

**Os Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepacs) como
Instrumento para o Financiamento do Desenvolvimento Urbano**

Paulo Henrique Sandroni

© 2013 Lincoln Institute of Land Policy

**Documento de Trabalho
Lincoln Institute of Land Policy**

Os resultados e conclusões deste artigo refletem a opinião dos autores e não foram submetidos a uma revisão detalhada por parte dos funcionários do Lincoln Institute of Land Policy.

Todas as perguntas e solicitações de licença para reproduzir este documento devem ser dirigidas ao Lincoln Institute: help@lincolninst.edu

Lincoln Institute Product Code: WP14PS1PO

Introdução

O intenso desenvolvimento das cidades brasileiras e latino-americanas tanto em área como em população nas últimas décadas resultou por um lado em preços cada vez mais elevados dos terrenos mais bem situados (renda diferencial) e, por outro, na elevação dos custos por unidade produzida dos serviços públicos como o transporte público, o fornecimento de água potável e a coleta dos resíduos sólidos, entre outros.

Esta valorização resultante do processo de crescimento das cidades tem como principal motor o aumento da demanda por mais espaço de construção e, o caráter não reprodutível do solo, isto é, a impossibilidade de aumentar a disponibilidade física de terrenos (a oferta) provoca uma elevação dos respectivos preços.

Esta valorização tem sido apropriada pelos proprietários e/ou empresários imobiliários e, adicionalmente por ocasião de mudanças na lei do zoneamento quando os coeficientes de aproveitamento eram aumentados concedendo mais direitos de construir os proprietários também se apropriavam desta valorização adicional.

A partir de 1987 com a aprovação da Lei das Operações Interligadas na cidade de São Paulo o poder público começou a participar da valorização proporcionada pela concessão de mais direitos de construir aos proprietários e/ou empreendedores imobiliários.

As Operações Interligadas constituíram um dispositivo mediante o qual proprietários privados, em troca de alterações nos índices e características de uso e ocupação do solo em terrenos de sua propriedade e da desocupação de terrenos eventualmente ocupados por favelas, doavam à Prefeitura Municipal de São Paulo um determinado número de Habitações de Interesse Social (HIS) para permitir a transferência das famílias vivendo em favelas, especialmente em áreas de risco. A valorização obtida pelo aumento da capacidade construtiva (e pela eventual desocupação de um terreno antes ocupado por uma favela) era repartida, sendo no mínimo 50% da valorização apropriada pelo setor público.

O uso deste mecanismo significava um jogo tipo ganha – ganha. O proprietário/incorporador recebia direitos de construção adicionais, mas não pagava a totalidade deste aumento de direitos, cedia no mínimo um 50% ao poder público que sem empregar recursos orçamentários financiava a construção de habitações de interesse social.

Durante o período em que esteve em vigor (1987 -1998), esta lei permitiu a realização de cerca de 150 operações na cidade de São Paulo e as contrapartidas alcançaram cerca de 110 milhões de dólares e a construção de cerca de 11 mil Habitações de Interesse Social.

Sobre o Autor

Paulo Henrique Sandroni é economista, Professor Sênior da Escola de Economia e Administração de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. É consultor em questões relacionadas com os impactos econômicos, sociais e financeiros do desenvolvimento urbano. Tem participado de várias Operações Interligadas e Operações Urbanas na cidade de São Paulo como administrador público e como consultor privado. É pesquisador e desenvolvedor de diversos jogos sobre o tema dos impactos de intervenções urbanas e na reestruturação urbana. É autor do Dicionário de Economia do Século XXI. Contato: Paulo.Sandroni@fgv.br.

Índice

As Operações Urbanas.....	1
A Repartição da Valorização Territorial.....	1
As Operações Urbanas e os impactos na infra-estrutura.....	2
O Problema do Pagamento das Contrapartidas Econômicas: a origem dos Cepacs	3
A Criação dos Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepacs)	4
Obstáculos Iniciais ao Pleno Funcionamento de Instrumento.....	6
Os Leilões de Cepacs na OU Faria Lima.....	7
Os Leilões e a Arrecadação Por Meio de Cepacs na OU Água Espraiada	8
A Utilização dos Cepacs	11
A Emissão dos Cepacs	12
A Gestão e a Fiscalização das Operações Urbanas.....	13
Os Riscos dos Cepacs.....	14
As Possibilidades de Fraudes e Corrupção com a Utilização de Cepacs	18
Os Cepacs em Outras Cidades Brasileiras.....	19
Curitiba.....	19
Rio de Janeiro.....	19
O Financiamento dos Investimentos Públicos na Operação Urbana	
“Porto Maravilha”.....	20
Conclusões e Recomendações.....	20
Bibliografia.....	22

Índice de Tabelas

Tabela 1 Leilões Públicos e Privados de Cepacs na Operação Urbana Consorciada Faria Lima 2004–2010.....	8
Tabela 2 Leilões Públicos e Privados de Cepacs na Operação Urbana Consorciada Água Espraiada 2004–2010.....	10

Os Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepacs) como Instrumento para o Financiamento do Desenvolvimento Urbano

As Operações Urbanas

Uma Operação Urbana consiste em instrumento legal (lei aprovada pela Câmara de Vereadores e sancionada pelo Prefeito) aplicado numa região da cidade, com perímetro definido, para a qual se desenvolve um projeto de intervenções do Poder Público visando dotar e/ou aprimorar a infraestrutura (inclusive habitações de Interesse Social, no caso de existência de favelas no perímetro, e proteção ambiental) e utilização de equipamentos urbanos adequados ao adensamento desejado (Biderman, Sandroni, Smolka 2006).

Para tanto, utiliza o conceito de “solo criado”, isto é, o Governo Municipal obtém recursos financeiros a partir da outorga onerosa do direito de construir além das restrições impostas pela Lei de Zoneamento (a legislação que estabelece as normas de uso e ocupação do solo).

Ao contrário das Operações Interligadas, nas quais as contrapartidas financeiras se traduzem em construção de Habitações de Interesse Social fora do terreno objeto da operação, em troca de direitos de edificação superiores aos estabelecidos pelo zoneamento, nas Operações Urbanas tais recursos são utilizados no interior do perímetro que delimita a área onde se realizará a operação, na forma de investimentos infra-estruturais, viários, moradias populares etc.

A Repartição da Valorização Territorial

Nas primeiras operações urbanas criadas em São Paulo no início dos anos 90 a captura de mais-valias criadas pela outorga de direitos adicionais de construção ocorria pelo cálculo ou estimativa da valorização dos terrenos proporcionada pelos novos direitos de construção e se estabelecia quanto dessa valorização seria apropriada pela Administração Municipal e quanto para o proprietário do terreno e/ou empreendedor imobiliário.

Este valor variava entre 50% e 60% *como mínimo* e poderia ser maior, mas não menor. Em outras palavras, a valorização proporcionada pelos novos direitos de construção era partilhada entre o proprietário do terreno e a Administração Pública que os concedia. Portanto, ambos ganhavam com a operação, embora no passado, quando de eventuais mudanças no zoneamento, a valorização era integralmente apropriada pelo proprietário do terreno. Com a adoção da outorga onerosa houve um avanço, pois a Administração Pública passava a se apropriar de pelo menos parte da valorização criada pelos direitos adicionais que concedia.

No entanto, era lícito também argumentar que, uma vez que a valorização era devida *exclusivamente* à concessão do Poder Público este deveria se apropriar de sua totalidade. Ou melhor, o proprietário/incorporador do terreno que em nada contribuía para a valorização do terreno se apropriava de parte desta proporcionada por uma concessão do Poder Público. Do ponto de vista jurídico, esta apropriação seria indevida. Mas devemos considerar o processo em

sua dimensão histórica e política: seria uma mudança radical passar de uma situação na qual o Poder Público não se apropriava de nada para o caso oposto no qual se apropriaria de toda a valorização.

Além disso, na elaboração das primeiras Operações Urbanas não se tinha certeza que os incorporadores iriam aderir a este tipo de parceria entre o setor público e o privado, e a apropriação de parte do valor adicional criado representava um incentivo para que as Operações urbanas tivessem êxito.

Mesmo com essa limitação (apropriar-se de apenas parte do valor criado pelo próprio Poder Público), pode-se dizer que foi um importante passo no sentido de uma melhor e menos injusta distribuição da valorização territorial gerada pelo desenvolvimento urbano. Além disso, os administradores públicos aprenderam a calcular a valorização de um terreno e a negociá-la com o setor privado.

As Operações Urbanas e os impactos na infra-estrutura

É necessário salientar também que uma Operação Urbana provocava impactos além de seus limites (especialmente na infraestrutura existente) e tais impactos necessitam ser avaliados. Aqui não se trata apenas da infraestrutura física adicional necessária para atender à área construída adicional, mas também aqueles relacionados com as alterações nos preços dos terrenos, e os impactos ambientais.

A valorização de um terreno causada pela mudança de seu coeficiente de aproveitamento (relação entre área de construção e área do terreno), mudança de uso (rural para urbano, residencial para comercial etc.) ou taxa de ocupação (relação entre a área ocupada pelo primeiro andar de uma edificação e a área do terreno) significa um aumento geral de seu potencial construtivo e, portanto, um impacto sobre a infra-estrutura existente.

Um dos impactos mais importantes é sobre o trânsito, ou seja, o projeto a ser realizado com os adicionais de direitos de construir, via de regra, transforma-se num pólo gerador de trânsito. A assimilação dessa nova demanda por deslocamentos – seja por meio do transporte público ou por meio de transporte privado – é feita pela infra-estrutura viária existente ou por novas instalações financiadas com parte e/ou a totalidade da valorização paga à Prefeitura como contrapartida econômica.

Nesse caso, existiria apenas uma forma oblíqua de pagar pelos impactos negativos criados pelo próprio projeto sobre a infraestrutura. No passado, estes impactos eram resolvidos com investimentos públicos custeados pelo orçamento, isto é, basicamente pelos impostos recolhidos de toda a população. Portanto, constitui um avanço o fato de o empreendedor pagar pelos impactos negativos provocados no entorno de seu projeto. Além disso, nem sempre tais impactos exigem a utilização de todos os recursos da contrapartida econômica.

Os impactos sobre os preços dos terrenos no interior do perímetro e em áreas adjacentes são inevitáveis. Geralmente os preços tendem a se elevar, o que provoca movimentos de expulsão

dos moradores de mais baixa renda que não têm condições de pagar os novos preços, seja para aquisição de moradia seja para enfrentar os novos aluguéis. Um dos únicos instrumentos eficazes para evitar este processo de exclusão social (gentrificação) é a declaração de certas áreas como de interesse social, ou Zeis (Zonas Especiais de Interesse Social). Este dispositivo existente no Estatuto da Cidade e incorporado em algumas OU e em grande parte dos Planos Diretores impede que a valorização de terrenos assim classificados se eleve, pois neles a única possibilidade de construção é edificar moradias sociais destinadas aos setores de baixos ingressos. Em outras palavras, o maior e melhor uso destes terrenos se reduz e com isso seu preço também cai viabilizando a construção de habitações de interesse social em áreas relativamente valorizadas.

Todavia, a valorização nas demais áreas pode provocar movimentos de gentrificação parciais, nos quais setores de classe média baixos são substituídos por camadas de renda mais elevada, o que se aplica também às edificações destinadas a negócios: pequenas lojas e escritórios sendo substituídos por edifícios comerciais e de serviços de alto padrão.

O Problema do Pagamento das Contrapartidas Econômicas: a origem dos Cepacs

Embora a outorga onerosa constituísse um instrumento importante de avanço na captura de mais-valias, a utilização prática enfrentava alguns obstáculos. O primeiro deles estava relacionado com o cálculo da contrapartida. Este era feito por intermédio de uma fórmula que determinava a participação mínima do Poder Público na valorização proporcionada pelos novos índices urbanísticos e que na maior parte dos casos era de 50% (Operações Interligadas), mas que no caso da OU Água Branca era de 60%.

Embora esse dispositivo proporcionasse flexibilidade nas negociações entre o setor público e os empresários imobiliários, em muitos casos prevaleceu de parte dos primeiros uma mentalidade entre burocrática e conivente de conceder as autorizações sempre com esse mínimo de contrapartida. É verdade também que a possibilidade de cobrar mais do que o mínimo abria o caminho para o chamado processo de “criar dificuldades” – pretendendo inicialmente cobrar acima do mínimo – para “vender facilidades”, reduzindo para o mínimo e desviando para o bolso de particulares a totalidade ou parte da diferença

Qualquer que tenha sido a motivação perdeu-se uma oportunidade de arrecadar mais ao estabelecer os 50% como “norma”.

Outro problema era o momento em que a contrapartida era paga. Esta somente era estimada depois do projeto ter sido aprovado do ponto de vista arquitetônico e urbanístico. Mas o efetivo pagamento, nas OU iniciais, Água Branca e Anhangabaú-Centro, era feito não diretamente em dinheiro, mas em obras escolhidas pelo empreendedor dentre um menu de alternativas de intervenções de infra-estrutura (e também de habitações de interesse social) constantes da lei da própria Operação Urbana e precificadas pela Administração Pública. E tais obras eram realizadas na medida em que o empresário desenvolvia seu próprio projeto.

Portanto o “timing” de implantação da infraestrutura complementar dependia do ritmo de construção da obra ou da realização do projeto. Se este por alguma razão sofresse um atraso ou mesmo fosse interrompido, a infraestrutura também sofreria um atraso ou uma interrupção e no limite poderia deixar de ser feita.

Outro problema importante para a obtenção das contrapartidas econômicas consistia no fato de os projetos serem apresentados numa seqüência, entrando numa fila para serem examinados pelos grupos técnicos. A primeira análise a ser feita era a viabilidade do projeto do ponto de vista arquitetônico e urbanístico. Somente depois de ter sido superada esta etapa, isto é, do projeto ter sido aprovado desse ponto de vista tinha início o cálculo das contrapartidas econômicas e das negociações correspondentes.

A capacidade de análise e de aprovação dos projetos do ponto de vista arquitetônico e urbanístico constituía em muitos casos um verdadeiro gargalo para que as contrapartidas pudessem ser calculadas e obtidas em maior escala e com maior velocidade.

Em síntese, existiam dois grandes problemas relacionados com a forma pela qual as contrapartidas econômicas eram pagas:

- a) A contrapartida econômica era paga em obras (escolhidas de um menu) realizadas pelo próprio empreendedor, na medida em que desenvolvia seu projeto. Se o projeto demorasse a ser iniciado ou fosse interrompido por alguma razão, o mesmo aconteceria com as obras que estivessem sendo realizadas (inclusive habitações de Interesse Social);
- b) O montante de contrapartidas dependia da quantidade de propostas aprovadas na unidade de tempo. Algumas propostas poderiam requerer um tempo relativamente longo para que as questões arquitetônicas e urbanísticas fossem solucionadas, o que poderia significar demora no recebimento das contrapartidas econômicas.

A Criação dos Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepacs)

O Cepac (Certificado de Potencial Adicional de Construção) foi criado basicamente para separar a contrapartida econômica da realização do projeto que lhe deu origem. Além disso, procurava obter recurso no atacado e não no varejo como acontecia anteriormente. Outra vantagem: os recursos entravam nos cofres públicos antes que o projeto que deu origem à contrapartida tivesse sido iniciado (Sandroni 2010).

Criado em março de 1995, no município de São Paulo, foi destinado inicialmente a financiar a ampliação da Avenida Faria Lima. Negociados em leilões em Bolsa de Valores, estes certificados seriam emitidos pela Administração Municipal e vinculados às áreas objeto de Operações Urbanas. Seriam negociados por meio de leilões eletrônicos e permitiriam que empreendedores particulares obtivessem, por meio deles, direitos de construir em cada terreno além do determinado pela Lei de Zoneamento, mas dentro dos limites fixados em cada Operação Urbana. Os Cepacs poderiam também ser utilizados em leilões privados para pagar fornecedores

e eventuais indenizações decorrentes de desapropriações necessárias para as intervenções urbanísticas, desde que aceitos pelos interessados.

Os recursos assim obtidos seriam aplicados pela Prefeitura no perímetro de uma Operação Urbana que, dessa forma, não necessitaria realizar desembolsos prévios se ali desejasse realizar obras viárias ou de outra natureza.

Como se tratava de uma operação mercantil, isto é, venda a termo do direito de construir uma determinada quantidade de metros quadrados em determinada região, não provocaria nenhum aumento no endividamento do município cujo limite máximo já havia sido alcançado, no caso do município de São Paulo.

Os Cepacs, embora constituíssem uma forma interessante de transformar mais-valias urbanas em recursos financeiros por meio da venda dos títulos correspondentes, não prosperaram logo após a sua criação, isto é, não tiveram êxito imediatamente para receber contrapartidas e financiar as intervenções urbanas previstas na Operação Urbana Faria Lima. Várias razões contribuíram para isso (Afonso 2004, 2007).

Os Cepacs constituíam um instrumento novo no mercado, e existiam dúvidas sobre o cálculo do valor de face destes títulos e a dinâmica de sua valorização. No entanto, talvez o mais importante tenha sido a dúvida jurídica que essa proposta suscitou, pois, no entender de algumas instâncias judiciais, a emissão destes títulos aumentaria a dívida pública do município, o que não poderia ocorrer, pois esta já havia alcançado seu limite.

A batalha jurídica que se vislumbrava e as incertezas geradas sobre esta forma de recebimento de contrapartidas econômicas limitaram as ações do governo municipal de São Paulo para a concretização dos Cepacs. Com a aprovação do Estatuto da Cidade em 2001, que trouxe este instrumento como válido para todo o território nacional, os Cepacs voltaram a ser incorporados nas OU de São Paulo como forma de recebimento de contrapartidas econômicas.

A aprovação da Operação Urbana Água Espreada (Lei nº 13.260, de dezembro de 2001) contemplou a utilização deste instrumento de financiamento a legislação específica municipal para sua utilização nas OU Faria Lima e Água Espreada foi aprovada pela Câmara de Vereadores em 2003/4.

O primeiro leilão de direitos adicionais de construção ocorreu em julho de 2004, por meio de pregão eletrônico na Bolsa de Valores de São Paulo, na Operação Urbana Água Espreada, quando foram vendidos 100.000 Cepacs ao valor unitário nominal de R\$ 300, apurando-se um total de 30 milhões de reais

No final de 2004 foi realizado o primeiro leilão de Cepacs na Operação Urbana Faria Lima, tendo sido ofertados 90.000 Cepacs a um preço inicial de R\$ 1.100,00 cada, mas vendidos apenas 9.091, com arrecadação de cerca de 10 milhões de reais. Um segundo leilão, realizado em novembro de 2006, também fracassou, pois foram postos à venda 10.000 a R\$ 1.100,00 Cepacs e vendidos (sem ágio) apenas 2.729 com uma arrecadação de cerca de apenas 3 milhões de reais.

Esse fracasso nas vendas de Cepacs, ou aparente desinteresse do setor privado na área mais dinâmica da cidade (Avenida Faria Lima), do ponto de vista dos investimentos imobiliários, deveu-se à conjunção de vários fatores.

Obstáculos Iniciais ao Pleno Funcionamento de Instrumento

A introdução dos Cepacs como única forma de obtenção de direitos adicionais de construção na Operação Urbana Faria Lima resultou no encarecimento do m² para o empreendedor. A prática de fixação de contrapartidas econômicas na OU Faria Lima, como já assinalamos, limitava-se aos 50% da valorização obtida com os benefícios como contrapartida mínima.

Entretanto, o valor determinado em lei para cada Cepac em R\$ 1.100,00, mesmo convertido por um fator que poderia significar um número de m² maior do que 1 (a maioria), ou menor do que 1 (a minoria), dependendo do setor onde fosse ser aplicado, elevava substancialmente o valor do m² a ser pago pelos empreendedores se comparado com o método utilizado até então, de cobrança de 50% da valorização do terreno.

Quando a aprovação dos Cepacs pela Câmara de Vereadores de São Paulo tornou-se iminente, muitos empreendedores anteciparam as licenças para seus projetos nos quais se utilizariam os procedimentos anteriores no cálculo das contrapartidas.

Dessa forma, quando o primeiro leilão de Cepacs na OU Faria Lima foi lançado esta carteira de projetos aprovados segundo os métodos de cálculo de contrapartidas anteriores inibia naturalmente a demanda. Em outras palavras, num primeiro momento os empreendedores não necessitavam adquirir m² adicionais por meio de Cepacs, pois já os haviam garantido em licenças de construção obtidas de acordo com o método anterior.

É possível também que empresários tenham preferido comprar Cepacs na lindeira OU Água Espraiada, no qual o preço inicial de R\$ 300,00 era bem inferior aos R\$ 1.100,00 da OU Faria Lima, provocando um certo “canibalismo” de investimentos entre as duas.

Além disso, o ciclo do mercado imobiliário ainda se encontrava em baixa e o segundo leilão foi realizado menos de uma semana antes do término do mandato da Prefeita Marta Suplicy (2001-04), que não tendo sido reeleita, causava certa insegurança nos investidores.

Para que se tenha uma idéia dos diferenciais entre o que se pagava antes e o que se pagaria com o uso dos Cepacs, selecionamos 12 projetos, residenciais e não residenciais, entre grandes, pequenos e médios, e todos aprovados no ano 2000 segundo as normas anteriores. A partir daí calculou-se quanto estes mesmos empreendedores pagariam pelo uso dos Cepacs em 2004 quando este instrumento foi aprovado e tornou-se a única forma de obtenção de direitos de construir tanto na OU Faria Lima, como na OU Água Espraiada.

A soma total das contrapartidas, *utilizando-se o método anterior*, elevou-se a quase 62 milhões de reais. Se estes 12 projetos fossem aprovados pagando como contrapartidas os Cepacs necessários esta soma se elevaria a quase 281 milhões, o que significaria cerca de 350% a mais

em termos nominais. Calculando uma taxa de inflação de 20% entre as duas datas ter-se-ia uma diferença de cerca de 260% a mais em termos reais.

Ressalte-se que esses dados são apenas aproximados e uma generalização a partir deles poderia conter uma considerável distorção, pois o número de casos é relativamente pequeno, e um deles (o da Eletropaulo) representa cerca de 50% do valor total arrecadado.

Os Leilões de Cepacs na OU Faria Lima

Embora os dois primeiros leilões na OU Faria Lima tivessem fracassado, o terceiro se revestiu de grande êxito (2007) quando foram vendidos todos os 156.730 Cepacs a um preço de R\$ 1.240,01 (a partir de um preço inicial no leilão de R\$ 1.225,00), isto é, com um aumento de quase 13% em relação ao valor nominal inicial de R\$ 1.100,00 e com uma substancial arrecadação de R\$ 194 milhões (Sandroni 2010). É possível que em 2007 a carteira de projetos aprovados pelos empreendedores segundo as regras antigas já tivessem se esgotado e o ciclo ascendente no setor imobiliário justificasse esse crescimento da demanda. Tal suspeita é reforçada pelo fato de terem sido vendidos todos os 83.788 Cepacs oferecidos no primeiro leilão de 2008, a um preço de R\$1.538,01 a partir de um preço inicial de R\$1.300,00, com ágio de quase 40% sobre o valor inicial nominal de R\$ 1.100,00, e arrecadação de cerca de 129 milhões de reais. Em 2009 foram realizados mais três leilões: no primeiro foram oferecidos 100.000 Cepacs a um preço de 1.700,00 reais, tendo sido vendidos 55.612, proporcionando uma receita de cerca de 94 milhões de reais; no segundo foram oferecidos 30.000 Cepacs e vendidos apenas 1.521 a um preço de R\$ 1.715 e arrecadação de 2.608.515, e no terceiro foram oferecidos 120.000 e vendidos todos a R\$ 2.100 e arrecadação de 252 milhões de reais. Em 2010 foi realizado o último leilão no qual foram vendidos todos os 92.151 Cepacs ainda em mãos da Prefeitura a um preço de R\$ 4.000 e arrecadação de 368 milhões de reais. Como era previsível neste leilão dos últimos Cepacs existentes na OU Faria Lima o ágio foi substantivo: cerca de 90% , pois o preço inicial foi R\$ 2.100 (Quadro I).

Este leilão esgotou a quantidade de Cepacs previstos para a OU Faria Lima embora ainda restassem metros quadrados de construção disponíveis. Este descasamento deveu-se a vários fatores entre os quais a utilização de Cepacs para a mudança de uso e aumento de taxas de ocupação, operações que não implicavam na utilização de potencial adicional de construção. O remanescente alcança um pouco mais de 400 mil m² e a Câmara Municipal aprovou em 2011 a autorização para que a Prefeitura emitisse mais 350.000 Cepacs a partir de 2012. Em 2012 nenhum leilão de cepacs foi feito na OU Faria Lima e o novo governo municipal empossado em 1 de Janeiro de 2013 foi aconselhado a congelar a situação naquela Operação Urbana e não utilizar este potencial construtivo a ser vendido em novos leilões de Cepacs. Aparentemente este conselho foi aceito e até o momento (Janeiro 2013) não há notícias sobre novos leilões de Cepacs na Operação Urbana Faria Lima.

Na Operação Urbana Faria Lima ocorreram também (até 2010) 10 leilões privados ou colocações privadas quando empreiteiros ou fornecedores da Prefeitura aceitaram receber por obras realizadas no perímetro da OU Faria Lima suas faturas em Cepacs. A arrecadação por Cepacs por meio dessa modalidade alcançou cerca de 137 milhões de reais. Esta possibilidade significa

outra potencialidade interessante, pois não é necessário organizar leilões formais públicos para o pagamento de compromissos, dando ao Cepac um caráter de quase-moeda, agilizando, dessa forma, a execução de obras.

Tabela 1 Leilões Públicos e Privados de Cepacs na Operação Urbana Consorciada Faria Lima 2004–2010

	Oferecidos	Vendidos	Preço R\$	Receita R\$
2004				
Público	90.000	9.091	1.100	10.000.100
Privado		24.991	1.100	27.490.100
2005				
Privado		9.778	1.100	10.755.800
2006				
Público	10.000	2.729	1.100	3.001.900
Privado		6.241	1.100	6.865.100
2007				
Público	156.730	156.730	1.240	194.345.200
Privado		72.942	1.240	90.448.080
2008				
Público	83.788	83.788	1.538	128.865.944
Privado		2.500	1.725	4.312.500
2009				
Público	100.000	55.612	1.700	94.540.400
Público	30.000	1.521	1.715	2.608.515
Público	120.000	120.000	2.100	252.000.000
2010				
Público	92.151	92.151	4.000	368.604.000
Total	682.996	638.074		1.193.837.648

Fonte: Quadro elaborado com informações básicas da Emurb (Empresa Municipal de Urbanização) Prefeitura Municipal de São Paulo.

Os Leilões e a Arrecadação Por Meio de Cepacs na OU Água Espraiada

Na Operação Urbana Água Espraiada foram realizados mais quinze leilões além do primeiro mencionado anteriormente (Quadro II): em dezembro de 2004 foram ofertados 70.000 a um preço inicial de R\$ 310,00 e vendidos apenas 16.899, gerando uma arrecadação de cerca de 5,2 milhões de reais; em novembro de 2005 foram ofertados 56.500 Cepacs a um preço inicial de R\$ 370,00, e todos vendidos com um pequeno “ágio”, ficando em R\$ 371,00 e gerando uma arrecadação de cerca de 21 milhões de reais. Em maio de 2006 foi realizado mais um leilão,

tendo sido oferecidos 180.000 Cepacs com preço inicial de R\$ 370,00 e vendidos sem ágio (125.969), gerando uma arrecadação de cerca de 46,6 milhões de reais.

Em janeiro de 2007, foram oferecidos 50.000 Cepacs a R\$ 400,00 e vendidos todos a R\$ 411,00, gerando 20.550 milhões de reais. Em abril de 2007 foram oferecidos 100 mil Cepacs a um preço de R\$ 411,00 e vendidos todos a R\$ 411,02 arrecadando-se 41 milhões de reais. No mês seguinte, em maio, foram oferecidos 167.781 Cepacs e vendidos 158.773 ao preço de 441,00, gerando 62 milhões de reais. Em 2008 foram realizados mais dois leilões. O de fevereiro merece um comentário especial, pois apresentou algumas características peculiares. Foram oferecidos 186.740 Cepacs a um preço inicial de R\$ 460,00 e foram todos eles vendidos a um preço de R\$ 1.110,00, isto é, com um ágio de 141% em relação ao preço inicial do leilão! A arrecadação com este leilão alcançou cerca de 207 milhões de reais. As razões pelas quais o preço tenha subido tanto não estão claras. Mas se alguém tentou fazer uma manobra especulativa não se deu muito bem, pois alguns meses depois foi realizado outro leilão, em outubro, onde foram colocados 650.000 Cepacs (a maior oferta de unidades até agora em um único leilão) a um preço inicial de R\$ 535,00, sendo vendidos “apenas” 379.650 a este mesmo preço, gerando uma arrecadação de cerca de 203 milhões de reais. É possível que o ciclo expansivo imobiliário, que alcançou seu auge em junho de 2008, em São Paulo, tenha motivado esta elevação de preço do Cepac no leilão de fevereiro daquele ano. Com os primeiros sinais de retração dos financiamentos e a crise internacional a partir de setembro provavelmente influíram para que o preço em outubro tenha caído a menos da metade do registrado em fevereiro e apenas 58% dos Cepacs tenham sido vendidos.

Na OU Água Espreada foram realizados três leilões privados até 2012: foram oferecidos e aceitos 136.100 Cepacs com arrecadação de cerca de 55 milhões de reais. O total arrecadado nesta OU, até 2012, somou R\$ 1.979.673.133.

O total arrecadado nas duas OU, onde os Cepacs podem ser utilizados, alcançou, até maio de 2012, R\$ 3.173.510.781.

Deve-se considerar também que os recursos arrecadados pelos Cepacs, enquanto não forem utilizados no pagamento de obras, podem ser aplicados no mercado financeiro, e até 2012 o total auferido como receita financeira somava cerca de 90 milhões de reais nas duas OU consideradas.

Tabela 2 Leilões Públicos e Privados de Cepacs na Operação Urbana Consorciada Água Espreada 2004–2010

	Oferecidos	Vendidos	Preço R\$	Receita R\$
2004				
Públicos	100.000	100.000	300	30.000.000
Públicos	70.000	16.899	310	5.238.690
2005				
Públicos	56.500	56.500	371	20.961.500
2006				
Públicos	180.000	152.969	370	56.598.530
Privados		22.657	371	8.405.747
2007				
Públicos	50.000	50.000	411	20.550.000
Públicos	100.000	100.000	411	41.100.000
Públicos	167.781	158.773	411	65.255.703
Públicos		77.330	411	31.782.630
2008				
Públicos	186.740	186.740	1.100	205.414.000
Públicos	650.000	379.650	535	203.112.750
Privados		36.113	411	14.842.443
2009				
Públicos	73.500	73.500	615.50	45.239.250
Públicos	175.000	72.270	700	50.589.000
2010				
Públicos	170.000	137.346	715	98.202.390
Públicos	30.000	30.000	721,5	21.645.000
Públicos	100.000	70.000	735	51.450.000
Públicos	439.075	336.914	750	252.685.500
2012				
Públicos	600.000	600.000	1.261	756.600.000
Total	2.548.596	2.158.636		1.979.673.133

Fonte: Quadro elaborado com informações básicas da Emurb (Empresa Municipal de Urbanização) Prefeitura Municipal de São Paulo.

A Utilização dos Cepacs

Os Cepacs somente podem ser utilizados por um empreendedor dentro do perímetro da Operação Urbana para a qual foram emitidos. Os recursos obtidos por sua venda estão vinculados a um uso determinado, isto é, ao financiamento de uma ou mais intervenções especificadas dentro do menu total de obras previsto para uma Operação Urbana.

A Lei que cria uma OU (a qual deve estar vinculada a um Plano Diretor) deve prever a quantidade total de Cepacs a serem emitidos e que serão vendidos mediante leilão, cujos recursos arrecadados serão utilizados para o pagamento de obras necessárias ao desenvolvimento da própria operação urbana e/ou em desapropriações.

Cada OU determina um máximo de m² de construção que o perímetro comporta, tanto para fins residenciais como não residenciais, sendo que cada setor do perímetro participa com uma porcentagem desse estoque.

No caso da OU Faria Lima (com área total de 450 ha.), o estoque total inicial somava 2.250.000 m² e quase a metade já havia sido negociada antes da entrada em vigor dos Cepacs, isto é, como outorga onerosa. Quando os Cepacs entraram em vigor em 2004 restavam 1.310.000 m². Em 2010 todos os Cepacs disponíveis na OU Faria Lima já haviam sido vendidos.

No caso da OU Água Espraiada (com área total de 1.450 ha.), todas as contrapartidas econômicas têm sido pagas por meio de Cepacs. O estoque máximo a ser vendido é de 4.850.000 m² e convertidos em Cepacs representariam 3.750.000 unidades. Até 2012, haviam sido vendidos 2.158.636 Cepacs, ou 57% do total existente.

Pode-se observar que a Administração Municipal ainda dispõe de grande estoque de Cepacs a serem vendidos, o que afasta por enquanto o receio de controle do mercado de potenciais construtivos nestas OU por parte do setor privado mediante manipulações especulativas.

A maior parte daqueles que adquiriram Cepacs são empreendedores que necessitaram dos mesmos para os seus projetos e não se tem notícia (ainda) da formação de um mercado secundário expressivo desses papéis, embora existam cerca de 5% de Cepacs vendidos mais ainda não utilizados nas OU Faria Lima e Água Espraiada até maio de 2012.

A aquisição de Cepacs pelos interessados poderá resultar em sua utilização de acordo com três destinações básicas:

- a) Para ter direito a construir uma área superior (até o limite de quatro vezes a área do terreno que é o máximo nas OU Faria Lima e Água Espraiada) à qual o terreno teria direito antes da OU ter sido aprovada;
- b) para uma mudança de uso; e
- c) para mudanças nas taxas de ocupação.

Para efetivar o seu uso, o portador deverá vincular tais mudanças e os Cepacs respectivos a um terreno determinado, garantindo o exercício destes direitos antes de esgotados os estoques dos mesmos no setor onde tais terrenos estão localizados.

Essa última condição tem um significado interessante, pois na medida em que os estoques de cada setor forem se esgotando, os preços dos Cepacs nos leilões deverão incorporar um ágio crescente e, nesse caso, se a Administração Pública souber conduzir estrategicamente os leilões, poderá obter ganhos suplementares importantes.

A Emissão dos Cepacs

A emissão dos Cepacs é feita pelo Poder Público Municipal e sua quantidade total não poderá ultrapassar o limite estabelecido na Lei de cada Operação Urbana.

Cada emissão de Cepacs deverá especificar o seguinte:

- a) A Operação Urbana onde os Cepacs poderão ser utilizados;
- b) quais serão as obras e intervenções urbanas que serão financiadas com os recursos obtidos com a venda de Cepacs;
- c) o valor total da emissão;
- d) o preço de cada Cepac;
- e) a quantidade de Cepacs emitida;
- f) a tabela de conversão de Cepacs em m² ou mudança de uso.

Cada intervenção no perímetro de uma Operação Urbana constante do menu global de obras será objeto de uma emissão específica de Cepacs, sendo que a quantidade máxima de títulos oferecidos será igual ao resultado da divisão do custo total estimado da intervenção, pelo valor mínimo de emissão de Cepacs. Dessa forma, cada Operação Urbana poderá ter várias emissões de Cepacs, cada uma objeto de um ou mais leilões.

Por exemplo, a primeira emissão de Cepacs na Operação Urbana Água Espreada esteve vinculada a duas intervenções no interior de seu perímetro: a) a construção da Ponte Estaiada sobre o Rio Pinheiros; e b) a construção de 600 habitações de interesse social para os moradores da favela Jardim Edith. Embora já tenha sido arrecadado nos vários leilões correspondentes a essa primeira emissão mais do que o necessário para o financiamento da ponte, as 600 habitações de interesse social não foram até o momento construídas e nem solucionado o caso dos moradores da citada favela.

Uma nova emissão de Cepacs somente poderá ser feita para financiar novas obras se:

- a) as obras anteriores tiverem sido concluídas;
- b) todos os Cepacs da emissão anterior tiverem sido adquiridos; e
- c) todos os recursos necessários à conclusão da obra ou obras da intervenção anterior tenham sido assegurados por meio de depósito em conta bancária vinculada.

Essas condições visam dar maior credibilidade às emissões de Cepacs e também proporcionar elementos que sinalizem aos investidores a valorização futura de seus projetos. Além disso, permitem avaliar o aumento de preços nos futuros lançamentos de Cepacs, uma vez que as obras públicas tendem a valorizar o entorno de onde elas se realizam.

Nesse caso, pode-se dizer que as mais-valias futuras estão sendo criadas não apenas pelos investimentos públicos em infra-estrutura, mas também pelos próprios investimentos do setor privado. Ao construir, por exemplo, um edifício comercial de alto padrão, numa área onde existiam anteriormente pequenas residências unifamiliares de classe média, o empreendedor imobiliário está exercendo uma pressão de elevação do preço do m² nos terrenos vizinhos, pois estes deixarão de ter seu “highest and best use” relacionado com fins residenciais de classe média (menor) e passarão a ter seu “maior e melhor uso” determinado pelo preço do m² para fins comerciais (maior) e, portanto, estarão contribuindo para criar valor que poderá ser capturado pelo setor público com a elevação do preço dos Cepacs.

A Gestão e a Fiscalização das Operações Urbanas

No caso das OU na cidade de São Paulo, a fiscalização do emprego dos recursos obtidos e o acompanhamento das obras e as informações prestadas pela Administração Municipal ao mercado é de responsabilidade da Caixa Econômica Federal.

A operacionalização é realizada por um Grupo de gestão coordenado pela Empresa Municipal de Urbanização (Emurb), subordinada à Prefeitura Municipal, cuja atribuição é definir e implementar o programa de investimentos das Operações Urbanas assim como a aplicação dos recursos oriundos da venda dos Cepacs.

Estas funções de fiscalização e gestão adquirem importância relevante uma vez que a emissão de Cepacs não constitui a simples venda de um título financeiro, mas sim de uma venda associada com a utilização de recursos a um fim determinado.

Além disso, tratando-se de um mecanismo novo no mercado é necessário que o mesmo ganhe credibilidade e obtenha a confiança daqueles que o compram e da comunidade em geral.

A Gestão está encarregada também de elaborar um Plano de prioridades para a utilização dos recursos disponíveis e o controle da emissão de Cepacs até o esgotamento final da área adicional de construção prevista para OU.

O “timing” da colocação de Cepacs nos leilões e a quantidade oferecida têm também um importante caráter estratégico para que cada leilão possa extrair o máximo de valor em cada momento. Isso significa que o Grupo de Gestão da Emurb deverá manter estrita colaboração com a Secretaria de Finanças do Município encarregada da análise das condições de mercado e as condições técnicas da colocação dos títulos no mercado.

Os Riscos dos Cepacs

Como qualquer título lançado no mercado financeiro, os Cepacs apresentam riscos. Como se trata de um título novo e que tem como objeto direitos de construção, torna-se necessário que os compradores em particular e o mercado em geral tenham conhecimentos dos riscos envolvidos. E tais riscos relacionados abaixo constam dos editais nos quais os leilões são determinados pelos órgãos emissores.

Como valores mobiliários negociáveis em Bolsa de Valores seu preço pode aumentar ou diminuir, dependendo de aspectos relacionados não apenas com a situação do mercado imobiliário, mas também das condições do mercado financeiro em geral.

O primeiro ponto a destacar é que o Cepac não constitui um direito de crédito contra o Poder Público Municipal como são, por exemplo, os títulos da dívida pública. O Cepac permite direitos de construir, os quais são outorgados onerosamente pelo Poder Público e adquiridos por um empresário imobiliário que dele necessita para a concretização de seu projeto.

Ao leiloar Cepacs, o que o governo municipal está fazendo é alienando um patrimônio que lhe pertence, que é o direito de construir. Nesse sentido, não significa aumento da dívida pública do município, uma vez que o proprietário não pode reivindicar sua restituição acrescida de juros e nem mesmo solicitar indenização se o mesmo não puder ser utilizado em setores onde o total de m² já tenha sido utilizado por terceiros, com anterioridade, por exemplo.

Além disso, o preço dos Cepacs praticado em determinado leilão pode tornar-se superior ao preço do m² em terrenos onde o Cepac pretender ser utilizado, pois os preços de mercado podem sofrer alterações para mais ou para menos, dependendo do ciclo atravessado pelo mercado imobiliário (veja-se anteriormente o que ocorreu com o leilão de fevereiro de 2008, na OU Água Espreada). Este fato também não dá lugar ao pagamento de qualquer compensação por parte do Poder Público. Ou melhor, adquirir direitos de construção pagando por m² mais do que o mercado exigiria por terrenos reais existentes no perímetro de uma OU é um risco da própria operação financeira e que deve ser assumido pelo investidor imobiliário.

a) Os riscos jurídicos:

Os riscos jurídicos estão relacionados com dois aspectos

- i) Os riscos relacionados com todas as leis, decretos etc. que criaram e regulamentaram a possibilidade de existência dos Cepacs;
- ii) Os riscos relacionados com todas as leis, decretos relacionados com a Operação Urbana onde os direitos de construção permitidos pelos Cepacs podem ser exercidos.

Se depois de aprovada uma Operação Urbana existirem ações judiciais que impeçam a distribuição e a utilização de Cepacs e/ou de atividades vinculadas aos mesmos, tais ações devem ser tornadas públicas para que os investidores saibam os riscos jurídicos que estão correndo.

b) Os riscos do mercado imobiliário:

O mercado imobiliário sofre fortes influências dos ciclos pelos quais a economia nacional atravessa, bem como a situação econômica internacional, especialmente a atividade financeira. Os preços do solo podem sofrer fortes quedas (assim como acentuadas elevações) e não existe remédio para evitar eventuais perdas para aqueles compradores que tenham adquirido na alta conjuntura para construir ou aqueles que desejam apenas especular com tais títulos financeiros no mercado, formando um mercado secundário. O ciclo imobiliário em São Paulo atingiu um auge em meados de 2008 para sofrer forte queda a partir de setembro daquele mesmo ano. O exemplo já mencionado da OU Água Espraiada é sintomático: em fevereiro de 2008 os Cepacs foram vendidos por R\$ 1.110,00 e em outubro por apenas R\$ 535,00.

Além disso, deve-se considerar que a política econômica geral e a direcionada ao setor pode sofrer mudanças e isto pode alterar os preços dos Cepacs. Por exemplo, quando a taxa de juros se eleva, em geral o preço do solo tende a cair e com isto o descasamento entre o preço pago pelos Cepacs e o preço do m² em determinada região.

Outra causa de alteração dos preços dos Cepacs pode ser as novas exigências ambientais (cada vez mais frequentes) que alterem as normas de construção e tenham influência sobre os usos.

c) Os riscos representados pela entidade emissora:

A entidade emissora é responsável pela observância da legislação urbanística municipal. Esta legislação, que garante a emissão dos Cepacs, pode sofrer alterações devido a uma lei estadual ou federal, ou estas leis de instância superior podem provocar atrasos na realização de intervenções urbanísticas relacionadas com a venda de Cepacs. Por exemplo, novas exigências ambientais podem retardar a construção de obras viárias ou de outra natureza previstas no plano de obras de uma OU.

Isso pode alterar o preço de mercado desses títulos (no caso da formação de um mercado secundário) e no limite retirar a legitimidade ou a credibilidade dos mesmos reduzindo o interesse pela sua compra em novos leilões e provocando eventuais perdas para seus possuidores.

É também necessário ressaltar que embora a Administração Municipal tenha a função, em conjunto com o legislativo, de propor projetos de lei sobre questões urbanas do município, estas leis podem ser modificadas, e se tal acontece no sentido de alterar os elementos fundamentais que permitiram a emissão dos Cepacs, isto poderá provocar mudanças substantivas no valor dos Cepacs em circulação ainda não utilizados.

d) Os riscos dos próprios Cepacs:

Este tipo de título financeiro é uma novidade no Brasil, e talvez apenas a Colômbia tenha algo que se assemelhe (a Lei nº 388, de 1997). Entre nós, mesmo as aplicações na Bolsa de Valores em ações de empresas conhecidas mundialmente, como a Vale do Rio Doce e a Petrobrás, somente agora nos últimos anos têm atraído um número maior de investidores.

É um título peculiar porque é sem data de vencimento e que não pode ser resgatado por quem o emitiu. E mesmo entre os investidores na atividade imobiliária ele ainda não alcançou pleno conhecimento, embora já tenham sido feitos cerca de 13 leilões públicos, somados os realizados na OU Faria Lima e na OU Água Espraiada.

Isso significa que o número de compradores deverá ser inicialmente pequeno e as aquisições feitas com a finalidade de uso imediato (construção e realização de projetos) e não a especulação (compra na expectativa de aumento de preço no curto prazo). O único caso de aparente tentativa de açambarcamento ou compra total de todos os Cepacs colocados à venda com finalidade especulativa parece ter tido um resultado negativo, pois, conforme já mencionado, o preço do título depois de ter subido muito, em fevereiro de 2008 (leilão OU Água Espraiada), caiu mais de 50% aproximadamente nove meses depois.

Pelas mesmas razões apontadas anteriormente o Cepac deverá ser um título de baixa liquidez, o que poderá representar um obstáculo para que se forme um mercado secundário (em curto prazo), onde eventuais interessados poderão adquirir os Cepacs necessários para seus projetos sem ter que recorrer ou esperar os leilões da Administração Pública.

Na medida em que a Administração Pública contar ainda com uma quantidade grande de Cepacs a serem vendidos, a existência de um mercado secundário não seria indicador de práticas especulativas, pois a oferta ainda seria controlada pelo emissor dos títulos. A razão parece ser simples: se um interessado em adquirir Cepacs souber que a Administração Pública poderá lançar um novo leilão a qualquer momento, oferecendo estes títulos a um valor nominal mais baixo do que o vendido no mercado secundário, poderá esperar até que tal aconteça. Isso tornaria inviável a formação desse mercado secundário (com fins especulativos) até que o estoque de Cepacs nas mãos da Administração Municipal tenha se reduzido a um mínimo.

As vendas de Cepacs estão vinculadas à realização de determinadas obras por parte da Administração Municipal e não existem garantias de:

- que serão vendidos todos os Cepacs necessários ao financiamento de determinada obra; e
- caso os recursos arrecadados não sejam suficientes, a Administração Municipal não tem a obrigação de utilizar dinheiro orçamentário para terminar a obra.

Portanto, se os investidores que compraram Cepacs e os utilizaram em seus projetos e esperam uma valorização ulterior deste pelas obras que seriam construídas com os recursos arrecadados pela Administração Municipal podem ter suas expectativas frustradas.

e) O risco de inadimplência e descasamento nos fluxos de recursos:

Os Cepacs podem ser pagos a prazo. A Administração Municipal admite até 10 parcelas e, portanto, há um risco de inadimplência dos compradores.

Não existe forma de prever se as parcelas serão pagas no vencimento ou não. Assim, existe a possibilidade de uma defasagem entre a entrada dos recursos e as despesas com a(s) obra(s) às quais os Cepacs estão vinculados.

O uso dos Cepacs está também sujeito a restrições. Como já se assinalou, as Operações Urbanas Faria Lima e Água Espraiada estão divididas em setores e cada um deles possui um máximo de área adicional de construção. Embora os Cepacs possam ser utilizados em qualquer setor do perímetro, se em algum deles este máximo tiver sido alcançado, os Cepacs em mãos do setor privado não poderão mais ser utilizados naquele setor, o que pode reduzir parte do seu valor.

Os Registros dos Cepacs e as condições para transformá-los em títulos mobiliários: Para que possam se transformar em títulos mobiliários e vendidos em Bolsas de Valores os Cepacs devem ser autorizados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

A CVM, por meio da Instrução nº 401, de 29/12/2003, estabeleceu as normas sobre os registros de negociação e distribuição pública dos Cepacs, cujos elementos mais importantes são os seguintes:

- Os Cepacs não poderão ser oferecidos no mercado sem prévio registro na CVM da Operação Urbana à qual estejam vinculados;
- a solicitação de registro da OU será formulado pelo Município emissor dos Cepacs e deverá ser instruído com os seguintes documentos, entre outros: o Plano Diretor aprovado no município contendo a OU; a Lei específica aprovando a OU e a autorização para a emissão de Cepacs; Decreto Municipal específico autorizando a emissão dos Cepacs; comprovante de aceitação do registro de negociação dos Cepacs por Bolsa de Valores ou por entidade do mercado de balcão (mercado secundário) organizado, se for o caso; caso a opção seja por mercado de balcão (secundário) não organizado na capa do prospecto de lançamento dos Cepacs deverá constar o seguinte aviso:

“Os valores mobiliários objeto da presente oferta não serão negociados em Bolsa de Valores ou em sistema de mercado de balcão organizado, não sendo assegurada a disponibilidade de informações sobre os preços praticados ou sobre negócios realizados” (Ver Editais de lançamento dos diversos leilões de Cepacs).

f) Elementos adicionais:

A Administração Municipal deverá informar a situação atualizada nas quais os Cepacs podem ser utilizados; o prazo estimado para seu término; a quantidade de Cepacs distribuídos pública e privadamente e, conseqüentemente, a quantidade de Cepacs que ainda podem ser distribuídos.

A Administração Municipal deverá comunicar imediatamente à CVM e ao mercado a existência de estudos, projetos de lei ou iniciativas que possam produzir alterações no Plano Diretor ou em aspectos que possam influir sobre o preço dos Cepacs.

A Administração Municipal também deverá divulgar ampla e imediatamente qualquer fato ou ação relevante relacionada com as operações com Cepacs de maneira a garantir aos investidores acesso às informações que possam direta ou indiretamente afetar o valor dos Cepacs ou influir sobre decisão de investimentos nestes títulos imobiliários.

A Administração Municipal deverá proporcionar um estudo de viabilidade contendo as seguintes informações: valor de mercado dos imóveis do interior do perímetro da Operação Urbana; os efeitos das intervenções programadas sobre os imóveis existentes; análise da demanda por direitos adicionais de construção no perímetro; estudo de impacto ambiental e de vizinhança, e forma de determinação da quantidade máxima de Cepacs que poderá ser emitida na OU.

Os recursos obtidos com a venda de Cepacs somente poderão ser utilizados nas seguintes atividades:

Regularização territorial, execução de programas e projetos de Habitações de Interesse Social; constituição de reservas de terras; ordenamento e direcionamento de expansão urbana; implantação de equipamentos urbanos e comunitários; criação de espaços públicos e áreas verdes; criação de unidades de conservação ou proteção de outras áreas de interesse ambiental; proteção de áreas de interesse histórico, cultural ou paisagístico.

As Possibilidades de Fraudes e Corrupção com a Utilização de Cepacs

A emissão e venda dos Cepacs é feita em leilões eletrônicos na Bolsa de Valores de São Paulo e o número de participantes que manifestam suas intenções de compra por intermédio de corretoras especializadas e registradas em Bolsa superam a casa dos 40. Isto tem garantido disputas entre os postulantes e o ágio registrado tanto em leilões na OU Faria Lima, como na OU Água Espraiada atesta que há concorrência entre os interessados o que de certa forma garante a legitimidade dos leilões e uma considerável arrecadação para a prefeitura. As entidades que atuam como intermediários financeiros e responsáveis pela operação como o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal são instituições de grande reputação e exigem o cumprimento de normas estritas e, além disso, a própria Bolsa de Valores zela para que o processo seja revestido da máxima segurança e legitimidade. Não é nessa etapa do processo que fraudes e a prática da corrupção tem probabilidade de ocorrer, embora não se possa descartar totalmente esta possibilidade. Duas circunstâncias do processo de emissão e venda dos Cepacs podem, no entanto, representar pontos fracos nos quais práticas fraudulentas têm possibilidade de ocorrer.

- a) O pagamento de obras com Cepacs nos chamados leilões privados. Uma empreiteira pode aceitar o recebimento de Cepacs como pagamento de obras que vem realizando para a Prefeitura no perímetro da OU. Se tal operação for feita em momentos que antecedem a um leilão ela pode receber Cepacs a um preço bem inferior ao que será praticado, pois o preço do Cepac para o cálculo do pagamento de uma obra é feito a partir do último leilão.

A diferença pode ser embolsada/repartida entre a empreiteira e agentes do poder público que conduzem o processo;

- b) Criar uma escassez artificial de Cepacs retardando os leilões de tal forma a forçar os empresários imobiliários que estão necessitando destes títulos para desenvolver seus projetos a “pagar” para que um novo leilão seja feito rapidamente.

Os Cepacs em Outras Cidades Brasileiras

A experiência bem sucedida na cidade de São Paulo, em termos de arrecadação de fundos para implantação de infra-estrutura e construção de habitações de interesse social, induziu outras cidades brasileira a utilizar o instrumento. As duas experiências mais relevantes até janeiro de 2013 foram as de Curitiba e do Rio de Janeiro.

Curitiba

Embora a prática da outorga onerosa do direito de construir já existisse em Curitiba desde 1991 as receitas anuais não superavam 3 milhões de reais.

Em 2011 foi aprovada a Operação Urbana Consorciada Linha Verde.

(Lei 13.909) com a finalidade de financiar a construção e/ou a conclusão da Avenida homônima com a emissão potencial de 2.575.000 Cepacs com valor unitário de R\$ 200,00. A receita potencial global, se todos os Cepacs forem vendidos por este preço inicial alcançaria 515 milhões de reais (cerca de 250 milhões de dólares) com os quais a Prefeitura de Curitiba pretendia financiar a conclusão da Avenida.

O primeiro leilão de Cepacs foi realizado no dia 26 de Junho de 2012 ocasião em que foram ofertadas 300 mil unidades. Foram vendidos 141.588 Cepacs (47%) proporcionando um total de R\$ 28,3 milhões de reais equivalentes a cerca de 14 milhões de dólares. Tratando-se de um primeiro leilão, podemos dizer que o resultado foi razoável uma vez que este tipo de título ainda não está difundido e consolidado no mercado imobiliário em Curitiba. Tratando-se de uma experiência recente não se pode ainda tirar conclusões sobre o êxito ou fracasso do instrumento na Capital paranaense. É necessário aguardar os próximos leilões para avaliar se a meta de obtenção de 515 milhões de reais poderá ser alcançada ou não.

Rio de Janeiro

A cidade do Rio de Janeiro também capturava mais valias urbanas desde os anos 90 utilizando o mecanismo das Operações Interligadas (como em São Paulo). Mas isso acontecia em pequena escala e era pouco representativa do ponto de vista da receita para o poder público municipal.

A captura de mais valias ganhou maior escala com a criação e aprovação da Operação Urbana Consorciada da Região do Porto do Rio de Janeiro também denominada “Porto Maravilha”. Esta

Operação Urbana foi aprovada em Novembro de 2009 com o propósito de promover a reorganização e revitalização da área portuária e central da cidade.

O Financiamento dos Investimentos Públicos na Operação Urbana “Porto Maravilha”

O mecanismo adotado para a recuperação de mais valias no interior do perímetro desta operação urbana foi o dos Cepacs (Certificados de Potencial Adicional de Construção). A forma de lançamento destes Cepacs diferiu da de S. Paulo e de Curitiba. Ao invés de realizar vários leilões vendendo uma fração do total em cada um, a Prefeitura colocou à venda todos os 6.436.722 Cepacs emitidos os quais foram comprados por um só comprador: um Fundo de Investimento Imobiliário formado pela Caixa Econômica Federal. Este leilão foi realizado em março de 2011 e o Fundo pagou R\$ 545,00 por cada Cepac proporcionando uma renda de R\$ 3,5 bilhões para a Prefeitura o que corresponde aproximadamente a 1,75 bilhões de dólares. Com estes recursos a Prefeitura pode começar a financiar as primeiras intervenções na área atraindo investidores privados.

O primeiro leilão realizado pelo Fundo para os investidores privados ocorreu em outubro de 2012 na Bolsa de Valores de São Paulo. Foram ofertados 100.000 Cepacs a um preço inicial de R\$ 1.150,00, isto é, cotação 110% mais elevada do que o preço pago na compra. Foram vendidos apenas 26.086 Cepacs, ou 26% do total. Podemos dizer que do ponto de vista quantitativo o leilão não foi bem sucedido. No entanto, o preço alcançado representou um ganho de mais de 100% o que dificilmente é conseguido em um primeiro leilão.

Ainda é cedo para uma avaliação da captura de mais valias por meio da venda de Cepacs na Operação Urbana “Porto Maravilha”. Será necessário esperar para ver se nos próximos leilões lotes maiores de Cepacs serão vendidos a um preço igual ou maior do que o anterior. A vantagem no caso específico é que a Prefeitura já dispõe de consideráveis os recursos para as obras necessárias de revitalização do perímetro. Por outro lado o risco financeiro agora é do Fundo de Investimento Imobiliário criado pela Caixa Econômica Federal: se conseguir vender ao setor privado a totalidade dos Cepacs adquiridos com um sobre preço superior a 100% dentro de um prazo razoável terá feito um grande negócio. Caso o interesse dos empreendedores imobiliários não seja suficiente para a aquisição dos Cepacs perdas consideráveis serão inevitáveis.

Conclusões e Recomendações

O conceito de solo criado e a outorga onerosa, bem como a separação do direito de propriedade do direito de construir representaram peças fundamentais na concepção de Operações Urbanas que constituem instrumentos muito promissores para promover o desenvolvimento de áreas periféricas, a regeneração de áreas degradadas, a renovação de centros históricos e a instalação de novas infra-estruturas, especialmente as viárias, e a construção de habitações de interesse social para populações antes vivendo em favelas.

A forma de captura de mais-valias geradas por direitos adicionais de construção tiveram um expressivo avanço quando na cidade de São Paulo nas novas Operações Urbanas (Faria Lima e

Água Espraiada), as fórmulas anteriores de cálculo das contrapartidas econômicas deram lugar aos Cepacs.

O uso de Cepacs permite uma captura maior de valor na medida em que o preço pago por m² pelo empreendedor imobiliário por seus direitos adicionais de construção (ou mudança de uso) se aproxima mais dos preços de mercado do que segundo a fórmula anterior que previa a captura de apenas uma porcentagem (50 ou 60%) desse valor. A elevação dos preços dos Cepacs pagos no primeiro leilão de 2004 de R\$ 1.100,00 na OU Faria Lima e o último em 2010 alcançando R\$ 4.000,00 e o primeiro na Água Espraiada em 2004 de R\$ 300,00 e o último de 2012 de R\$ 1.261,00 evidenciam esta eficácia do instrumento na captura da valorização territorial em favor do poder público. A experiência de Curitiba e Rio de Janeiro ainda são muito recentes para que se possam tirar conclusões reforçando ou não as conclusões anteriores.

A Administração Municipal deverá desenvolver uma estratégia adequada para aproveitar os momentos favoráveis do mercado imobiliário dosando a oferta de Cepacs e, sem desestimular a atividade da construção civil, promover a maior concorrência entre os interessados na aquisição de direitos adicionais de construir obtendo desta forma mais recursos extra orçamentários para o poder público financiar o desenvolvimento urbano.

A utilização de Cepacs como instrumento de captura de mais valias urbanas requer algumas condições para seu pleno sucesso. Destaco pelo menos duas: em primeiro lugar que a Prefeitura possa cobrar pela outorga de direitos de construir, e que esses direitos não sejam marginais, isto é, pouco relevantes em relação ao total a ser construído em cada projeto. E, em segundo, que haja um mínimo de dinâmica imobiliária e um mercado financeiro (Bolsa de Valores) suficientemente robusto para que a compra e venda destes títulos possa ocorrer através de leilões.

Bibliografia

- Afonso, Luis Carlos Fernández. 2004. Financiamento é desafio para governantes (Financing is a challenge to government). *Teoria and debate* no. 58: 36–39 (Maio-Junho).
- . 2007. CEPACs—Certificados de potencial adicional de construção: A experiência de São Paulo. Em: *Programa nacional de capacitação de cidades*, eds. Cláudia De Cesare & Eglaisa Micheline Pontes Cunha. Brasília: Ministério das Cidades.
- Biderman, Ciro; Paulo Sandroni & Martim Smolka. 2006. Large-scale urban interventions: The case of Faria Lima in São Paulo. *Land Lines* 18 (2):8–13. Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy.
- Sandroni, Paulo. 2010. A New Financial Instrument of Value Capture in São Paulo: Certificates of Additional Construction Potential. Em: *Municipal Revenues and Land Policies*, ed. Gregory Ingram & Yu-Hung Hong. Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy.