na área expropriada. A venda dos excedentes a particulares, em tal hipótese, não descaracteriza a utilidade pública que motivou a desapropriação, porque essa utilidade pública se consubstancia exatamente na urbanização ou reurbanização programada e realizada. Essa venda, ainda que acrescida das despesas de urbanização ou reurbanização, ou mesmo de um percentual de valorização do imóvel, não se erige em exploração imobiliária, nem desvirtua a desapropriação, visto que a utilidade pública ensejadora do ato expropriatório persiste nos melhoramentos públicos realizados e destinados à comunidade*

De acordo com os Arts. 2º e 4º da referida lei, dentre as intervenções previstas, como melhorias no transporte coletivo e construção de equipamentos públicos, o processo de urbanização também contemplava a edificação de empreendimentos comerciais e residenciais, assegurando a prioridade de aquisição das unidades imobiliárias pelos antigos proprietários (facultando a permuta), e pelos locatários (com financiamento pelo Sistema Financeiro de Habitação).<sup>77</sup>

Em contrariedade ao plano de reurbanização, moradores locais impetraram três mandatos de segurança arguindo, dentro outros, a inconstitucionalidade da desapropriação por zonas com posterior revenda de imóveis desapropriados<sup>78</sup>.

Após o julgamento dos recursos no TJSP, que negou provimento aos mandatos impetrados e sustentando a legitimidade das desapropriações, o STF foi

---

<sup>76</sup>MEIRELLES apud SILVA (2010) pp. 415-416.

<sup>77</sup> Cf. HARADA (2009), pp. 46-47. O autor também argumenta que não houve utilização do direito de preferência facultado aos expropriados e locatários, por considerar que tal faculdade era um estratagema empregado para inibir a reação da população afetada contrária ao plano de reurbanização.

<sup>78</sup>A lei 7.670/71, que criou a EMURB, previu em seu Art. 5º § único: “Para a consecução de seus fins, a EMURB poderá desenvolver toda e qualquer atividade econômica a tal efeito necessária, inclusive, adquirir e alienar, por compra e venda, bem como promover a desapropriação de imóveis, obedecida a legislação pertinente, em função da estrita execução dos programas de planos de melhoramentos específicos aprovados pelo Legislativo Municipal; realizar financiamentos e outras operações de crédito, observada a legislação pertinente; e celebrar convênios com entidades públicas ou particulares, com a autorização legislativa.”

chamado a pronunciar-se e, por decisão de 6 votos contra 5, confirmou o julgamento do TJSP.

SILVA (2010, pp.416-417) argumenta que a decisão do STF não poderia ser diferente, já que a “[...] desapropriação urbanística [...] constitui um instrumento de execução de planos urbanísticos [...]” e observa que

*[...] já há um dispositivo que fundamenta a revenda no caso de desapropriação urbanística. Trata-se do art. 44 da Lei 6.766, de 19.12.1979, que estatui o seguinte: “O Município, o Distrito Federal e o Estado poderão expropriar áreas urbanas ou de expansão urbana para reloteamento, demolição, reconstrução e incorporação, ressalvada a preferência dos expropriados para a aquisição de novas unidades*

Sobre o mesmo tema, HARADA (2009, pp. 46-53) analisa os mandatos impetrados, os recursos interpostos e a defesa da PMSP, investigando os fundamentos dos argumentos defendidos por cada parte e as decisões dos tribunais a que foram submetidos. Em sua avaliação sobre a inconstitucionalidade da desapropriação por zonas, cujo debate centrou-se no enquadramento da referida desapropriação com fundamento da letra “i” do art. 4º da Lei de Desapropriações, concluiu que

*[...] parte da área atingida pelo plano de reurbanização em questão, destinada construção de edifícios comerciais e residenciais para ulterior revenda aos particulares com o fito de financiar as obras de renovação urbana [...], não tem enquadramento na citada letra i. É que a revenda, nessa hipótese, não se constitui, por si só, em elemento indispensável à consecução da finalidade pública motivadora da desapropriação.*

Concluído sua análise a respeito da constitucionalidade da desapropriação por zona, HARADA (2009, pp. 84-86) entende que a partir da Constituição de 1946 a Contribuição de Melhoria<sup>79</sup> tornou-se o instrumento adequado para se capturar e distribuir a mais-valia imobiliária, defendendo que

*a desapropriação só pode ter lugar para atingimento do interesse público, representado por necessidade ou utilidade pública, interesse social (art. 5º, XXIV, da CF), interesse social para fins de reforma agrária (art. 184 da CF), interesse urbanístico (inciso III do §4º do art. 182 da CF), ou interesse na eliminação de propriedade nociva à coletividade (art. 243 da CF).*

---

<sup>79</sup>Sobre a Contribuição de Melhoria, vide item 4.1.6.

Quanto ao financiamento das despesas de urbanização com recursos da alienação das unidades imobiliárias construídas, o autor entende haver uma confissão de inconstitucionalidade pois

*[...] tanto a desapropriação com a execução de obra pública dela decorrente só poderiam processar-se pelo regime do direito público, isto é, o da despesa pública. Logo, pressupõe prévia autorização legislativa com a fixação de despesas, a esse título, na lei orçamentária anual.*

Como a receita necessária para contemplar os gastos do plano de urbanização seriam obtidas a partir da “[...] *exploração de atividade econômica, sob o regime do direito privado*” estariam extrapolados “[...] *os limites balizados pelo art. 170 e parágrafos da Carta Política antecedente, hoje fixados pelo art. 173 da Constituição Federal de 1988*”. A atividade especulativa com imóveis, utilizada no caso da operação em Santana e Jabaquara, não constitui utilidade pública que justifique a desapropriação, sendo também vedada pela CF.<sup>80</sup>

### **Função Social da Propriedade e a Desapropriação-Sanção pela DSP**

*O art. 5º da Constituição de 1988, após garantir o direito de propriedade em seu caput e no inciso XXII, destaca que “a propriedade atenderá a sua função social (XXIII)”. O art. 170 da Carta, ao tratar da ordem econômica, dando valor ao trabalho e à livre iniciativa, conforme os ditames da justiça social, garante o princípio da “função social da propriedade” (inciso II). Ao tratar da política urbana, o legislador constitucional destaca que “a propriedade urbana cumpre sua função social quando atende às exigências fundamentais de ordenação da cidade expressas no plano diretor” (art. 182 § 1º).<sup>81</sup> (grifo nosso)*

Conforme afirma SILVA (2010, p.73), “o princípio da função social da propriedade tem sido mal-definido na doutrina brasileira, obscurecido, não raro, pela confusão que dele se faz com os sistemas de limitação da propriedade.”

Em sua opinião a confusão é equivocada, vez que as limitações<sup>82</sup> alcançam o exercício do direito de propriedade, e não a estrutura desse direito em si, como o faz a função social.

Para DI PIETRO (2010, pp. 123-124),

---

<sup>80</sup> Há, contudo, que se avaliar a questão quando o Poder Público constitui um veículo de intervenção com personalidade jurídica de direito privado.

<sup>81</sup> VENOSA (2010) p. 172.

<sup>82</sup> Vide as limitações ao direito de propriedade abordadas anteriormente.

*O princípio [da propriedade] permanece, mas o seu alcance alterou-se profundamente, dando à propriedade sentido social então desconhecido. Hoje, prevalece o princípio da **função social da propriedade**, que autoriza não apenas a imposição de obrigações de não fazer, como também as de deixar de fazer e, hoje, pela Constituição, a obrigação de fazer, expressa no artigo 182, § 4º, consistente no **adequado aproveitamento do solo urbano**.*

Aqui também constatamos que existência de um plano urbanístico é essencial para se prosperar a referida adequação da utilização do solo urbano, pois, conforme afirma VENOSA (2010, p.168)

*Bem não utilizado ou mal utilizado é constante motivo de inquietação social. A má utilização da terra e do espaço urbano gera violência. O instituto da desapropriação para finalidade social deve auxiliar a preencher o desiderato da justa utilização dos bens.*

O instituto da Desapropriação-Sanção, portanto, é utilizado como medida punitiva para o proprietário inadimplente com a obrigação do seu imóvel, concernente ao cumprimento de sua função social.

Pelo fato do EC instituir valiosos e controversos instrumentos aplicáveis na execução da política urbana, e que por sua vez fortaleceram o princípio constitucional do cumprimento da função social da propriedade, o seu projeto de lei tramitou por onze anos antes de aprovação final<sup>83</sup>.

A perspectiva da destinação dos imóveis para o cumprimento de sua função social destacada em relação ao simples entesouramento e acumulação imobiliária, amparada pelo direito constitucional de propriedade, nos dá conta da revolução social promovida na propriedade urbana. Por isso a ocorrência de várias demandas quanto à constitucionalidade dos instrumentos urbanísticos previstos no EC.

Conforme descreve OSÓRIO, o EC trouxe consigo

*“...quatro inovações fundamentais: a consolidação de um novo marco jurídico-político relativo à propriedade urbana, que deve orientar a formulação de normas de Direito Urbanístico; a instituição e regulamentação de instrumentos que vão garantir a sustentação de uma ordem urbana socialmente justa e includente pelos municípios; a garantia da gestão democrática das cidades pelos agentes que a produzem, constroem e utilizam; e a regulamentação de instrumentos de regularização fundiária dos assentamentos informais em áreas urbanas municipais.”<sup>84</sup>*

---

<sup>83</sup> NOBRE (2004) p. 1.

<sup>84</sup> OSÓRIO In: MATTOS (Org) 2002, p. 69-70

Embora haja vasta argumentação quanto ao destaque dado pelo EC aos interesses públicos sobre os privados, já observamos no item anterior que o assunto é árido e polêmico. Além disso, os instrumentos que conferem ao poder público a capacidade efetiva de garantir a primazia dos interesses coletivos sobre os individuais não estão suficientemente regulados para a aplicabilidade da desapropriação urbanística pela utilidade pública.

No caso da desapropriação-sanção, como veremos a seguir, a disciplina foi detalhadamente contemplada nos dispositivos legais, entretanto, valendo-se de uma burocracia processual demasiada longa para produzir efeitos concretos.

O Plano Diretor é a espinha dorsal do planejamento urbano e a base fundamental para a aplicação de vários instrumentos urbanísticos como, por exemplo, para se aferir se determinado imóvel cumpre ou não com sua função social. Nesse caso é considerado como cumpridor da sua função social o imóvel que atende ao disposto no Plano Diretor. Conforme dispõe a Constituição Federal,

*Art. 182. A política de desenvolvimento urbano, executada pelo Poder Público municipal, conforme diretrizes gerais fixadas em lei, tem por objetivo ordenar o pleno desenvolvimento das funções sociais da cidade e garantir o bem-estar de seus habitantes.*

*§ 1º - O plano diretor, aprovado pela Câmara Municipal, obrigatório para cidades com mais de vinte mil habitantes, é o instrumento básico da política de desenvolvimento e de expansão urbana.*

*§ 2º - A propriedade urbana cumpre sua função social quando atende às exigências fundamentais de ordenação da cidade expressas no plano diretor.*

*§ 3º - As desapropriações de imóveis urbanos serão feitas com prévia e justa indenização em dinheiro.*

*§ 4º - É facultado ao Poder Público municipal, mediante lei específica para área incluída no plano diretor, exigir, nos termos da lei federal, do proprietário do solo urbano não edificado, subutilizado ou não utilizado, que promova seu adequado aproveitamento, sob pena, sucessivamente, de:*

*I - parcelamento ou edificação compulsórios;*

*II - imposto sobre a propriedade predial e territorial urbana progressivo no tempo;*

*III - desapropriação com pagamento mediante títulos da dívida pública de emissão previamente aprovada pelo Senado Federal, com prazo de resgate de até dez anos, em parcelas anuais, iguais e*

*sucessivas, assegurados o valor real da indenização e os juros legais.*

Conforme analisamos ao longo desse trabalho, a especulação imobiliária produz efeitos danosos aos objetivos de uma OUC e, portanto, todos os instrumentos coercitivos e punitivos disponíveis devem ser empregados em seu combate.

Encontramos na CF e no EC a elementos que passam de advertência à expropriação, conforme o proprietário se mantém inadimplente.

Ao prever a progressividade do Imposto Territorial e Predial Urbano (IPTU) e a desapropriação como medida punitiva de última instância à DSP, a destinação compulsória<sup>85</sup> dos imóveis inadequadamente utilizados tem relevante poder de dinamizar o mercado de empreendimentos imobiliários, e conseqüente atividade econômica, canalizando recursos e contribuindo para o alcance dos objetivos da OUC.

Ainda que constatem a crítica quanto à sua morosidade para fins de implementação da reforma urbana, no que pese estarmos considerando os efeitos diretos e indiretos do seu emprego no contexto da modelagem proposta<sup>86</sup>, analisaremos aqui os procedimentos operacionais para a sua implantação.

O EC contemplou os institutos representados nos incisos I, II e III do § 4º do art. 182 da CF, regulando-os:

*Parcelamento, edificação ou utilização compulsórios*

*Art. 5º Lei municipal específica para área incluída no plano diretor poderá determinar o parcelamento, a edificação ou a utilização compulsórios do solo urbano não edificado, subutilizado ou não utilizado, devendo fixar as condições e os prazos para implementação da referida obrigação.*

*§ 1º Considera-se subutilizado o imóvel:*

*I – cujo aproveitamento seja inferior ao mínimo definido no plano diretor ou em legislação dele decorrente;*

*II – (VETADO)*

---

<sup>85</sup> Por Destinação Compulsória abrangemos as três dimensões previstas no texto legal: parcelamento, edificação e utilização compulsórios.

<sup>86</sup> Vide capítulo 4

§ 2º O proprietário será notificado pelo Poder Executivo municipal para o cumprimento da obrigação, devendo a notificação ser averbada no cartório de registro de imóveis.

§ 3º A notificação far-se-á:

I – por funcionário do órgão competente do Poder Público municipal, ao proprietário do imóvel ou, no caso de este ser pessoa jurídica, a quem tenha poderes de gerência geral ou administração;

II – por edital quando frustrada, por três vezes, a tentativa de notificação na forma prevista pelo inciso I.

§ 4º Os prazos a que se refere o caput não poderão ser inferiores a:

I - um ano, a partir da notificação, para que seja protocolado o projeto no órgão municipal competente;

II - dois anos, a partir da aprovação do projeto, para iniciar as obras do empreendimento.

§ 5º Em empreendimentos de grande porte, em caráter excepcional, a lei municipal específica a que se refere o caput poderá prever a conclusão em etapas, assegurando-se que o projeto aprovado compreenda o empreendimento como um todo.

Art. 6º A transmissão do imóvel, por ato inter vivos ou causa mortis, posterior à data da notificação, transfere as obrigações de parcelamento, edificação ou utilização previstas no art. 5º desta Lei, sem interrupção de quaisquer prazos.

Observamos que o instituto do que convencionamos chamar de destinação compulsória da propriedade requer a aprovação de lei específica baseada no PD. Operacionalmente existem obrigações de fazer com prazos definidos para ambas as partes, poder público e proprietário, para que efeitos práticos possam ser produzidos com base na prerrogativa legal.

- 1) **Notificação** ao proprietário do adequado aproveitamento do seu imóvel;
- 2) A partir daí o proprietário tem **1 ano** (prazo mínimo a ser definido pela lei) para **protocolar projeto** no órgão municipal competente para aprovar o projeto.
- 3) **Aprovado o projeto**, o proprietário tem **2 anos** para **iniciar sua execução**. No caso de obras de edificação, “... o Supremo Tribunal Federal definiu a conclusão das fundações como o momento a partir do qual a obra se



*considera iniciada.*<sup>87</sup> O cumprimento do cronograma executivo, que pode ser desenvolvido em etapas, é acompanhado para fins de aferição do cumprimento da destinação compulsória baseado nos prazos definidos pela lei municipal que aprovou o instituto.

Aqui já é fundamental destacar que a instituição do IPTU progressivo, por si só, funciona como agente estimulador da demanda por CEPACs na medida em que o proprietário notificado tem prazo determinado para aprovar seu projeto e iniciar sua edificação.

Ora, para que seja concedida a licença de construção, é imprescindível que o empreendedor apresente a quantidade de CEPACs equivalente ao PCA e PMU consumidos em seu projeto.

Vencidos quaisquer dos prazos definidos, o Poder Público municipal pode iniciar a cobrança do IPTU progressivo nos seguintes termos do EC:

*Do IPTU progressivo no tempo*

*Art. 7º Em caso de descumprimento das condições e dos prazos previstos na forma do caput do art. 5º desta Lei, ou não sendo cumpridas as etapas previstas no § 5º do art. 5º desta Lei, o Município procederá à aplicação do imposto sobre a propriedade predial e territorial urbana (IPTU) progressivo no tempo, mediante a majoração da alíquota pelo prazo de cinco anos consecutivos.*

*§ 1º O valor da alíquota a ser aplicado a cada ano será fixado na lei específica a que se refere o caput do art. 5º desta Lei e não excederá a duas vezes o valor referente ao ano anterior, respeitada a alíquota máxima de quinze por cento.*

*§ 2º Caso a obrigação de parcelar, edificar ou utilizar não esteja atendida em cinco anos, o Município manterá a cobrança pela alíquota máxima, até que se cumpra a referida obrigação, garantida a prerrogativa prevista no art. 8º.*

*§ 3º É vedada a concessão de isenções ou de anistia relativas à tributação progressiva de que trata este artigo.*

Conforme afirma HARADA (2009p. 38),

*A tributação progressiva aqui prevista é a de caráter extrafiscal, isto é, não é aquela decretada no interesse da arrecadação [...] de acordo com a capacidade contributiva. Configura um dos instrumentos de intervenção na propriedade com o fito de ordenar o pleno desenvolvimento das funções sociais da cidade*

---

<sup>87</sup> MATTOS 2002p. 139

Conforme se observa, a alíquota do IPTU pode ser duplicada, ano a ano, durante 5 anos, e limitada a 15% do valor base utilizado para apuração do tributo. O estímulo inicial à adequada destinação do imóvel, e conseqüente demanda por CEPAC, se intensifica a cada ano, onerando progressivamente o proprietário.

Não obstante, enquanto perdurar a inadimplência do proprietário descumpridor da FSP, o Tesouro Municipal arrecada receita extraordinária gerada pela cobrança do tributo progressivo. Como as intervenções valorizam os imóveis no perímetro da OUC, a municipalidade deve proceder à revisão do valor venal dos imóveis com vistas à adequada tributação da propriedade.

Reste claro, portanto, que tais penalidades atuam fortemente no desencorajamento do espírito especulativo, além de produzirem outros efeitos indiretos positivos para a OUC. A ausência de medidas coercitivas como essas acabam por estimular a inércia especulativa.

Não obstante, persistindo inerte, a propriedade passa a ser plenamente expropriável no seu devido tempo:

*Da desapropriação com pagamento em títulos*

*Art. 8º Decorridos cinco anos de cobrança do IPTU progressivo sem que o proprietário tenha cumprido a obrigação de parcelamento, edificação ou utilização, o Município poderá proceder à desapropriação do imóvel, com pagamento em títulos da dívida pública.*

*§ 1º Os títulos da dívida pública terão prévia aprovação pelo Senado Federal e serão resgatados no prazo de até dez anos, em prestações anuais, iguais e sucessivas, assegurados o valor real da indenização e os juros legais de seis por cento ao ano.*

*§ 2º O valor real da indenização:*

*I – refletirá o valor da base de cálculo do IPTU, descontado o montante incorporado em função de obras realizadas pelo Poder Público na área onde o mesmo se localiza após a notificação de que trata o § 2º do art. 5º desta Lei;*

*II – não computará expectativas de ganhos, lucros cessantes e juros compensatórios.*

*§ 3º Os títulos de que trata este artigo não terão poder liberatório para pagamento de tributos.*

*§ 4º O Município procederá ao adequado aproveitamento do imóvel no prazo máximo de cinco anos, contado a partir da sua incorporação ao patrimônio público.*

*§ 5º O aproveitamento do imóvel poderá ser efetivado diretamente pelo Poder Público ou por meio de alienação ou concessão a terceiros, observando-se, nesses casos, o devido procedimento licitatório.*

*§ 6º Ficam mantidas para o adquirente de imóvel nos termos do § 5º as mesmas obrigações de parcelamento, edificação ou utilização previstas no art. 5º desta Lei.*

De imediato observamos que a desapropriação-sanção só produzirá efeitos práticos decorridos cinco anos da cobrança do IPTU Progressivo. Observe-se que a referida cobrança poderia ser iniciada em dois momentos: i) no ano seguinte à notificação, caso não seja aprovado projeto para o imóvel ou ii) a partir do terceiro ano da notificação, caso em que houve aprovação de projeto, porém sem início da edificação nos dois anos seguintes.

Na hipótese mais otimista, a desapropriação-sanção só ocorreria a partir do sexto ano da notificação de destinação compulsória. A esse respeito afirma Di PIETRO (apud NEVES 2003) que

*sem considerar os prazos para aprovação do plano diretor e da lei específica, os demais prazos previstos no Estatuto da Cidade estão a indicar que o decreto de desapropriação não poderá ser expedido antes do transcurso de aproximadamente oito anos.*

De acordo com NEVES, os entraves à utilização do instituto devem-se a:

- necessidade de prévia produção legislativa e a adoção de procedimentos preliminares para se implantar o IPTU progressivo.
- vinculação da emissão de títulos da dívida municipal, meio de pagamento da desapropriação-sanção, à prévia autorização do Senado Federal.

Nesse último aspecto, embora a desapropriação-sanção signifique um desembolso financeiro postergado no prazo de até 10 anos, o que é útil ao fluxo de caixa da municipalidade pela possibilidade de recuperação do custo do imóvel antes de sua liquidação, o Poder Público municipal está sujeito a restrições na emissão dos títulos de endividamento. Na prática, transcorrido o período necessário para se concretizar a desapropriação-sanção, a autorização do Senado Federal será impositiva.

A despeito de qualquer relação de predominância entre os entes políticos concernente à desapropriação mútua, NEVES defende que o fato gerador da desapropriação-sanção consubstancia-se

*[...] unicamente no descumprimento do dever ou ônus urbanístico. Não há, portanto, exclusão dos imóveis públicos pertencentes aos demais entes políticos, e pessoas administrativas, os quais, uma vez remissos em relação ao aproveitamento urbanístico e não afetados a uma finalidade pública, podem perfeitamente se sujeitar à desapropriação em comento.*

Realizada a desapropriação, o Poder Público passa a ter o encargo de destinar adequadamente o imóvel expropriado, não se confundindo com a desapropriação administrativa clássica, na qual o imóvel passa a integrar o patrimônio da municipalidade, indeterminadamente.

Como a desapropriação não ocorreu por utilidade pública, é conclusivo que a municipalidade não dispõe de alternativa de destinação pública para o mesmo, devendo, portanto, destiná-lo a terceiros para que o desenvolva adequadamente.

Avaliando os pré-requisitos da desapropriação-sanção, NEVES (2003) conclui por sua inaplicabilidade prática orientada para a reforma urbana, embora a considere o *“instrumento mais eficaz a serviço do cumprimento da função social da propriedade urbana.”* No entanto, continua, *“é imprescindível, ainda, uma maior regulamentação do instituto com vistas a inibir administradores inescrupulosos de utilizarem-se da desapropriação como forma de retaliação política, ou mesmo como instrumento para privilegiar seus apaziguados.”*

Requisitos da desapropriação urbanística pela DSP segundo HARADA (2009, pp. 43-44):

- a) *que as propriedades imobiliárias a serem atingidas pela futura desapropriação integrem as áreas previamente incluídas no Plano Diretor da cidade;*
- b) *que os proprietários desses imóveis tenham sido intimados, pelo poder público municipal, a procederem ao parcelamento ou edificação compulsórios;*
- c) *que, descumprida a obrigação de fazer, esses mesmos proprietários tenham sido submetidos à tributação do IPTU progressivo no tempo;*

- d) *aprovação do melhoramento por lei específica, traduzindo um plano de urbanização, reurbanização ou renovação urbana;*
- e) *declaração de interesse social dos imóveis atingidos pelo melhoramento, por ato do Executivo;*
- f) *autorização prévia do Senado Federal para emissão de títulos da dívida pública para fazer face ao pagamento do valor real da indenização e dos juros legais.*

**APÊNDICE B – ESTOQUE DE CEPACS E VINCULAÇÃO DE  
PROJETOS NA OUCAE**



Bairro	Data	Área Adicional Resid(m2)	Área Adic. ñ Resid (m2)	Área Adicional Total(m2)	CEPAC Área Adicional	CEPAC Alteração de Uso	CEPAC Total	Interv Dias
Marg Pin	31/08/04			0,00		24.477	24.477	
Berrini	09/08/05	8.229,43		8.229,43	7.250		7.250	343
Brooklin	05/10/05	6.438,00		6.348,00	6.028	1.956	7.984	57
Brooklin	07/10/05	3.681,35		3.681,35	2.994		2.994	2
Marg Pin	29/12/05	7.701,74		7.701,74	3.851	3.199	7.050	83
Marg Pin	13/03/06	23.516,29	24.082,03	47.598,32	22.978		22.978	74
Brooklin	23/05/06	6.780,00		6.780,00	6.380	2.060	8.440	71
Brooklin	24/07/06					7.168	7.168	62
C Zaidan	24/08/06	5.784,40		5.784,40	5.625	960	6.585	31
Brooklin	28/08/06	14.745,00		14.745,00	13.228	4.156	17.384	4
Berrini	07/12/06		3.130,75	3.130,75	2.688	674	3.362	101
C Zaidan	28/12/06		3.773,02	3.773,02	1.920		1.920	21
C Zaidan	28/12/06	8.129,05		8.129,05	7.388		7.388	0
Marg Pin	29/12/06	46.000,00		46.000,00	23.000		23.000	1
Berrini	16/01/07		9.429,61	9.429,61	8.375		8.375	18
C Zaidan	16/01/07			0,00		1.516	1.516	0
C Zaidan	12/03/07	11.636,70		11.636,70	11.045		11.045	55
Brooklin	21/03/07	10.963,90		10.963,90	10.151	3.431	13.582	9
Brooklin	21/03/07	7.262,61		7.262,61	5.991		5.991	0
C Zaidan	24/04/07			0,00	76		76	34
C Zaidan	09/05/07			0,00		0	0	15
Brooklin	16/05/07					2.072	2.072	7
C Zaidan	21/05/07	5.716,94		5.716,94	5.289		5.289	5
Brooklin	06/06/07	25.450,62		25.450,62	22.657		22.657	16
C Zaidan	21/06/07	15.317,34		15.317,34	14.755		14.755	15
Jabaquara	27/06/07	7.709,85		7.709,85	2.420	2.160	4.580	6
Brooklin	04/07/07					3.690	3.690	7
Brooklin	11/07/07					8.422	8.422	7
Brooklin	23/07/07					3.017	3.017	12
C Zaidan	24/07/07	41.442,79		41.442,79	41.443		41.443	1
Brooklin	01/08/07					1.975	1.975	8
Brooklin	01/08/07					5.924	5.924	0
C Zaidan	01/08/07	20.764,23		20.764,23	19.501		19.501	0
Brooklin	24/08/07					6.074	6.074	23
Brooklin	14/09/07					2.529	2.529	21
Berrini	19/09/07		40.800,00	40.800,00	39.695		39.695	5
Berrini	24/09/07	8.604,80		8.604,80	7.704	1.332	9.036	5
C Zaidan	31/10/07	3.689,32		3.689,32	3.519		3.519	37
Brooklin	09/11/07					4.131	4.131	9
Brooklin	14/11/07					4.187	4.187	5
Berrini	10/12/07		3.600,00	3.600,00	3.360	540	3.900	26
Brooklin	12/12/07	7.766,43		7.766,43	6.062	2.933	8.995	2



Brooklin	11/01/08	6.839,55		6.839,55	6.469	2.095	8.564	30
Brooklin	11/01/08	7.791,74		7.791,74	6.912		6.912	0
Brooklin	31/01/08					2.782	2.782	20
Berrini	15/02/08		8.589,39	8.589,39	8.129		8.129	15
Brooklin	27/02/08					5.363	5.363	12
Brooklin	05/03/08	12.832,69		12.832,69	11.230		11.230	7
Berrini	06/03/08		1.169,11	1.169,11	914	496	1.410	1
Brooklin	19/03/08	20.845,67		20.845,67	17.692		17.692	13
Berrini	19/03/08		2.536,06	2.536,06	2.377		2.377	0
Brooklin	25/03/08	8.732,72		8.732,72	7.677		7.677	6
Marg Pin	26/03/08		67.665,03	67.665,03	32.599	10.661	43.260	1
Brooklin	04/04/08	6.730,72		6.730,72	6.079		6.079	9
C Zaidan	17/04/08		4.591,30	4.591,30	2.904		2.904	13
Brooklin	24/04/08					3.686	3.686	7
Brooklin	09/05/08	14.600,59		14.600,59	12.754		12.754	15
Brooklin	14/05/08	9.302,77		9.302,77	8.352		8.352	5
Marg Pin	26/05/08	7.999,20	2.052,24	10.051,44	5.023		5.023	12
Brooklin	12/06/08	18.832,45		18.832,45	15.738		15.738	17
Berrini	18/07/08		6.500,76	6.500,76	5.482		5.482	36
C Zaidan	04/08/08		74.290,69	74.290,69	74.291		74.291	17
C Zaidan	27/08/08	9.647,35		9.647,35	8.701		8.701	23
Berrini	28/08/08		38.897,36	38.897,36	37.740		37.740	1
Brooklin	05/09/08	28.125,00		28.125,00	5.551		5.551	8
Brooklin	05/09/08				17.746		17.746	0
Berrini	29/09/08		450,54	450,54	284		284	24
Berrini	06/10/08		3.266,00	3.266,00	2.960		2.960	7
Berrini	08/10/08		7.659,00	7.659,00	6.757		6.757	2
Berrini	13/10/08		114,62	114,62	115		115	5
Berrini	14/10/08		3.164,40	3.164,40	2.829		2.829	1
Berrini	15/10/08	39.998,00	45.690,00	85.688,00	82.737	16.902	99.639	1
Brooklin	16/10/08	9.829,65		9.829,65	8.663		8.663	1
Brooklin	16/10/08	10.184,21		10.184,21	8.992		8.992	0
C Zaidan	06/11/08		7.632,46	7.632,46	7.095	1.243	8.338	21
Brooklin	12/11/08	16.559,40		16.559,40	13.509		13.509	6
Brooklin	12/11/08	9.000,00		9.000,00	8.220	2.760	10.980	0
Berrini	07/01/09					1.205	1.205	56
C Zaidan	14/07/09		19.890,29	19.890,29	18.178		18.178	188
Berrini	11/08/09					740	740	28
Brooklin	19/08/09	9.143,93		9.143,93	8.351	2.806	11.157	8
Berrini	04/09/09	4.051,50		4.051,50	3.666		3.666	16
Brooklin	13/10/09					5.092	5.092	39
Berrini	13/10/09	5.735,50		5.735,50	4.918		4.918	0
Brooklin	12/11/09	13.073,08		13.073,08	11.101	3.593	14.694	30
Brooklin	18/11/09	5.224,89	5.066,25	10.291,14	9.342	3.127	12.469	6
Brooklin	11/12/09		6.210,60	6.210,60	5.703		5.703	23

C Zaidan	02/02/10	9.903,59		9.903,59	9.398		9.398	53
C Zaidan	26/02/10		9.327,00	9.327,00	9.193		9.193	24
C Zaidan	11/03/10		4.178,69	4.178,69	3.623		3.623	13
Brooklin	23/03/10					2.332	2.332	12
Brooklin	24/03/10	8.158,06		8.158,06	6.961		6.961	1
Brooklin	24/03/10	12.118,86		12.118,86	10.622	3.493	14.115	0
C Zaidan	06/05/10	5.530,48		5.530,48	4.653		4.653	43
Brooklin	12/05/10					4.023	4.023	6
C Zaidan	28/05/10			0,00		1.612	1.612	16
Brooklin	29/06/10					2.951	2.951	32
Brooklin	17/09/10	16.493,22		16.493,22	14.581		14.581	80
Brooklin	17/09/10	7.980,00		7.980,00	7.058		7.058	0
Brooklin	22/09/10		17.485,10	17.485,10	14.259	4.852	19.111	5
Brooklin	27/09/10		8.643,00	8.643,00	7.683	2.545	10.228	5
C Zaidan	27/09/10		59.931,96	59.931,96	58.523		58.523	0
C Zaidan	27/09/10		17.351,80	17.351,80	17.352		17.352	0
Brooklin	30/09/10					2.714	2.714	3
Brooklin	05/10/10					3.616	3.616	5
C Zaidan	05/10/10		2.764,36	2.764,36	2.249		2.249	0
C Zaidan	07/10/10		13.427,31	13.427,31	12.163	1.922	14.085	2
C Zaidan	26/10/10	18.599,88		18.599,88	17.588		17.588	19
Brooklin	10/11/10	6.000,00		6.000,00	5.680	1.840	7.520	15
Brooklin	11/11/10	6.065,39		6.065,39	5.061	2.081	7.142	1
C Zaidan	17/11/10	17.311,84		17.311,84	16.912		16.912	6
Brooklin	17/12/10	4.604,02		4.604,02	4.285	2.143	6.428	30
Berrini	17/12/10	290,70		290,70	263		263	0
Brooklin	20/12/10	11.120,14		11.120,14	9.136		9.136	3
Marg Pin	31/01/11	2.309,28		2.309,28	1.155		1.155	42
Brooklin	01/02/11	10.290,00		10.290,00	8.989		8.989	1
Brooklin	16/02/11	7.311,29		7.311,29	5.996	3.014	9.010	15
Berrini	17/02/11		-91,92	-91,92	188		188	1
Brooklin	02/03/11	13.689,35		13.689,00	11.338		11.338	13
Berrini	02/03/11	-48,02		-48,02			0	0
C Zaidan	14/03/11	10.330,80		10.330,80	9.870	1.609	11.479	12
Brooklin	15/03/11	8.849,54		8.850,00	8.378		8.378	1
Brooklin	24/03/11	15.399,00		15.399,00	12.037	3.973	16.010	9
Brooklin	24/03/11					2.404	2.404	0
Brooklin	24/03/11					1.681	1.681	0
<b>Soma</b>		<b>764.718,82</b>	<b>523.268,81</b>	<b>1.287.897,74</b>	<b>1.098.347</b>	<b>209.939</b>	<b>1.308.286</b>	<b>19,48</b>

83,95%

16,05%

Média

2 Projetos sem consumo de CEPAC

125 Total de Projetos

10.636 Consumo médio de CEPACs por Projeto

722.375 Saldo de CEPACs no Mercado

**APÊNDICE C –ESTOQUE MÉDIO DIÁRIO DE CEPACS EM  
CIRCULAÇÃO NA OUCAE**



Bairro	Data	Movimento CEPAC	Saldo	Diasde Saldo	Saldo*dias
<b>COLOCAÇÃO</b>	20/07/04	100.000	100.000	42	4.200.000
Marginal Pin	31/08/04	-24.477	75.523	113	8.534.099
<b>COLOCAÇÃO</b>	22/12/04	16.899	92.422	230	21.257.060
Berrini	09/08/05	-7.250	85.172	57	4.854.804
Brooklin	05/10/05	-7.984	77.188	2	154.376
Brooklin	07/10/05	-2.994	74.194	53	3.932.282
<b>COLOCAÇÃO</b>	29/11/05	56.500	130.694	30	3.920.820
Marginal Pin	29/12/05	-7.050	123.644	74	9.149.656
Marginal Pin	13/03/06	-22.978	100.666	71	7.147.286
Brooklin	23/05/06	-8.440	92.226	8	737.808
<b>COLOCAÇÃO</b>	31/05/06	125.969	218.195	54	11.782.530
Brooklin	24/07/06	-7.168	211.027	31	6.541.837
Chucri Zaidan	24/08/06	-6.585	204.442	4	817.768
Brooklin	28/08/06	-17.384	187.058	94	17.583.452
<b>COLOCAÇÃO</b>	30/11/06	22.657	209.715	7	1.468.005
Berrini	07/12/06	-3.362	206.353	21	4.333.413
Chucri Zaidan	28/12/06	-1.920	204.433	0	0
Chucri Zaidan	28/12/06	-7.388	197.045	1	197.045
Marginal Pin	29/12/06	-23.000	174.045	18	3.132.810
Berrini	16/01/07	-8.375	165.670	0	0
Chucri Zaidan	16/01/07	-1.516	164.154	14	2.298.156
<b>COLOCAÇÃO</b>	30/01/07	50.000	214.154	41	8.780.314
Chucri Zaidan	12/03/07	-11.045	203.109	9	1.827.981
Brooklin	21/03/07	-13.582	189.527	0	0
Brooklin	21/03/07	-5.991	183.536	34	6.240.224
Chucri Zaidan	24/04/07	-76	183.460	1	183.460
<b>COLOCAÇÃO</b>	25/04/07	100.000	283.460	14	3.968.440
Chucri Zaidan	09/05/07	0	283.460	7	1.984.220
Brooklin	16/05/07	-2.072	281.388	5	1.406.940
Chucri Zaidan	21/05/07	-5.289	276.099	8	2.208.792
<b>COLOCAÇÃO</b>	29/05/07	158.773	434.872	8	3.478.976
Brooklin	06/06/07	-22.657	412.215	15	6.183.225
Chucri Zaidan	21/06/07	-14.755	397.460	6	2.384.760
Jabaquara	27/06/07	-4.580	392.880	7	2.750.160
Brooklin	04/07/07	-3.690	389.190	7	2.724.330
Brooklin	11/07/07	-8.422	380.768	12	4.569.216
Brooklin	23/07/07	-3.017	377.751	1	377.751
Chucri Zaidan	24/07/07	-41.443	336.308	8	2.690.464
Brooklin	01/08/07	-1.975	334.333	0	0
Brooklin	01/08/07	-5.924	328.409	0	0
Chucri Zaidan	01/08/07	-19.501	308.908	23	7.104.884
Brooklin	24/08/07	-6.074	302.834	6	1.817.004
<b>COLOCAÇÃO</b>	30/08/07	9.008	311.842	15	4.677.630

Brooklin	14/09/07	-2.529	309.313	5	1.546.565
Berrini	19/09/07	-39.695	269.618	5	1.348.090
Berrini	24/09/07	-9.036	260.582	7	1.824.074
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>01/10/07</b>	<b>12.413</b>	272.995	29	7.916.855
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>30/10/07</b>	<b>10.018</b>	283.013	1	283.013
Chucri Zaidan	31/10/07	-3.519	279.494	9	2.515.446
Brooklin	09/11/07	-4.131	275.363	5	1.376.815
Brooklin	14/11/07	-4.187	271.176	12	3.254.112
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>26/11/07</b>	<b>3.304</b>	274.480	4	1.097.920
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>30/11/07</b>	<b>9.738</b>	284.218	10	2.842.180
Berrini	10/12/07	-3.900	280.318	2	560.636
Brooklin	12/12/07	-8.995	271.323	14	3.798.522
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>26/12/07</b>	<b>32.849</b>	304.172	7	2.129.204
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>02/01/08</b>	<b>11.121</b>	315.293	9	2.837.637
Brooklin	11/01/08	-8.564	306.729	0	0
Brooklin	11/01/08	-6.912	299.817	13	3.897.621
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>24/01/08</b>	<b>15.598</b>	315.415	6	1.892.490
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>30/01/08</b>	<b>9.394</b>	324.809	1	324.809
Brooklin	31/01/08	-2.782	322.027	15	4.830.405
Berrini	15/02/08	-8.129	313.898	7	2.197.286
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>22/02/08</b>	<b>186.740</b>	500.638	5	2.503.190
Brooklin	27/02/08	-5.363	495.275	7	3.466.925
Brooklin	05/03/08	-11.230	484.045	1	484.045
Berrini	06/03/08	-1.410	482.635	13	6.274.255
Brooklin	19/03/08	-17.692	464.943	0	0
Berrini	19/03/08	-2.377	462.566	6	2.775.396
Brooklin	25/03/08	-7.677	454.889	1	454.889
Marginal Pin	26/03/08	-43.260	411.629	9	3.704.661
Brooklin	04/04/08	-6.079	405.550	13	5.272.150
Chucri Zaidan	17/04/08	-2.904	402.646	7	2.818.522
Brooklin	24/04/08	-3.686	398.960	15	5.984.400
Brooklin	09/05/08	-12.754	386.206	5	1.931.030
Brooklin	14/05/08	-8.352	377.854	12	4.534.248
Marginal Pin	26/05/08	-5.023	372.831	17	6.338.127
Brooklin	12/06/08	-15.738	357.093	36	12.855.348
Berrini	18/07/08	-5.482	351.611	17	5.977.387
Chucri Zaidan	04/08/08	-74.291	277.320	23	6.378.360
Chucri Zaidan	27/08/08	-8.701	268.619	1	268.619
Berrini	28/08/08	-37.740	230.879	8	1.847.032
Brooklin	05/09/08	-5.551	225.328	0	0
Brooklin	05/09/08	-17.746	207.582	24	4.981.968
Berrini	29/09/08	-284	207.298	3	621.894
<b>COLOCAÇÃO</b>	<b>02/10/08</b>	<b>379.650</b>	586.948	4	2.347.792
Berrini	06/10/08	-2.960	583.988	2	1.167.976
Berrini	08/10/08	-6.757	577.231	5	2.886.155

Berrini	13/10/08	-115	577.116	1	577.116
Berrini	14/10/08	-2.829	574.287	1	574.287
Berrini	15/10/08	-99.639	474.648	1	474.648
Brooklin	16/10/08	-8.663	465.985	0	0
Brooklin	16/10/08	-8.992	456.993	21	9.596.853
Chucrí Zaidan	06/11/08	-8.338	448.655	6	2.691.930
Brooklin	12/11/08	-13.509	435.146	0	0
Brooklin	12/11/08	-10.980	424.166	56	23.753.296
Berrini	07/01/09	-1.205	422.961	188	79.516.668
Chucrí Zaidan	14/07/09	-18.178	404.783	28	11.333.924
Berrini	11/08/09	-740	404.043	8	3.232.344
Brooklin	19/08/09	-11.157	392.886	8	3.143.088
<b>COLOCAÇÃO</b>	27/08/09	73.500	466.386	8	3.731.088
Berrini	04/09/09	-3.666	462.720	39	18.046.080
Brooklin	13/10/09	-5.092	457.628	0	0
Berrini	13/10/09	-4.918	452.710	30	13.581.300
Brooklin	12/11/09	-14.694	438.016	6	2.628.096
Brooklin	18/11/09	-12.469	425.547	8	3.404.376
<b>COLOCAÇÃO</b>	26/11/09	72.270	497.817	15	7.467.255
Brooklin	11/12/09	-5.703	492.114	53	26.082.042
Chucrí Zaidan	02/02/10	-9.398	482.716	24	11.585.184
Chucrí Zaidan	26/02/10	-9.193	473.523	13	6.155.799
Chucrí Zaidan	11/03/10	-3.623	469.900	12	5.638.800
Brooklin	23/03/10	-2.332	467.568	1	467.568
Brooklin	24/03/10	-6.961	460.607	0	0
Brooklin	24/03/10	-14.115	446.492	41	18.306.172
<b>COLOCAÇÃO</b>	04/05/10	137.346	583.838	2	1.167.676
Chucrí Zaidan	06/05/10	-4.653	579.185	6	3.475.110
Brooklin	12/05/10	-4.023	575.162	16	9.202.592
Chucrí Zaidan	28/05/10	-1.612	573.550	20	11.471.000
<b>COLOCAÇÃO</b>	17/06/10	30.000	603.550	12	7.242.600
Brooklin	29/06/10	-2.951	600.599	15	9.008.985
<b>COLOCAÇÃO</b>	14/07/10	70.000	670.599	48	32.188.752
<b>COLOCAÇÃO</b>	31/08/10	336.914	1.007.513	17	17.127.721
Brooklin	17/09/10	-14.581	992.932	0	0
Brooklin	17/09/10	-7.058	985.874	5	4.929.370
Brooklin	22/09/10	-19.111	966.763	5	4.833.815
Brooklin	27/09/10	-10.228	956.535	0	0
Chucrí Zaidan	27/09/10	-58.523	898.012	0	0
Chucrí Zaidan	27/09/10	-17.352	880.660	3	2.641.980
Brooklin	30/09/10	-2.714	877.946	5	4.389.730
Brooklin	05/10/10	-3.616	874.330	0	0
Chucrí Zaidan	05/10/10	-2.249	872.081	2	1.744.162
Chucrí Zaidan	07/10/10	-14.085	857.996	19	16.301.924
Chucrí Zaidan	26/10/10	-17.588	840.408	15	12.606.120

Brooklin	10/11/10	-7.520	832.888	1	832.888
Brooklin	11/11/10	-7.142	825.746	6	4.954.476
Chucrí Zaidan	17/11/10	-16.912	808.834	30	24.265.020
Brooklin	17/12/10	-6.428	802.406	0	0
Berrini	17/12/10	-263	802.143	3	2.406.429
Brooklin	20/12/10	-9.136	793.007	42	33.306.294
Marginal Pin	31/01/11	-1.155	791.852	1	791.852
Brooklin	01/02/11	-8.989	782.863	15	11.742.945
Brooklin	16/02/11	-9.010	773.853	1	773.853
Berrini	17/02/11	-188	773.665	13	10.057.645
Brooklin	02/03/11	-11.338	762.327	0	0
Berrini	02/03/11	0	762.327	12	9.147.924
Chucrí Zaidan	14/03/11	-11.479	750.848	1	750.848
Brooklin	15/03/11	-8.378	742.470	9	6.682.230
Brooklin	24/03/11	-16.010	726.460	0	0
Brooklin	24/03/11	-2.404	724.056	0	0
Brooklin	24/03/11	-1.681	722.375	7	5.056.625
<b>Total em</b>	<b>31/03/11</b>	<b>722.375</b>	<b>66.059.512</b>	<b>2.445</b>	<b>810.838.507</b>

Em circulação em 31/03/2011 **722.375**

Saldo Médio **331.631,29**

Consumo médio de CEPAC por projeto **10.636,47**

Prazo médio para apresentação de projeto (dias) **19,48**

Total de projetos para consumir o saldo médio **31,18**

Prazo para consumo do saldo médio (em dias) **607,35**

**Prazo para consumo do saldo médio (em meses) 20,25**



**APÊNDICE D – ESTOQUE DE CEPACS E VINCULAÇÃO DE  
PROJETOS NA OUCFL**



Bairro	Data	AAR m2	AAC m2	AAT m2	CEPAC AA	CEPAC MU	CEPAC TT	Interv Dias
F Liima	10/08/04		2.033,00	2.033,00		0	0	
H Pelleg	16/02/06	4.800,00		4.800,00	1920		1920	
H Pelleg	10/03/06	7.125,00		7.125,00	2850		2850	22
Pinh	10/03/06	22.769,70		22.769,70	2043		2043	0
Pinh	10/03/06			0,00	6090		6090	0
H Pelleg	29/06/06		780,87	780,87	975	173	1148	111
Olimp	26/10/06	2.079,10		2.079,10	2311		2311	119
H Pelleg	29/11/06	4.212,33		4.212,33	1685		1685	34
Pinh	20/06/07			0,00		601	601	203
F Liima	21/06/07	4.500,00		4.500,00	3462		3462	1
F Liima	09/08/07	4.086,30		4.086,30	3715		3715	49
Olimp	16/08/07		13.425,00	13.425,00	11127		11127	7
F Liima	21/08/07			0,00		1461	1461	5
F Liima	24/09/07	4.940,97		4.940,97	3801		3801	34
F Liima	01/11/07		4.564,31	4.564,31	3804		3804	38
Olimp	13/11/07			0,00	3790		3790	12
H Pelleg	21/11/07	3.372,73		3.372,73	1350		1350	8
H Pelleg	07/12/07	4.915,40		4.915,40	3277	1095	4372	16
Pinh	17/12/07		14.386,38	14.386,38	8463		8463	10
F Liima	15/02/08		27.531,55	27.531,55	45886		45886	60
Olimp	18/03/08		17.389,20	17.389,20	19322	773	20095	32
F Liima	03/04/08		52,38	52,38	88		88	16
Olimp	04/04/08		1.977,54	1.977,54	2198	230	2428	1
F Liima	11/04/08	14.760,00		14.760,00	10597	935	11532	7
F Liima	15/04/08		8.432,13	8.432,13	9838		9838	4
Olimp	15/04/08		48.214,75	48.214,75	53572		53572	0
H Pelleg	10/06/08			0,00		4554	4554	56
Olimp	25/06/08		2.000,00	2.000,00	1667	500	2167	15
H Pelleg	03/09/08		27.230,82	27.230,82	23601		23601	70
Olimp	05/09/08		5.636,64	5.636,64	3754		3754	2
Olimp	05/09/08		2.920,00	2.920,00	3245		3245	0
Olimp	05/09/08		4.000,00	4.000,00	3334		3334	0
H Pelleg	05/09/08	15.501,12		15.501,12	5737		5737	0
F Liima	10/09/08		1.756,05	1.756,05	2049		2049	5
H Pelleg	29/09/08	4.515,03		4.515,03	3011	1051	4062	19
H Pelleg	12/11/08	4.886,60		4.886,60	1955		1955	44
H Pelleg	18/11/08			0,00			0	6
H Pelleg	02/12/08			0,00		2953	2953	14
H Pelleg	12/12/08	13.857,90		13.857,90	8971	3080	12051	10
Olimp	08/01/09			0,00	3		3	27
F Liima	23/01/09			0,00		118	118	15
H Pelleg	12/02/09	3.240,00		3.240,00	2160	720	2880	20

F Liima	18/02/09		6.611,31	6.611,31	13223		13223	6
F Liima	18/02/09		525,20	525,20			0	0
Pinh	27/02/09		1.863,33	1.863,33	1036		1036	9
H Pelleg	02/03/09		781,91	781,91	782		782	3
H Pelleg	02/03/09	1.185,00		1.185,00	790		790	0
F Liima	12/03/09		8.639,22	8.639,22	14975	1920	16895	10
Pinh	16/03/09			0,00		254	254	4
H Pelleg	16/04/09	5.865,12		5.865,12	2347		2347	31
H Pelleg	22/05/09		9.290,58	9.290,58	8672		8672	36
Pinh	19/06/09	9.005,21		9.005,21	3002	100	3102	28
H Pelleg	14/07/09	2.400,00		2.400,00	960	70	1030	25
H Pelleg	19/08/09	8.024,60		8.024,60	2996		2996	36
H Pelleg	19/08/09		14.658,78	14.658,78	9773	3260	13033	0
H Pelleg	08/09/09	13.287,05		13.287,05	8268		8268	20
Pinh	25/09/09		2.372,04	2.372,04	938	1711	2649	17
Olimp	30/09/09			0,00		147	147	5
H Pelleg	28/10/09			0,00		254	254	28
F Liima	10/12/09		381,30	381,30	763		763	43
Pinh	11/12/09		4.272,00	4.272,00	2374	26	2400	1
Pinh	04/01/10		11.002,87	11.002,87	5700		5700	24
Pinh	07/01/10			0,00		453	453	3
Pinh	07/01/10		3.123,40	3.123,40	1736		1736	0
Olimp	26/02/10	2.910,00		2.910,00	1455		1455	50
Olimp	03/03/10	3.000,00		3.000,00	1500		1500	5
H Pelleg	03/03/10	3.879,00		3.879,00	1552		1552	0
H Pelleg	11/03/10		4.183,08	4.183,08	4184		4184	8
H Pelleg	24/03/10	20.584,62		20.584,62	13530		13530	13
H Pelleg	24/03/10	3.824,34		3.824,34	1530		1530	0
F Liima	31/03/10		945,45	945,45	829		829	7
H Pelleg	04/05/10	4.662,00	2.835,00	7.497,00	3755		3755	34
H Pelleg	04/05/10	8.548,01		8.548,01	3192		3192	0
Pinh	13/05/10		16.530,36	16.530,36	9076		9076	9
F Liima	21/05/10		5.053,20	5.053,20	2737		2737	8
F Liima	02/06/10		7.189,16	7.189,16	5103		5103	12
H Pelleg	22/07/10		1.716,78	1.716,78	868		868	50
Pinh	20/08/10		5.709,04	5.709,04	3023		3023	29
Pinh	24/08/10		16.975,71	16.975,71	9095	1514	10609	4
H Pelleg	31/08/10		4.277,61	4.277,61	4278		4278	7
H Pelleg	10/09/10	5.177,16		5.177,16	2071		2071	10
Pinh	10/09/10		135,02	135,02	75		75	0
Pinh	05/10/10			0,00		2343	2343	25
Olimp	27/10/10			0,00	355		355	22
H Pelleg	03/11/10	3.000,00		3.000,00	1200	54	1254	7
F Liima	17/11/10	9.000,00		9.000,00	8182		8182	14
H Pelleg	17/11/10	10.225,77		10.225,77	6363	2273	8636	0

F Liima	18/11/10			0,00		235	235	1
F Liima	23/11/10			0,00		453	453	5
F Liima	14/12/10	1.735,47		1.735,47	1335	45	1380	21
Olimp	14/12/10	4.469,11		4.469,11	2235		2235	0
Olimp	20/12/10	3.275,37		3.275,37	1638		1638	6
Pinh	04/01/11		1.881,90	1.881,90	1107		1107	15
H Pelleg	06/01/11	5.996,22		5.996,22	2399		2399	2
H Pelleg	22/01/11	5.136,32		5.136,32	3425	1150	4575	16
Pinh	14/03/11	6.504,00		6.504,00	2323		2323	51
Pinh	14/03/11		3.749,73	3.749,73	2084		2084	0
Pinh	23/03/11	8.844,57		8.844,57	3175		3175	9
H Pelleg	24/03/11	1.706,31	26,47	1.732,78	710		710	1
<b>Soma</b>		<b>271.807,43</b>	<b>317.061,07</b>	<b>588.868,49</b>	<b>444370</b>	<b>34506</b>	<b>478876</b>	<b>19,396</b>

3 Projetos sem consumo de CEPAC

99 Total de Projetos

**4.988** Consumo médio de CEPACs por Projeto

**158.683** Saldo de CEPACs no Mercado

**APÊNDICE E –ESTOQUE MÉDIO DIÁRIO DE CEPACs EM  
CIRCULAÇÃO NA OUCFL**



Bairro	Data	CEPAC TT	Saldo	Dias	Saldo*dias
<b>Colocação</b>	<b>27/12/04</b>	<b>9.091</b>	9.091	2	18.182
<b>Colocação</b>	<b>29/12/04</b>	<b>24.991</b>	34.082	343	11.690.126
<b>Colocação</b>	<b>07/12/05</b>	<b>3.292</b>	37.374	20	747.480
<b>Colocação</b>	<b>27/12/05</b>	<b>2.579</b>	39.953	1	39.953
<b>Colocação</b>	<b>28/12/05</b>	<b>3.907</b>	43.860	27	1.184.220
<b>Colocação</b>	<b>24/01/06</b>	<b>6.219</b>	50.079	22	1.101.738
<b>Colocação</b>	<b>15/02/06</b>	<b>1.022</b>	51.101	1	51.101
Hélio Pellegrino	16/02/06	-1.920	49.181	22	1.081.982
Hélio Pellegrino	10/03/06	-2.850	46.331	0	0
Pinheiros	10/03/06	-2.043	44.288	0	0
Pinheiros	10/03/06	-6.090	38.198	111	4.239.978
Hélio Pellegrino	29/06/06	-1.148	37.050	104	3.853.200
<b>Colocação</b>	<b>11/10/06</b>	<b>2.729</b>	39.779	15	596.685
Olimpíadas	26/10/06	-2.311	37.468	34	1.273.912
Hélio Pellegrino	29/11/06	-1.685	35.783	203	7.263.949
Pinheiros	20/06/07	-601	35.182	1	35.182
Faria Lima	21/06/07	-3.462	31.720	49	1.554.280
Faria Lima	09/08/07	-3.715	28.005	7	196.035
Olimpíadas	16/08/07	-11.127	16.878	5	84.390
Faria Lima	21/08/07	-1.461	15.417	34	524.178
Faria Lima	24/09/07	-3.801	11.616	23	267.168
<b>Colocação</b>	<b>17/10/07</b>	<b>156.730</b>	168.346	15	2.525.190
Faria Lima	01/11/07	-3.804	164.542	12	1.974.504
Olimpíadas	13/11/07	-3.790	160.752	8	1.286.016
Hélio Pellegrino	21/11/07	-1.350	159.402	16	2.550.432
Hélio Pellegrino	07/12/07	-4.372	155.030	10	1.550.300
Pinheiros	17/12/07	-8.463	146.567	3	439.701
<b>Colocação</b>	<b>20/12/07</b>	<b>72.942</b>	219.509	57	12.512.013
Faria Lima	15/02/08	-45.886	173.623	26	4.514.198
<b>Colocação</b>	<b>12/03/08</b>	<b>83.788</b>	257.411	6	1.544.466
Olimpíadas	18/03/08	-20.095	237.316	16	3.797.056
Faria Lima	03/04/08	-88	237.228	1	237.228
Olimpíadas	04/04/08	-2.428	234.800	7	1.643.600
Faria Lima	11/04/08	-11.532	223.268	4	893.072
Faria Lima	15/04/08	-9.838	213.430	0	0
Olimpíadas	15/04/08	-53.572	159.858	56	8.952.048
Hélio Pellegrino	10/06/08	-4.554	155.304	15	2.329.560
Olimpíadas	25/06/08	-2.167	153.137	70	10.719.590
Hélio Pellegrino	03/09/08	-23.601	129.536	2	259.072
Olimpíadas	05/09/08	-3.754	125.782	0	0
Olimpíadas	05/09/08	-3.245	122.537	0	0
Olimpíadas	05/09/08	-3.334	119.203	0	0
Hélio Pellegrino	05/09/08	-5.737	113.466	5	567.330



Faria Lima	10/09/08	-2.049	111.417	19	2.116.923
Hélio Pellegrino	29/09/08	-4.062	107.355	22	2.361.810
<b>Colocação</b>	<b>21/10/08</b>	<b>2.500</b>	109.855	22	2.416.810
Hélio Pellegrino	12/11/08	-1.955	107.900	6	647.400
Hélio Pellegrino	18/11/08	0	107.900	14	1.510.600
Hélio Pellegrino	02/12/08	-2.953	104.947	10	1.049.470
Hélio Pellegrino	12/12/08	-12.051	92.896	27	2.508.192
Olimpíadas	08/01/09	-3	92.893	15	1.393.395
Faria Lima	23/01/09	-118	92.775	13	1.206.075
<b>Colocação</b>	<b>05/02/09</b>	<b>55.612</b>	148.387	7	1.038.709
Hélio Pellegrino	12/02/09	-2.880	145.507	6	873.042
Faria Lima	18/02/09	-13.223	132.284	0	0
Faria Lima	18/02/09	0	132.284	9	1.190.556
Pinheiros	27/02/09	-1.036	131.248	3	393.744
Hélio Pellegrino	02/03/09	-782	130.466	0	0
Hélio Pellegrino	02/03/09	-790	129.676	3	389.028
<b>Colocação</b>	<b>05/03/09</b>	<b>1.521</b>	131.197	7	918.379
Faria Lima	12/03/09	-16.895	114.302	4	457.208
Pinheiros	16/03/09	-254	114.048	31	3.535.488
Hélio Pellegrino	16/04/09	-2.347	111.701	36	4.021.236
Hélio Pellegrino	22/05/09	-8.672	103.029	28	2.884.812
Pinheiros	19/06/09	-3.102	99.927	25	2.498.175
Hélio Pellegrino	14/07/09	-1.030	98.897	36	3.560.292
Hélio Pellegrino	19/08/09	-2.996	95.901	0	0
Hélio Pellegrino	19/08/09	-13.033	82.868	20	1.657.360
Hélio Pellegrino	08/09/09	-8.268	74.600	17	1.268.200
Pinheiros	25/09/09	-2.649	71.951	5	359.755
Olimpíadas	30/09/09	-147	71.804	22	1.579.688
<b>Colocação</b>	<b>22/10/09</b>	<b>120.000</b>	191.804	6	1.150.824
Hélio Pellegrino	28/10/09	-254	191.550	43	8.236.650
Faria Lima	10/12/09	-763	190.787	1	190.787
Pinheiros	11/12/09	-2.400	188.387	24	4.521.288
Pinheiros	04/01/10	-5.700	182.687	3	548.061
Pinheiros	07/01/10	-453	182.234	0	0
Pinheiros	07/01/10	-1.736	180.498	50	9.024.900
Olimpíadas	26/02/10	-1.455	179.043	5	895.215
Olimpíadas	03/03/10	-1.500	177.543	0	0
Hélio Pellegrino	03/03/10	-1.552	175.991	8	1.407.928
Hélio Pellegrino	11/03/10	-4.184	171.807	13	2.233.491
Hélio Pellegrino	24/03/10	-13.530	158.277	0	0
Hélio Pellegrino	24/03/10	-1.530	156.747	7	1.097.229
Faria Lima	31/03/10	-829	155.918	34	5.301.212
Hélio Pellegrino	04/05/10	-3.755	152.163	0	0
Hélio Pellegrino	04/05/10	-3.192	148.971	9	1.340.739
Pinheiros	13/05/10	-9.076	139.895	8	1.119.160

Faria Lima	21/05/10	-2.737	137.158	5	685.790
<b>Colocação</b>	<b>26/05/10</b>	<b>90.636</b>	227.794	7	1.594.558
Faria Lima	02/06/10	-5.103	222.691	50	11.134.550
Hélio Pellegrino	22/07/10	-868	221.823	29	6.432.867
Pinheiros	20/08/10	-3.023	218.800	4	875.200
Pinheiros	24/08/10	-10.609	208.191	7	1.457.337
Hélio Pellegrino	31/08/10	-4.278	203.913	10	2.039.130
Hélio Pellegrino	10/09/10	-2.071	201.842	0	0
Pinheiros	10/09/10	-75	201.767	25	5.044.175
Pinheiros	05/10/10	-2.343	199.424	22	4.387.328
Olimpíadas	27/10/10	-355	199.069	7	1.393.483
Hélio Pellegrino	03/11/10	-1.254	197.815	14	2.769.410
Faria Lima	17/11/10	-8.182	189.633	0	0
Hélio Pellegrino	17/11/10	-8.636	180.997	1	180.997
Faria Lima	18/11/10	-235	180.762	5	903.810
Faria Lima	23/11/10	-453	180.309	21	3.786.489
Faria Lima	14/12/10	-1.380	178.929	0	0
Olimpíadas	14/12/10	-2.235	176.694	6	1.060.164
Olimpíadas	20/12/10	-1.638	175.056	15	2.625.840
Pinheiros	04/01/11	-1.107	173.949	2	347.898
Hélio Pellegrino	06/01/11	-2.399	171.550	16	2.744.800
Hélio Pellegrino	22/01/11	-4.575	166.975	51	8.515.725
Pinheiros	14/03/11	-2.323	164.652	0	0
Pinheiros	14/03/11	-2.084	162.568	9	1.463.112
Pinheiros	23/03/11	-3.175	159.393	1	159.393
Hélio Pellegrino	24/03/11	-710	158.683	7	1.110.781
<b>Total em</b>	<b>31/03/11</b>	<b>158.683</b>	<b>15.395.237</b>	<b>2.285</b>	<b>233.715.783</b>

Em circulação em 31/03/2011	<b>158.683</b>
Saldo Médio	102.282,62
	331.631,29
Consumo médio de CEPAC por projeto	4.988,29
Prazo médio para apresentação de projeto (dias)	19,40
Total de projetos para consumir o saldo médio	20,50
Prazo para consumo do saldo médio (em dias)	397,70
<b>Prazo para consumo do saldo médio (em meses)</b>	<b>13,26</b>