

CadernosFGVDIREITORIO

SérieClínicas

Educação e Direito - Volume 01 - 2013

Tema: Estudos em Mercados de Capitais: Cartilha CEPAC



CadernosFGVDIREITORIO

SérieClínicas

Educação e Direito - V. 01 - Rio de Janeiro - 2013

APRESENTAÇÃO DOS CADERNOS FGV DIREITO RIO - SÉRIE CLÍNICAS

André Pacheco Teixeira Mendes

INTRODUÇÃO

André Pacheco Teixeira Mendes

VISÃO DA CLÍNICA - INVESTIMENTOS COM IMPACTO SOCIAL: A REVITALIZAÇÃO URBANA E O MERCADO DE CAPITAIS

Carlos Augusto Junqueira

VISÃO DO PARCEIRO - REGULAÇÃO DO CEPAC E RENOVAÇÃO URBANA

José Alexandre Cavalcanti Vasco

CARTILHA CEPAC

ISBN – 978-85-63265-25-8

Obra Licenciada em: Creative Commons

EDIÇÃO FGV DIREITO RIO

Praia de Botafogo 190 13º andar – Botafogo

Rio de Janeiro – RJ

CEP: 22.250-900

e-mail: diretorio@fgv.br

web site: www.diretorio.fgv.br

Impresso no Brasil / Printed on Brazil

Os conceitos emitidos neste livro são de inteira responsabilidade dos autores.

1ª edição – 01/08/2013

ORGANIZAÇÃO: André Pacheco Teixeira Mendes

PRODUÇÃO EXECUTIVA: Felipe Dutra Asensi e Rodrigo Vianna

DIAGRAMAÇÃO: Leandro Collares – Selênia Serviços

REVISÃO: Renata da Silva França

CAPA: FGV Direito Rio

Ficha catalográfica elaborada pela
Biblioteca Mario Henrique Simonsen / FGV

Estudos em mercado de capitais : cartilha CEPAC / Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas. - Rio de Janeiro : Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2013. 80 p. — (Cadernos FGV Direito Rio. Clínicas; 1)

Inclui bibliografia.

ISBN: 978-85-63265-25-8

1. Direito urbanístico. 2. Mercado de capitais. I. Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas. II. Série.

CDD — 341.374

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO DOS CADERNOS FGV DIREITO RIO — SÉRIE CLÍNICAS	5
<i>André Pacheco Teixeira Mendes</i>	
INTRODUÇÃO	7
<i>André Pacheco Teixeira Mendes</i>	
VISÃO DA CLÍNICA — INVESTIMENTOS COM IMPACTO SOCIAL: A REVITALIZAÇÃO URBANA E O MERCADO DE CAPITALIS	9
<i>Carlos Augusto Junqueira</i>	
VISÃO DO PARCEIRO — O CEPAC: O DIREITO URBANÍSTICO E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	19
<i>José Alexandre Cavalcanti Vasco</i>	
CARTILHA CEPAC — GUIA PRÁTICO DE INTRODUÇÃO AOS CERTIFICADOS DE POTENCIAL ADICIONAL DE CONSTRUÇÃO — CEPAC	31

APRESENTAÇÃO DOS CADERNOS FGV DIREITO RIO — SÉRIE CLÍNICAS

ANDRÉ PACHECO TEIXEIRA MENDES

Certa vez, em uma conversa com um amigo cineasta, ele comentou: *se os roteiros que eu escrevi não tivessem virado filmes, eles jamais teriam sido lidos*. Se assim é, os trabalhos produzidos pelos alunos, como resultado de suas experiências de prática jurídica no estágio, jamais serão lidos?

O objetivo dos CADERNOS FGV DIREITO RIO — Série Clínicas consiste em divulgar o trabalho de assessoria e consultoria jurídica prestado pelo Núcleo de Prática Jurídica (NPJ) da FGV Direito Rio, em um quadro de inovação no ensino jurídico.

Os cursos de Direito pelo Brasil tendem a desenvolver o mesmo tipo de estágio em seus núcleos de prática jurídica: atendimentos individualizados, nas áreas cível, penal e trabalhista, com a conseqüente representação judicial dos cidadãos atendidos.¹

Certamente, essa atividade prática contribui para a formação profissional do aluno. Contudo, o trabalho do advogado não se limita ao atendimento de um cidadão em específico. Não se restringe aos ramos civil, criminal e trabalhista. Não se desenvolve apenas no contexto de processos judiciais.

1 Como bem observado pelo professor Thiago Bottino, responsável pelo projeto e implantação do NPJ da FGV Direito Rio em 2008: “Esse modelo tradicional está esgotado. Os alunos não ficam satisfeitos nem motivados em realizar essas atividades de prática jurídica porque:

(1) elas não estão integradas as disciplinas da grade curricular, nem ao perfil do egresso que a faculdade pretende formar;

(2) são práticas judiciais de mínima complexidade (casos de divórcio, despejo, alimentos e demissões trabalhistas, problemas criminais de pequeno potencial ofensivo etc.) que não preparam o aluno para a prática do mercado, sendo conduzidas de forma burocrática com a única finalidade de atender as exigências da legislação e da OAB;

(3) reproduzem práticas assistencialistas, sobrepõem-se a atividades semelhantes já desenvolvidas pelo Estado (seja a Defensoria Pública, sejam os PROCON's) e não possuem qualquer característica de inovação ou de transformação da realidade social.” BOTTINO, Thiago. **Prática jurídica qualificada e advocacia de impacto**. In: Cadernos FGV DIREITO RIO: Educação e Direito - v.6 - Rio de Janeiro - Dezembro de 2011, p. 22.

O advogado presta assessoria jurídica a empresas, associações, ONGs, fundações, empreendedores, instituições públicas e privadas. A advocacia se estende aos campos dos direitos humanos, do direito constitucional, administrativo, empresarial, ambiental, regulatório, econômico, e quantos mais ramos a vida social demandar. Para além dos autos judiciais, a atuação advocatícia contempla a negociação, a mediação, a representação em processos administrativos, a consultoria jurídica para formalização de empresas, organizações e negócios, a formulação de pareceres jurídicos, e tantas mais atividades que a vida social demandar.

Por que não viabilizar ao aluno uma prática jurídica que envolva atendimento a coletividades? Que aproxime o aluno a outros ramos do direito? Que apresente ao aluno e nele desenvolva habilidades relativas a outras formas de atuação do advogado?

Em vista disso, na FGV Direito Rio, o desenvolvimento das atividades de estágio tem seu foco em atendimentos não individualizados e de natureza não contenciosa. Trata-se de discutir e atender às demandas que possam produzir impactos nas instituições, na sociedade e no desenvolvimento de políticas públicas, ao contrário de atender especificamente a um cidadão, no âmbito do Poder Judiciário.

Nesse contexto, o Programa de Clínicas Jurídicas do NPJ da FGV Direito Rio é exemplo genuíno de inovação no ensino jurídico e no desenvolvimento de habilidades profissionais do aluno em formação. Habilidades cada vez mais exigidas pelo mercado de trabalho.

Ao longo de seu funcionamento, o programa contou com trabalhos originais elaborados pelos alunos, sempre supervisionados por advogados qualificados. Realizadas em áreas distintas, essas atividades de assessoria e consultoria jurídicas aguardam a consolidação de seus resultados, merecendo ser compartilhadas com a comunidade acadêmica e jurídica. E o espaço para essa consolidação é precisamente nos CADERNOS FGV DIREITO RIO — Série Clínicas. Como parte de uma iniciativa inovadora da FGV Direito Rio, esperamos que esses trabalhos possam ser **lidos**, como o são os roteiros que viram filmes. Por que não?

André Pacheco Teixeira Mendes
Coordenador do Núcleo de Prática Jurídica

INTRODUÇÃO

ANDRÉ PACHECO TEIXEIRA MENDES

Além de constituir o Volume 1 dos CADERNOS FGV DIREITO RIO — Série Clínicas, a Cartilha *CEPAC* representa a primeira publicação resultante do convênio de cooperação acadêmica celebrado entre a Fundação Getúlio Vargas (FGV) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Cumprе registrar, quanto ao processo de celebração do mencionado convênio, as valiosas e indispensáveis contribuições prestadas pela professora Lígia Fabris Campos, Coordenadora do Núcleo de Prática Jurídica no período de ago/2008 a dez/2010, e pelo professor Marcelo Rangel Lennertz, Coordenador do Núcleo de Prática Jurídica no período de jan/2011 a jul/2011. Da parte da CVM, saudamos o empenho do Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI), José Alexandre Cavalcanti Vasco.

Publicado no Diário Oficial da União em 05 de agosto de 2011, o convênio tem por objetivo a reunião de esforços visando ao aprimoramento do ensino dos alunos da FGV Direito Rio, mediante a realização de atividades de prática jurídica supervisionada no âmbito do Núcleo de Prática Jurídica (NPJ), sempre voltadas aos temas relacionados com o mercado de valores mobiliários.

Nesse contexto, desde o primeiro semestre de 2010, o NPJ oferece a Clínica *Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais* (LAMCA) que, a partir de agosto de 2011, passou a operar exclusivamente em função do convênio celebrado.

Supervisionada com entusiasmo e competência pelo professor e advogado Carlos Augusto Junqueira, a Clínica LAMCA foi a responsável por oferecer aos alunos o espaço qualificado para a elaboração da Cartilha *CEPAC*. A realização do trabalho contou com a participação de 35 (trinta e cinco) alunos: Ana Paula Bodin Gonçalves Agra; Andressa de Carvalho Baptista; Anna Gabrielle Garcia Veloso; Bruno Massena Cerqueira Costa; Camila Caetano Cardoso; Camila de Oliveira Cunha; Carolina Telles Reis; Catarina Solera Zecchin; Daniel Aisengart Santos; Daniel Breiterman Kolker Becman; Eduardo Ribeiro Faria

de Oliveira; Felipe Graccho Pereira de Vasconcellos; Flavia Cândida Nunes de Matos; Gabriel Campos Lima; Guilherme Leta da Costa Rocha; Guilherme Smolarek de Barros; Helesandra Rebecka Silva de Lima; Hugo Ansia Coutinho; Ivo Dworschak Neto; Jordana Righetti Dias Alves; Lais Andrade Vasconcelos; Larissa da Cunha Macedo; Luiz Felipe Tadeu de Freitas Cardoso; Luiz Gustavo de Castro Teixeira; Luiz Philippe Juaçaba D’Eça; Marcela Barbosa Perrotta Cavalcanti; Marcela Bezerra Santos; Marcella Goncalves Bezerra; Maria Luiza Brandão Moritz Atem; Mauricio Costa Quintaes; Moisés Luis Ermida Franco; Natalia Jacinto Gigante; Patrick Afonso Bulus; Rachel do Carmo Costa Valoura; Rodrigo Carregal Sztajnbok.

Tecido por muitas mãos, o resultado final recebeu o aval da CVM, com o que se espera que a publicação desta Cartilha CEPAC possa impactar positivamente o desenvolvimento de políticas públicas por parte de gestores municipais pelo Brasil, no que tange à emissão dos Certificados de Potencial Adicional de Construção e à revitalização urbana. E os alunos terão feito parte disso.

André Pacheco Teixeira Mendes
Coordenador do Núcleo de Prática Jurídica

VISÃO DA CLÍNICA

INVESTIMENTOS COM IMPACTO SOCIAL:

A REVITALIZAÇÃO URBANA E O MERCADO DE CAPITALS

CARLOS AUGUSTO JUNQUEIRA

Primeira Parte: a Revitalização Urbana

Na cena 19 do capítulo de “Avenida Brasil” exibido em 20 de setembro de 2012, a personagem *Lucinda*, a “Mãe do Lixão” (Vera Holtz), assim conclui sua conversa com *Tufão* (Murilo Benício): “Só posso dizer que o ‘Lixo’ tem suas leis. Eu espero que o senhor e a verdade se encontrem. Vai ser um encontro doloroso. Mas necessário. Eu lhe desejo boa sorte”.

Também desejamos boa sorte ao leitor, para que entenda o motivo dessa citação como abertura de um artigo sobre “Investimentos com Impacto Social: a Revitalização Urbana e o Mercado de Capitais”.

Vamos analisar as frases dessa sentença, começando pela mais reveladora:

“O ‘Lixo’ tem suas leis.”

Importa menos aqui analisar o contexto no qual *Tufão* buscava resgatar o passado de algumas personagens, mas o acerto dessa afirmação, com a qual concordamos, especialmente se fizermos uma analogia com o atual “caos urbanístico” que encontramos na cidade do Rio de Janeiro, em pleno século XXI.

A ocupação desordenada do solo urbano no século XX, principalmente a partir dos anos 50, ocasionou o surgimento de extensas áreas marginalizadas, renegadas pela maior parte das instituições da sociedade, recebendo diversos nomes ao longo do tempo, sendo “favela” o mais comum, e “assentamentos urbanos irregulares”, o mais correto em termos legais.

Durante décadas, o Poder Público abdicou do controle territorial dessas “ilhas”. Seria natural, portanto, que esse vácuo fosse preenchido pelo chamado “poder paralelo” ou “poder marginal”, que impôs suas próprias “leis” e “tribunais” paralelos. Leis Penais e Leis Civis, diga-se.

Praticamente toda favela tem suas regras paralelas ao direito escrito, específicas em cada comunidade.

Agora, notamos que a retomada desses territórios para reintegrá-los à República Federativa do Brasil faz parte da agenda política de nossos governantes, sendo que um passo importante e definitivo foi dado nessa direção: a ocupação policial e a pacificação de áreas até então controladas pelo “poder paralelo”.

A questão da Segurança Pública, o respeito à integridade física dos moradores vem aumentando e, ao menos nas chamadas “áreas pacificadas”, está valendo, em grande medida, o monopólio do Estado para a atividade policial.

Resta, agora, analisar o outro lado da moeda, como assegurar a Segurança Jurídica dos moradores após a pacificação.

“Eu espero que o senhor e a verdade se encontrem. Vai ser um encontro doloroso. Mas necessário.”.

Também esperamos que a sociedade tenha esse encontro. A verdade, nas favelas, assentamentos irregulares ou áreas pacificadas, é, via de regra, uma prática paralela de “convenções contratuais informais” diferentes daquelas previstas na Constituição da República.

Não significa que esses contratos na favela sejam injustos, ilegais ou ilegítimos, apenas podem ser **diferentes** do formato previsto na “lei formal”.

Essa “prática jurídica” varia em cada comunidade e vai desde o contrato de aluguel que não permite despejo quando o morador encontra-se desempregado até a transferência da “posse-quase-propriedade” em transações de “papel passado” na Associação de Moradores, que exercem função de cartório “equivalente” aos registradores imobiliários da cidade.

Essa é a Verdade. O Direito Civil ensinado nas faculdades não é aplicado em grande parte do território carioca. Apenas no Rio de Janeiro, estima-se mais de 1.000.000 de pessoas morando irregularmente.

O **encontro com a verdade vai ser doloroso** por vários motivos.

Primeiro, precisamos reconhecer a nossa parcela de omissão. Sem dúvida, essa questão urbana começou há gerações, mas, aos olhos do mundo, é um problema atual — um problema atual e **nosso**.

A degradação urbana nas grandes cidades do país contribui para o caos social e insegurança coletiva e, principalmente por isso, exige uma intervenção decisiva e à altura desses problemas já históricos.

Em segundo, é preciso fazer algo, pois a República não admite “ilhas de direito paralelo”, muito menos a convivência de dois sistemas jurídicos incom-

patíveis: o da cidade formal (*Civil Law*), e aquele praticado nas favelas (*Common Law*).

Em terceiro, para fazer algo verdadeiramente transformador será preciso superar preconceitos. Graves omissões no planejamento e na execução de políticas públicas no passado não devem contaminar nosso julgamento atual, muito menos servir como justificativa para que sigamos ignorando o problema.

Por último e não menos importante, é preciso dizer que, em alguma dimensão, esses “contratos informais” podem ser de extremo interesse, não somente sociológico, mas legal, pois a prática jurídica também determina a cultura de uma determinada região. Usos e costumes também são fontes de direito, embora não se sobreponham, formalmente, às leis escritas.

Como disse *Lucinda*, o **encontro com a verdade é necessário**.

A Cidade Partida é partida em diversos aspectos: sociais, econômicos, ambientais... e, principalmente, jurídicos.

Em termos legais, de Direito Civil, a fragmentação do solo urbano é claramente representada pela ausência de registro no cartório de imóveis da maioria das áreas ocupadas.

Enquanto na cidade a regra é “regularidade urbana”, a propriedade do solo e edificações, com indicação formal de lotes e proprietários, na favela a regra é a “irregularidade fundiária”, a total ausência de reconhecimento oficial de qualquer propriedade ou, mesmo, a indicação, no registro de imóveis, de proprietários completamente diversos daqueles que, de fato, moram nas favelas. Há décadas.

Pouco ou nada se fez no século XX para preservar e resgatar para os cidadãos, “do morro” e “do asfalto”, sobretudo nas metrópoles, os valores republicanos da vida sob a Constituição Cidadã.

Durante décadas o caos urbano consolidou-se e a ocupação, outrora irregular e precária nas favelas, virou moradia definitiva. De forma evidente, legitimou-se e, hoje, a discussão é a forma do título que deve ser atribuído aos moradores dessas áreas.

Isso pouco tem a ver com a dicotomia clássica sobre o tema: “rico x pobre”, ou outras, do tipo “centro x periferia”, “zona nobre e subúrbio”. É perfeitamente possível encontrar “não pobres” morando em favelas ou áreas pacificadas.

A visão de que a favela é, necessariamente, um lugar “degradado” e “insalubre” é míope sob alguns aspectos. É claro que as condições de habitabilidade, em regra, não são perfeitas e que há muito a fazer, mas o ponto é que o desejo de

um “Urbano Redivivo e Republicano” não passa mais pela política de remoção em massa, com movimentações impostas aos habitantes.

A ideia de um grande plano de remoção dos “assentados irregulares” já não faz parte do pensamento moderno e pragmático. Além de legitimidade, faltam recursos ao Estado e sobram direitos para os moradores permanecerem onde estão.

É claro que todos estão sujeitos à desapropriação, fato do príncipe, mas não por estarem “em situação de favela”, e sim devido a intervenções, justificadas e necessárias no plano urbanístico.

Faz parte da solução dessa equação o tratamento mais óbvio possível, que tem como premissa a **necessidade** de reconciliar o rol de direitos e deveres dos dois “tipos” de cidadão, o “da cidade” e o “da favela”.

Não queremos com este artigo esgotar o tema, que é vasto, complexo e dinâmico.

Pretendemos fazer uma provocação participativa e lançar o desafio de se envolver, repensar e agir na solução de problemas que não podem ser resolvidos individualmente e sem auxílio ou parceria com o poder público.

Qual o **dia seguinte** do Direito Civil nos territórios que até recentemente eram controlados pelo poder marginal, paralelo? Quem será legitimado como **dono do pedaço**?

Até quando as favelas, assentamentos irregulares e áreas pacificadas **não** serão chamados de bairro? Quais indicadores servirão para comprovar que as áreas pacificadas foram integradas, de fato e de direito, à cidade? Quais os obstáculos e impedimentos para que isso aconteça?

Essas perguntas demandam respostas de grande envergadura e complexidade, como transporte público, revitalização de espaços comuns, construção de habitações, saneamento e educação, mas vamos começar a lista pela mais “jurídica” das providências, contida no ideal de Justiça desde sempre, que é “dar a cada um o que é seu”, ou seja, efetivar a regularização fundiária.

A regularização fundiária urbana é um processo complexo¹, e sob o ponto de vista do direito civil de cada cidadão representa a vinculação de uma parcela do solo e/ou uma edificação a alguém dotado de legitimidade, sendo tal fato registrado no cartório competente da cidade “formal”. Ressaltamos que nem

1 Regularização fundiária consiste no conjunto de medidas jurídicas, urbanísticas, ambientais e sociais que visam à regularização de assentamentos irregulares e à titulação de seus ocupantes, de modo a garantir o direito social à moradia, o pleno desenvolvimento das funções sociais da propriedade urbana e o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado. (Art. 46. da Lei nº 11.977, de 07 de julho de 2009)

todas as terras ocupadas poderão ser tituladas, especialmente se estiverem em áreas de risco ou de preservação ambiental.

Como negar a propriedade aos moradores das casas que foram construídas com as próprias mãos, muitas vezes com o suor do trabalho de uma vida — às vezes o suor de gerações...

A necessária (e tardia) busca pela regularização fundiária é política pública urgente e deve ser pauta prioritária de qualquer agenda Republicana.

Apresentamos a seguir alguns mecanismos econômicos que podem facilitar a árdua missão de harmonizar as leis da cidade à prática das comunidades, sem anular uma ou outra, buscando uma verdadeira reconciliação entre os “vizinhos”.

Segunda Parte: o Mercado de Capitais

Entendemos que é desejo de muitos cidadãos, especialmente os que moram nas grandes cidades e metrópoles, promover uma renovação em determinados espaços públicos e privados.

Por diversos motivos, esse anseio da sociedade vem sendo objeto de legislações específicas, culminando na edição, em 2001, da Lei Federal que introduziu o Estatuto da Cidade.

Questões relacionadas à insegurança pública e à falta de mobilidade urbana têm colocado em risco a sobrevivência e testado a paciência dos usuários do espaço público.

Credores dos serviços municipais, estaduais e federais, diariamente os cidadãos empenham sua fé e cruzam os dedos buscando sobreviver na travessia da cidade, selva inóspita de concreto e aço.

Nesse contexto, foram criados novos mecanismos para o financiamento das “intervenções urbanas”, dentre os quais destacamos, primeiramente, os Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC), tipo de valor mobiliário (assim como ações e debêntures).

Neste sentido, o CEPAC é o único valor mobiliário cujo signo é o renascer urbanístico. Seu propósito é servir como alternativa para captação de recursos pelos Municípios com vistas a atingir as finalidades preconizadas no Estatuto da Cidade², especialmente para a implantação ou melhoria de infraestrutura urbana por meio de investimentos em obras públicas com alta relevância social.

2 Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001, conforme alterada, que regulamenta os arts. 182 e 183 da Constituição Federal, estabelecendo diretrizes gerais da política urbana e outras providências.

Os investimentos públicos são realizados com os recursos levantados pelo Município a partir da alienação dos CEPAC aos investidores, ao passo que os investimentos privados são realizados por meio do exercício de direitos urbanísticos adicionais, assim entendidos aqueles direitos outorgados pelo Município, e assegurados pelo CEPAC.

A emissão do CEPAC proporciona a realização de investimentos públicos e privados em uma mesma área, viabilizando sua transformação e/ou revitalização, visando (i) aumento da área construída de imóveis acima do coeficiente de aproveitamento básico previsto no Plano Diretor do Município; (ii) aumento da taxa de ocupação da área; (iii) modificação do uso e dos parâmetros urbanísticos previstos para a região; e (iv) demais benefícios previstos na operação urbana consorciada³.

Para se ter ideia do alcance deste instrumento, basta mencionar que o maior projeto de revitalização em andamento no mundo foi financiado pela emissão de CEPAC e se chama “Porto Maravilha”, na Cidade do Rio de Janeiro, com investimentos que superam, facilmente, a casa dos bilhões de reais.

Há ainda outro mecanismo para participar do processo de revitalização urbana disponível para os investidores ainda não familiarizados com o investimento direto em CEPAC: os fundos de investimento imobiliário (FII), também utilizados na revitalização da região do porto.

Com a edição da Instrução nº 472, de 31 de outubro de 2008, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) permitiu que FIIs apliquem recursos em CEPAC como uma das formas de participação em empreendimentos imobiliários.

A esse respeito, os FIIs constituem uma comunhão de recursos captados no mercado de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários, tais como imóveis comerciais, residenciais, rurais ou urbanos, construídos ou em fase de construção, para posterior alienação, locação ou arrendamento, dentre outros.

As características dos fundos de investimento imobiliário, notadamente a administração profissional de seu patrimônio e a existência de mercado secundário ativo para a negociação das cotas, tornam o envolvimento dos FIIs nas emissões de CEPAC uma ferramenta vantajosa para a viabilização do investimento nestes certificados. Sem mencionar a isenção de imposto de renda nos ganhos de capital, em certas condições.

A participação dos FIIs em emissões de CEPAC se dá, principalmente, a partir do entrosamento entre os detentores de recursos financeiros e os titula-

3 Define-se “Operação Urbana Consorciada” ou “OUC” como o projeto urbanístico que excepciona as regras de uso e ocupação do solo e é utilizado para requalificar e/ou revitalizar uma área da cidade ou para implantar e/ou ampliar infraestruturas urbanas.

res de terrenos, imóveis ou outros, localizados nas áreas da Operação Urbana Consorciada (OUC) vinculada aos CEPAC. Nesse sentido, o FII adquire os CEPAC emitidos por determinado Município, ficando responsável pela gestão profissional do investimento.

Por outro lado, os próprios proprietários e posseiros (inclusive os moradores de comunidades), podem contribuir ao patrimônio do FII os terrenos, imóveis, direitos sobre os terrenos ou outros, localizados nas áreas da OUC vinculada à emissão dos CEPAC, recebendo, em troca, cotas do fundo. Tais assentamentos, assim, estarão sob a gestão profissional do administrador do FII, que deverá observar as determinações dos cotistas (moradores), tomadas em assembleia geral.

Na estrutura hipotética apresentada acima, a gestão coordenada e especializada dos bens e direitos que compõem o patrimônio do FII imprime maior eficiência ao exercício e desenvolvimento dos direitos urbanísticos adicionais garantidos pelo CEPAC e, conseqüentemente, aumentam as possibilidades de desenvolvimento das áreas da OUC. Nesse contexto, o CEPAC alcança seu objetivo como instrumento de revitalização urbana.

Ainda, o investimento em cotas de FII que investem em CEPAC é estimulado pela existência de um mercado secundário consolidado para a negociação de cotas desses fundos. O mesmo não ocorre com o investimento direto nos CEPAC, onde o mercado secundário é ainda incipiente.

Conjugar a robustez do mercado de fundos de investimento com a versatilidade proporcionada pela utilização dos CEPAC é, talvez, uma maneira eficiente para alavancar a revitalização de áreas urbanas degradadas ou pouco valorizadas, o que se coaduna com um movimento que ganhou força nos últimos anos: o de alinhar negócios e finalidade social.

Algo entre a filantropia e a atividade empresarial senso estrito, que visa o lucro apenas, é o que tem se chamado de lucro do bem, ou investimentos de impacto social.

Já não é raro encontrar demanda no mercado para o “investimento do bem”: obter o retorno financeiro e contribuir socialmente, ao mesmo tempo.

E na busca de trazer impactos sociais relevantes por meio dos mercados financeiro e de capitais, por que não fomentar a figura do fundo de investimento imobiliário com interesse social?

Pode-se dizer que o primeiro normativo editado pela CVM com um viés social foi a Instrução 399, de 21 de novembro de 2003 (**ICVM 399**), regulamentando a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social — FIDC-PIPS (**PIPS**).

O PIPS, tal como previsto na legislação, é voltado à implementação de projetos estruturados nas áreas de desenvolvimento urbano em infraestrutura, nos segmentos de saneamento básico, energia elétrica, gás, telecomunicações, rodovias, sistemas de irrigação e drenagem, portos e serviços de transporte em geral, habitação, comércio e serviços.

Nesse sentido, os principais objetivos do PIPS são: (i) a implementação e construção de núcleos habitacionais que tornem a moradia acessível aos segmentos populacionais com diversas rendas familiares, os quais devem ser providos de serviços públicos básicos, comércio e outros serviços; e (ii) o desenvolvimento e a ampliação de infraestrutura nos segmentos mencionados no parágrafo anterior, com o objetivo de universalizar e aumentar a eficiência dos produtos e serviços prestados. Ressalta-se que o Poder Executivo pode incluir outros objetivos a serem abrangidos pelo PIPS.

A implementação de projetos estruturados no âmbito do PIPS⁴ deve ser realizada por meio de fundos de investimento imobiliário ou de fundos de investimento em direitos creditórios (**FIDC**), lastreados em recebíveis originados de contratos de compromisso de compra, venda, aluguéis e taxas de serviços, provenientes de financiamento de projetos sociais, com a participação dos setores privado e público (ressaltando-se a obrigatoriedade da participação deste último).

Existem regras que regulam a destinação de recursos do PIPS, bem como disciplinam a competência do Poder Executivo para definir as condições de implementação do PIPS, que não cabe detalhar neste estudo. O que se busca é demonstrar que já existem incentivos para o desenvolvimento de projetos sociais financiados com a estruturação de fundos de investimento.

O FII que investe em CEPAC seria um dos veículos que concretizaria esse modelo de captação de recursos com estrutura inovadora, envolvendo maior número de investidores com preocupação social, especialmente quando as áreas objeto da urbanização sejam carentes de investimentos públicos e exigem investimentos vultosos, notadamente as favelas e comunidades com baixo poder aquisitivo.

A outra frente que se apresenta é a edição, pela CVM, de regulamento semelhante àquele que regula o FIDC-PIPS, com o objetivo de regular o PIPS para os fundos de investimento imobiliário. Seguindo a lógica da ICVM 399, a instrução para regular os FII-PIPS traria regras próprias de valor mínimo de cotas, forma de constituição, prazo de duração, carteira e política de investimento, sempre com a sensibilidade de criar ambiente propício ao financiamento e desenvolvimento de projetos com impacto social positivo.

4 Conforme determina a Lei nº 10.735, de 11 de setembro de 2003.

Por fim, e não menos importante, é certo que o investidor social já dispõe da tradicional estrutura de fundos de investimento imobiliário para aplicar recursos em negócios sociais. Considerando que os investimentos precisam ser direcionados a empreendimentos imobiliários, a regularização fundiária promovida nas favelas abre um novo leque de oportunidades para captação de recursos destinados a atender áreas de habitação e infraestrutura, com todo respeito à cultura local desenvolvida na comunidade, que poderá alcançar um novo patamar de desenvolvimento, autodeterminação e empoderamento.

A adoção de instrumentos financeiros como nova opção para desenvolvimento da política social viabiliza a mobilização de uma classe de investidores que busca projetos rentáveis com o diferencial de promover o bem social e auxiliar de forma definitiva a Revitalização Urbana.

A conquista da integração universal e definitiva do Rio de Janeiro exigirá um esforço Olímpico. O que hoje conhecemos como a Cidade Partida poderá ser a Cidade Unida, em futuro próximo, por que não até 2016?

Desejamos **boa sorte** para você, para nós.

Carlos Augusto Junqueira
Supervisor da Clínica LAMCA
Laboratório de Assessoria Jurídica
em Mercado de Capitais
Colaboradores: Renata Werneck,
Camila Pantera e Pedro Jorge

VISÃO DO PARCEIRO

O CEPAC: O DIREITO URBANÍSTICO E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

JOSÉ ALEXANDRE CAVALCANTI VASCO

Foi bastante feliz a escolha do tema para iniciar a primeira das publicações entre a CVM e a Fundação Getúlio Vargas, no âmbito do convênio firmado entre as duas entidades para cooperação técnica e acadêmica. Localizado na intersecção do direito urbanístico e do mercado de valores mobiliários, o certificado de potencial adicional de construção (CEPAC), previsto no art. 34 da Lei nº 10.257, de 10 de julho de 2001 (Estatuto da Cidade), é instrumento urbanístico ainda pouco utilizado pelas cidades. Com efeito, em dezembro de 2012, a CVM tinha registrado apenas quatro operações, desde a regulamentação da matéria no final de 2003.

Uma possível explicação pode residir no menor grau de conhecimento acerca das características e possibilidades desse instrumento. Sendo uma forma de financiamento das intervenções planejadas pelo Poder Público municipal no âmbito das operações urbanas consorciadas (art. 32 do Estatuto da Cidade), com o objetivo de alcançar transformações urbanísticas estruturais, melhorias sociais e a valorização ambiental em determinada área, não se pode olvidar a importância de uma correta disseminação da existência do CEPAC.

Outra explicação plausível seria a de que o certificado é conhecido, mas por conjugar conhecimentos técnicos de duas áreas que tradicionalmente tiveram pouca interação, como o regime jurídico do mercado de capitais e as normas de direito urbanístico, há barreiras à compreensão de suas características. O desafio da interdisciplinaridade, no entanto, é bem característico de quem pensa o problema e as soluções para a cidade, onde interesses, aspirações, visões e análises, muitas vezes com pontos conflitantes, forçosamente devem se encontrar e equilibrar, em prol do bem comum. Se essa interação com o mercado de capitais, no entanto, foi menos frequente no passado, ela pode vir a ganhar maior expressão, não apenas com a eventual popularização do CEPAC, mas da natural busca de formas de financiamento das soluções necessárias ou úteis a proprietários individuais ou a municipalidades.

Esse equilíbrio entre necessidades coletivas e individuais, entre as funções sociais da cidade e a propriedade urbana, é de matiz constitucional e legal. A

urbe deve realizar suas funções sociais e promover o bem estar de seus habitantes (art. 182, caput, CF/88), ao passo que a política urbana tem por objetivo ordenar o pleno desenvolvimento tanto daquelas funções, como da propriedade urbana (art. 2º, caput, do Estatuto da Cidade). Assim, tem-se, de um lado, o direito urbanístico, onde a União edita normas gerais (art. 24, inciso I c/c o § 1º, da CF/88) e estabelece diretrizes para o desenvolvimento urbano (art. 21, XX, CF/88), as quais foram consubstanciadas na Lei nº 10.257/2001. De outro extremo, encontra-se a regulação do sistema financeiro nacional (art. 192 da CF/88) e o regime jurídico próprio do mercado de valores mobiliários, como define, principalmente, a Lei nº 6.385/76.

Em síntese, o CEPAC está situado na confluência do direito urbanístico, ou o conjunto de normas jurídicas reguladoras da atividade do Poder Público destinado a ordenar os espaços habitáveis¹, com o direito do mercado de valores mobiliários, quando utilizado para captação de recursos financeiros junto a investidores, nos termos da Instrução CVM nº 401/03, ordenando e viabilizando a participação do mercado de capitais nas operações urbanas consorciadas e, por conseguinte, no desenvolvimento urbano.

Assim é que, ao constituir uma interseção entre áreas tradicionalmente pouco interativas, o mercado de valores mobiliários e o mercado imobiliário, os certificados de potencial adicional de construção (CEPAC) representam uma inovação importante em nosso País, o que os alunos da Clínica fizeram com bastante precisão e completude, em benefício do leitor.

Neste breve texto introdutório cabe chamar a atenção apenas para alguns pontos, mas sem não antes caracterizar algumas definições para apoio ao leitor não familiarizado, seja quanto ao próprio conceito de operação urbana consorciada, seja quanto ao regime jurídico do mercado de valores mobiliários.

O primeiro diz respeito à própria operação urbana consorciada, no bojo da qual o Estatuto da Cidade autoriza a possibilidade de ela prever a modificação de índices e características de parcelamento, uso e ocupação do solo e subsolo, bem como alterações das normas edilícias, além da regularização de construções, reformas ou ampliações executadas em desacordo com a legislação vigente, entre outras medidas. A lei que aprovar a operação definirá plano que, entre outras definições, trará a contrapartida a ser exigida dos proprietários, usuários permanentes e investidores privados pela utilização dos benefícios previstos na operação cujos recursos serão aplicados exclusivamente na própria operação urbana. Estabelece a lei, no art. 34, sobre os certificados de potencial adicional de construção (CEPAC):

1 SILVA, José Afonso da. **Direito Urbanístico Brasileiro**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006. p. 37.

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.

Talvez seja relevante mencionar, apenas para registrar que a ideia antecede o Estatuto da Cidade, que a Lei nº 10.257/01 repetiu a definição de operação urbana interligada do art. 1º da Lei nº 11.732, de 14 de março de 1995, que regia a Operação Urbana Faria Lima, na capital paulista. Segundo José Afonso Silva², condensou-se, no precitado dispositivo legal, os conceitos de operações urbanas integradas e de operações urbanas interligadas, distinção hoje que, por essa razão, não mais faz sentido.

Por parecer útil à compreensão do instituto, algumas considerações históricas merecem menção. Proposta inicialmente à Prefeitura de São Paulo no final da década de 90 e finalmente aprovado em 1995, a sobredita operação compunha um plano de intervenções bastante amplo, não apenas dotando a cidade de uma via de ligação paralela à Marginal do Rio Pinheiros, mas incluindo programa de investimentos adicionais, com outras obras viárias e a construção de habitações multifamiliares, para venda financiada à população residente nas áreas desapropriadas, nos casos em que houvesse o interesse individual de permanecer na região. Para financiar tais objetivos, a lei em comento propunha instituir ambiente regulado para financiar o plano de intervenções proposto, principalmente por meio de compensações financeiras, a serem desembolsadas pelo setor privado como contraprestação pela concessão de outorgas onerosas. O intuito era o de evitar o dispêndio dos escassos recursos públicos municipais, aproveitando-se a municipalidade da demanda, existente na sociedade local, por direitos adicionais de construção.

Quanto ao mecanismo de fixação do “preço” do direito a ser transacionado, a lei definiu critérios específicos, conforme o beneficiamento direto ou

2 SILVA, José Afonso da. **Direito Urbanístico Brasileiro**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006. p. 368.

indireto de determinada área. No primeiro grupo, o cálculo da contrapartida era baseado em tabela de conversão legal, enquanto no segundo, o montante era fixado caso a caso, mediante avaliação e entendimentos com a prefeitura. Definido o valor, o pagamento poderia ocorrer por desembolso ou por meio de um novo título: o CEPAC. Esse certificado, todavia, não chegou a ser viabilizado, em função de entendimentos de que a norma da municipalidade não poderia criar uma espécie de título de crédito negociável, matéria de competência constitucional federal.

E como funciona, sinteticamente, a operação? Ao excepcionar a lei de uso e de ocupação do solo, modificando índices e características de parcelamento naquelas áreas da cidade onde haja interesse imobiliário não atendido pela legislação urbanística normal, essa demanda adicional aos limites legais de construção ou destinação pode ser aproveitada pelo Poder Público para financiar a implantação ou ampliação de infraestrutura urbana. Nas áreas onde os equipamentos instalados permitam maior adensamento populacional, prevê-se um determinado coeficiente de aproveitamento (a relação entre a área edificável e a área do terreno, a teor do §1º, art. 28, do Estatuto da Cidade) além do qual pode ser admitida a construção mediante outorga, pela prefeitura, de autorização para construir mediante a devida contraprestação financeira. Por mecanismo similar, seria possível também modificar o uso do solo e/ou regularizar de construções, reformas ou ampliações realizadas, inicialmente, em desacordo com a legislação.

As operações urbanas consorciadas, portanto, estão ligadas ao conceito de solo criado, ou seja, a possibilidade de criação de novas superfícies artificiais além do coeficiente de aproveitamento básico, tema bastante discutido no país na década de 70, em que a possibilidade de compensação passou a ser admitida, ainda que com visões diferenciadas, as quais serão brevemente mencionadas. Para alguns, a contrapartida deveria priorizar a cessão de áreas destinadas a acolher equipamentos comunitários, entre outras destinações voltadas a amenizar os problemas sociais e urbanísticos da cidade, deixando-se a hipótese de pagamento financeiro apenas para a impossibilidade dessa entrega de solo em outras áreas. Outras visões, por outro lado, entendiam não ser possível desconsiderar o potencial de arrecadação para a municipalidade e de viabilizar o financiamento das intervenções. A possibilidade de um título corporificar esse direito adicional de construção no âmbito de uma operação urbana consorciada seria uma das formas de viabilizar a solução, por assim dizer, financeira.

Mas se o CEPAC não foi concebido inicialmente pelo Estatuto da Cidade, foi ele que conformou sua configuração atual e possibilitou o prosseguimento

das operações urbanas consorciadas que, até 2012, foram registradas junto à CVM, em São Paulo, no Rio de Janeiro e em Curitiba. Essa sucessão de operações, todavia, ocorreu apenas após 2003, considerando dúvidas quanto à natureza desse certificado, ou seja, se ele seria um valor mobiliário.

Em 2003, respondendo a uma consulta da cidade de São Paulo, o Colegiado da CVM esclareceu a questão, ainda naquele ano, editou a Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro, que, em seu art. 2º, estabeleceu que os CEPAC emitidos por Municípios, no âmbito de operações urbanas consorciadas, são considerados valores mobiliários quando ofertados publicamente.

Considerando o que já se mencionou sobre o fato de lidar com conceitos do mercado de valores mobiliários, faremos aqui uma rápida introdução ao tema. Neste sentido, o rol desses títulos consta do art. 2º da Lei nº 6.385/76, diploma legal que criou a CVM e dispôs sobre esse mercado:

- Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:
- I — as ações, debêntures e bônus de subscrição;
 - II — os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
 - III — os certificados de depósito de valores mobiliários;
 - IV — as cédulas de debêntures;
 - V — as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
 - VI — as notas comerciais;
 - VII — os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII — outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
 - IX — quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.
- § 1º Excluem-se do regime desta Lei:
- I — os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;
 - II — os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Trata-se, a definição de valor mobiliário, de questão chave no regime da Lei nº 6.385/76, sendo a análise de novas situações usualmente levada à apreciação do Colegiado da CVM considerando, em especial, a hipótese prevista no inciso IX do precitado artigo. Cita-se, por exemplo, a decisão daquele órgão em 22/01/2008 (Processo CVM RJ2007/11.593). Naquele caso, o voto do Dire-

tor Relator, após análise da evolução do conceito legal, ressaltou que, diversas hipóteses de captação em massa da poupança popular passaram a ser abarcadas pela lei, a partir da Medida Provisória nº 1.637, de 08 de janeiro de 1998, que inseriu definição bastante ampla de valor mobiliário, mais tarde incorporada, por força da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, ao art. 2º da Lei nº 6.385/76.

Com efeito, a partir de então, a legislação brasileira passou a conviver com lista detalhada dos valores mobiliários (incisos I a VIII do art. 2º) e com uma hipótese genérica — o inciso IX, como ressaltou o Relator, de clara inspiração no conceito norte-americano, conformado em decisões da Suprema Corte dos Estados Unidos; em particular, no caso *SEC v. W. J. Howey Company*:

2.10 Analisando este conceito, a doutrina e a jurisprudência norte-americanas destacam cinco elementos:

— para que estejamos diante de um security, uma pessoa deve entregar sua poupança a outra com o intuito de fazer um investimento;

— a natureza do instrumento pelo qual o investimento é formalizado é irrelevante, pouco importando se ele é um título ou contrato ou conjunto de contratos;

— o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem realizar um investimento em comum;

— o investimento deve ser feito com a expectativa de lucro, cujo conceito é interpretado de maneira ampla, de forma a abarcar qualquer tipo de ganho; e

— o lucro deve ter origem exclusivamente nos esforços do empreendedor ou de terceiros, que não o investidor.

2.11 Sem muitas dificuldades, podemos perceber que estas diretrizes encontraram acolhida no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.386/76, que estabeleceu os seguintes requisitos para a caracterização dos valores mobiliários:

— deve haver um investimento (“IX —... quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo...”);

— o investimento deve ser formalizado por um título ou por um contrato (“IX —... quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo...”);

— o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem investir sua poupança no negócio (“IX —... quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo...”);

— o investimento deve dar direito a alguma forma de “remuneração”, termo ainda mais amplo que o correlato “lucro” utilizado no direito norte-americano (“IX —... títulos ou contratos de investimento

coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração...”);

— a remuneração deve ter origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor (“IX —... cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”); e os títulos ou contratos devem ser objeto de oferta pública, requisito que não encontra similar no conceito norte-americano mas que se coaduna perfeitamente com o sistema regulatório dos Estados Unidos (“IX — quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos...”)

Especificamente quanto ao CEPAC, na CVM a análise foi provocada por consulta da Prefeitura de São Paulo, a qual originou o Processo CVM RJ2003/0499. Em 28/08/03, após considerar as opiniões das áreas técnica e jurídica da Comissão, o Colegiado, acompanhando o voto do Diretor-Relator, considerou que o CEPAC destinado à distribuição pública seria valor mobiliário e que essa distribuição deveria ser registrada e regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários.

Conforme relatório disponível na página da CVM na Internet (www.cvm.gov.br), em “Decisões do Colegiado”, a consulta, inicialmente, já trazia parecer jurídico sustentando ser o CEPAC um valor mobiliário, mais especificamente um derivativo, sendo o ativo subjacente “o direito ao potencial adicional de construção, de titularidade do Município e exercível pelo titular do CEPAC, mediante mera solicitação administrativa”. Nessa toada, prosseguia o documento mencionando que

[...] os CEPAC possibilitam ao Município, aos titulares de interesses na região da operação urbana, e indistintamente a investidores privados, a proteção contra a flutuação do preço do metro quadrado construído. É essa a principal distinção entre o CEPAC e a outorga onerosa. E isso significa que o CEPAC funciona, do ponto de vista do título em si, como instrumento de hedge.

Entendendo derivativo “como um título ou contrato que possibilita o compartilhamento de riscos pelo público investidor em geral, através de sistemas públicos de negociação”, opinava o parecer que o CEPAC “como instrumento que possibilita o compartilhamento do risco (o hedge), através de sistemas públicos de negociação é, portanto, um derivativo e, por consequência, um valor mobiliário cuja negociação pública deve ser objeto de regulação pela Comissão de Valores Mobiliários.” Aduzia, ainda, que era a livre negociabilidade, combinada com “a possibilidade de venda dos títulos a terceiros não detentores

de interesses na região da operação urbana”, que conferia a esses certificados “as características de títulos que podem ser objeto de negociação pública”. Por essas razões, concluía-se: “mas, para oferecer os CEPAC indistintamente a investidores privados, revela-se necessária a submissão às regras e à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários.”

A área técnica da CVM entendeu que se tratava de valor mobiliário, mas por se tratarem de títulos a serem ofertados publicamente, gerando direito de parceria, com rendimentos provenientes do esforço de terceiros, no caso, a prefeitura paulista. Citou-se, por exemplo, a Deliberação CVM nº 418/01, a qual, ao suspender a distribuição de Cédulas de Produto Rural Financeira sem o competente registro na CVM, teria assinalado que:

b) a veiculação pública de uma oportunidade de investimento, cujos ganhos resultam da exploração de determinada atividade a cargo exclusivo do empreendedor ou de terceiros, e para o qual o investidor concorre apenas com a sua poupança, como é o caso da CPR-F, insere-se no conceito de título ou contrato de investimento coletivo e de valor mobiliário, previsto no art. 1º, caput, da Lei nº 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, e recentemente acrescentado ao art. 2º da Lei nº 6.385/76, pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001; e

c) que a combinação dos dois elementos anteriores configura, nos termos do art. 19 da Lei nº 6.385/76, emissão pública de valores mobiliários sujeita a prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários para sua distribuição ao público investidor.

Após a manifestação da área jurídica, o Colegiado da CVM, em reunião de 28.08.2003, acompanhou o voto do Relator, do qual extraímos os seguintes trechos:

No caso presente é irrelevante a classificação do instrumento, posto que seja um Contrato de Investimento Coletivo ou seja um derivativo, a solução jurídica aplicável — e bem assim o regime jurídico — é a mesma, que é trazê-lo para a competência da Comissão de Valores Mobiliários.

Da estrutura apresentada para os CEPAC ressalta evidente a oferta ao público para captação de recursos. Isto já de si deveria ser suficiente para se afirmar que o instrumento deveria, quando assim ofertado, estar sujeito à competência da CVM.

Examinando mais detidamente os contornos dos CEPAC entendo que as características de um contrato de investimento coletivo estão presentes.

(...)

Penso que estes elementos estão presentes nos CEPAC, pois há apelo à poupança pública, mediante esforço de colocação pública, de um instrumento de massa, no caso um certificado, que garante direitos homogêneos aos seus titulares. Os investidores ao se disporem a investir nos CEPAC têm expectativa de ganho financeiro, que deverá ser obtido mediante a negociação destes títulos no mercado secundário, até que alguém resolva utilizar dos CEPAC para a construção.

Além disso, os CEPAC reúnem outras características que são próximas, senão próprias, dos valores mobiliários tradicionais: (i) a existência de uma emissão, com captação de recursos para financiar uma atividade; (ii) a existência de um certificado, que corporifica e externa os direitos oriundos do CEPAC, permitindo a circulabilidade e transmissão mediante tradição e não cessão de direitos; e (iii) a negociação em um mercado secundário.

(...)

Ser um contrato de investimento coletivo, todavia, não significa dizer que não seja também um derivativo, pelas razões afirmadas na consulta, de onde se extrai os seguintes excertos:

(...)

De fato, dada a amplitude do conceito de derivativos, que já foi antes destacada, também não se pode discordar de que se esteja diante de um derivativo.

(...)

Feitas todas estas considerações, entendo que o CEPAC é um instrumento que, quando ofertado publicamente, deve ser regulado pela CVM, e que para isso sugiro a elaboração de uma regulação específica.

É como voto.

A partir dessa decisão, a CVM editou regramento específico para regular os registros de negociação e distribuição pública desses certificados, por meio da Instrução CVM nº 401/03. O texto do detalhado trabalho que compõe a parte principal desta publicação já cuida de explicar, com bastante clareza, as regras aplicáveis. Pode-se mencionar, apenas, que tais regras estruturam procedimentos de forma a permitir que o investidor receba informações completas, verdadeiras, atuais, claras e objetivas, em linguagem acessível sobre a operação, de modo a poder formar sua decisão de investimento de forma criteriosa e bem informada. São colocados também mecanismos de controle bastante úteis para o funcionamento do CEPAC, como a exigência de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para fiscalizar o emprego dos valores obtidos com a distribuição pública.

Penso que o que pode ser dito ainda, nesta breve apresentação, diz respeito a algumas reflexões sobre possíveis vantagens desse mecanismo. Além da exigência

de projeto urbanístico como requisito para aprovação, fortalecendo o planejamento urbano local quando se tem em conta que as intervenções durarão vários anos, e da possibilidade de instituição de regras específicas para o perímetro da operação, modificando índices e características de parcelamento, uso e ocupação do solo e subsolo, um benefício potencial a ser ressaltado diz respeito à possibilidade de implantação das infraestruturas antes do efetivo adensamento.

A oferta pública de CEPAC, com a sua colocação junto ao mercado, promove o ingresso dos recursos arrecadados no leilão para o Erário municipal, permitindo que, a partir de então, já disponível o plano da operação, as intervenções relativas a cada emissão sejam iniciadas, independentemente do momento de exercício do direito adicional de potencial construtivo. Esse fluxo financeiro ingressa, portanto, previamente ao início das obras e desapropriações, possibilitando iniciá-las antes do adensamento, ou seja, da efetiva conversão dos certificados, possibilitando a prévia renovação do perímetro afetado, preparando-o para o novo patamar de ocupação do solo.

Não se pode excluir a possibilidade, ainda, de que o adensamento seja adiado pelo provável manutenção em carteira dos certificados, viável em função da segurança jurídica representada pelo marco legal da operação urbana. De fato, considerando que o preço desse título tende a ser menor no início da operação, devendo sofrer valorização ao longo de sua existência se as intervenções forem bem sucedidas, parece certo esperar a antecipação da aquisição desses direitos para utilização futura, sem exercer imediatamente o direito por eles representado. A presença de investidores na oferta inicial do CEPAC, em leilões públicos, sem interesse na conversão, mas em sua venda posterior, pode contribuir para o adiamento desse adensamento.

Ainda quanto ao aspecto da antecipação de recursos, ela pode trazer maior segurança a outros participantes da operação. Como as intervenções são realizadas com ingressos provenientes da emissão pública, há razoável grau de certeza quanto à prévia existência dos montantes financeiros necessários, o que pode reduzir incertezas quando da participação em licitações públicas. Ademais, a possibilidade de o CEPAC ser utilizado diretamente no pagamento das obras necessárias à operação urbana, como dispõe o “caput”, parte final, do art. 34 do Estatuto da Cidade, pode ser uma alternativa para situações específicas, especialmente se houver um mercado secundário vigoroso.

Finalmente, não é demais mencionar que a obrigatória destinação dos recursos para a própria operação urbana consorciada, com controles adequados, deve ser entendida como algo que reforça a segurança de todos os interessados, investidores, moradores e empreendedores, no sucesso das intervenções.

Em síntese, o CEPAC, se baseado em um plano bem estruturado, pode viabilizar o aproveitamento do interesse por algumas áreas dentro do perímetro da operação urbana, capturando esse potencial econômico e direcionando os recursos dos investidores para investimentos públicos na renovação urbana. Ele certamente não é o único instrumento à disposição do Poder Público, nem tampouco é o de uso mais fácil. Com efeito, considerando que a mobilização de capitais privados para o financiamento de obras públicas só pode encontrar sucesso se houver um adequado e competente desenho econômico da operação urbana consorciada, é razoável supor que o sucesso da colocação pública dos certificados depende da correta fixação dos parâmetros que estruturarão o futuro mercado de CEPAC. A estipulação arbitrária dessas variáveis pode, e certamente resultará, em dificuldades na emissão dos valores mobiliários, frustrando o financiamento da operação urbana consorciada. Destaca-se, assim, o caráter fundamental do estudo prévio de viabilidade.

As breves considerações aqui traçadas permitem concluir que as operações urbanas consorciadas e emissão de certificados de potencial adicional de construção configuram um conjunto que pode apresentar razoável complexidade, ainda que o regime informacional e os controles inseridos sejam plenamente justificados como meio de proteção da poupança pública, como sói ocorrer com todo mecanismo que a acesse e seja regulado pela CVM. Essas exigências técnicas, todavia, são também necessárias ao próprio sucesso dos objetivos de uma operação urbana consorciada, de modo que a possibilidade de aproveitar capitais privados para realizar os necessários e urgentes investimentos em nossas cidades, quando houver potencial econômico para tanto, merece ser investigada e conhecida, para que cada administrador público, por sua vez, escolha o caminho que melhor se adequar ao caso concreto.

José Alexandre Cavalcanti Vasco
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores
Comissão de Valores Mobiliários (Dezembro de 2012)

CARTILHA CEPAC

GUIA PRÁTICO DE INTRODUÇÃO AOS CERTIFICADOS DE POTENCIAL ADICIONAL DE CONSTRUÇÃO – CEPAC

Glossário¹

Agente Fiscalizador	Órgão responsável por fiscalizar o emprego dos recursos obtidos com a Distribuição Pública de CEPAC exclusivamente nas Intervenções das Operações Urbanas Consorciadas, bem como por acompanhar o andamento das referidas Intervenções e assegurar a suficiência e veracidade das informações que serão periodicamente prestadas pelo Município ao mercado
AIA	Avaliação de Impacto Ambiental
Assentamentos Urbanos Irregulares	Ocupações inseridas em parcelamentos informais ou irregulares, localizadas em áreas urbanas públicas ou privadas, utilizadas predominantemente para fins de moradia
CEPAC	Certificado(s) de Potencial Adicional de Construção. É um valor mobiliário que (i) assegura ao seu titular um direito especial de construção e/ou modificações além dos limites originalmente previstos no Plano Diretor e demais regras de uso e ocupação do solo urbano; e (ii) representa a contrapartida ao pagamento pela Outorga Onerosa concedida pelo Município com a finalidade de captar recursos para o financiamento da Operação Urbana Consorciada
Certidão de Habite-se	Documento expedido pela Prefeitura que autoriza o início da utilização efetiva de construções ou edificações destinadas à habitação

¹ Os termos iniciados por maiúsculas terão os significados a eles atribuídos neste Glossário.

Coeficiente de Aproveitamento Básico	Relação entre a área edificável e a área do terreno
Conta Vinculada	Conta corrente em que serão mantidos os recursos obtidos com a oferta primária dos CEPAC
Coordenador Municipal	Órgão municipal responsável pela análise e acompanhamento de todos os aspectos da OUC e pelo atendimento e prestação de esclarecimentos técnicos sobre a OUC
CVM	Comissão de Valores Mobiliários. É uma entidade autárquica federal, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que tem como finalidade disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários
Decreto Municipal	Decreto municipal específico deliberando a emissão dos CEPAC
Direito(s) Urbanístico(s) Adicional(is)	Direitos outorgados pelo Município, e assegurado pelo CEPAC, para (i) aumentar a área construída de imóveis acima do Coeficiente de Aproveitamento Básico previsto no Plano Diretor do Município; (ii) aumentar a Taxa de Ocupação; (iii) permitir a Modificação do Uso e a modificação dos Parâmetros Urbanísticos previstos para a região; e (iv) demais benefícios previstos na Lei da Operação Urbana Consorciada, para todos os casos, observados os limites máximos previstos na Lei da Operação Urbana Consorciada
Distribuição Pública	Oferta de CEPAC no âmbito da OUC para negociação no mercado de valores mobiliários
EIA/RIMA	Estudo de Impacto Ambiental e Relatório de Impacto sobre o Meio Ambiente
EIV	Estudo de Impacto de Vizinhança

Estatuto da Cidade	Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001, que regulamenta os arts. 182 e 183 da Constituição Federal, estabelecendo diretrizes gerais da política urbana e outras providências
Estudo de Viabilidade	Estudo realizado por empresa especializada com objetivo de analisar a viabilidade do CEPAC enquanto valor mobiliário no âmbito da OUC, considerando a dinâmica do mercado imobiliário da área da OUC
Grupo de Gestão	Instância prevista na Lei da Operação Urbana, que conta com a participação de órgãos municipais, de entidades representativas da sociedade civil organizada, que tem como objetivo a definição e a implementação do Programa de Investimentos da OUC
Instituição Financeira Intermediária Líder	Instituição Financeira líder da Distribuição Pública e primeiro responsável junto à CVM pelo adequado cumprimento das regras aplicáveis
Instituições Financeiras Intermediárias	Instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários que o Município deverá contratar que, na qualidade de líder da distribuição, atuará, em conjunto com o Município, nos pedidos de registro, na colocação dos CEPAC no mercado, e nas comunicações com a CVM e com o mercado
Instrução CVM nº 401	Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro de 2003. Regulamento editado pela CVM, que dispõe sobre os registros de negociação e de Distribuição Pública dos CEPAC
Intervenção(ões)	Conjunto de ações de natureza urbanística praticadas pelo Município por meio de obras públicas e desapropriações
Investidores	Pessoas físicas ou jurídicas que adquirem os CEPAC
LAI	Licença Ambiental de Instalação
LAO	Licença Ambiental de Operação
LAP	Licença Ambiental Prévia
Lei Municipal Específica	Lei específica com aprovação da OUC e autorização para emissão de CEPAC

Lei nº 11.977	Lei nº 11.977, de 07 de julho de 2009, que dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas, e dá outras providências
Operação Urbana Consorciada ou OUC	Projeto urbanístico que excepciona as regras de uso e ocupação do solo e é utilizado para requalificar e/ou revitalizar uma área da cidade ou para implantar e/ou ampliar infraestruturas urbanas
Outorga Onerosa	No âmbito de uma Operação Urbana Consorciada, é um direito especial de construção e/ou modificações além dos limites originalmente previstos no Plano Diretor do Município e demais regras de uso e ocupação do solo urbano. Tal direito é adquirido mediante pagamento do preço de subscrição dos CEPAC
Plano Diretor do Município	Plano diretor aprovado no Município prevendo a OUC
Poder Público	Entes públicos integrantes da administração pública federal, estadual ou municipal, direta ou indireta, incluindo o Município
Processo de Licenciamento Ambiental	Procedimento que tem por objetivo garantir a qualidade do meio ambiente de acordo com o Decreto Federal nº 99.274, de 06 de junho de 1990, que 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
Prospecto	Prospecto para registro da OUC para negociação de CEPAC no mercado de valores mobiliários. É o principal documento da oferta de CEPAC, pois contém todas as informações relevantes para fundamentar a tomada de decisão pelos investidores, especialmente a seção “Fatores de Risco”

Regularização Fundiária Urbana	Conjunto de medidas jurídicas, urbanísticas, ambientais e sociais que visam à regularização de Assentamentos Urbanos Irregulares e à titulação de seus ocupantes, de modo a garantir o direito social à moradia, o pleno desenvolvimento das funções sociais da propriedade urbana e o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, que devem ser implementados nos termos da Lei nº 11.977
RGI	Registro Geral de Imóveis. Nos termos do art. 172 da Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973, que dispõe sobre os registros públicos, serão feitos no RGI o registro e a averbação dos títulos ou atos constitutivos, declaratórios, translativos e extintos de direitos reais sobre imóveis reconhecidos em lei, para sua constituição, transferência e extinção, validade em relação a terceiros e disponibilidade
Setor(es)	Sub-regiões da área da OUC
Tabela de Equivalência	Quadro de conversão de CEPAC em Direito Urbanístico Adicional, sendo que cada CEPAC corresponderá a uma quantidade específica e uniforme de metros quadrados (m ²) de construção

1. Introdução

Em 10 de julho de 2001, foi promulgada a Lei Federal nº 10.257, também conhecida como Estatuto da Cidade. Ao regulamentar os arts. 182 e 183 da Constituição Federal, o Estatuto da Cidade introduziu no ordenamento jurídico brasileiro novos instrumentos de política urbana e atribuiu às municipalidades poderes para a efetiva implementação dos respectivos planos diretores².

Dentre as novidades trazidas pelo Estatuto da Cidade, destacam-se as chamadas Operações Urbanas Consorciadas, definidas como o conjunto de ações de natureza urbanísticas coordenadas pelo Poder Público municipal, com a participação dos proprietários, moradores, usuários permanentes e investidores privados, com o objetivo de alcançar transformações urbanísticas estruturais,

2 De acordo com o Estatuto da Cidade, o plano diretor é o instrumento básico da política de desenvolvimento e expansão urbana.

melhorias sociais e a valorização ambiental em áreas pré-determinadas, mediante a parceria dos setores público e privado.

As OUCs devem ser criadas por lei municipal específica, a qual poderá prever a emissão, pelo Município, de determinada quantidade dos chamados Certificados de Potencial Adicional de Construção, instrumentos que asseguram o direito de construção e/ou modificações além dos limites originalmente estabelecidos na legislação municipal e no Plano Diretor de cada Município.

Os CEPAC podem ser alienados em leilão para investidores ou utilizados diretamente no pagamento das obras e desapropriações necessárias à própria operação urbana consorciada. Quando emitidos publicamente, os CEPAC serão considerados valores mobiliários para os fins da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que tem como finalidade disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários.

A colocação inicial de valores mobiliários se dá no chamado mercado primário, onde os CEPAC, além de ações, debêntures, ou notas promissórias, por exemplo, são vendidas pela primeira vez e os recursos financeiros obtidos são direcionados para o emissor. Os recursos captados pela oferta dos CEPAC têm destinação específica, sendo sua utilização restrita a área das Operações Urbanas Consorciadas, supervisionada por responsável com obrigações periódicas de verificação das informações prestadas pelo Município sobre o uso dos recursos e andamento das obras.

Finalizada essa primeira etapa com a subscrição dos CEPAC, os investidores podem revendê-los no chamado mercado secundário. Para facilitar a negociação no mercado secundário foram criados ambientes e sistemas centralizados de custódia e liquidação, regulados e seguros. A consequência básica desses ambientes é proporcionar segurança e liquidez aos valores mobiliários, permitindo ao investidor vender os títulos com preços transparentes e de forma eficiente e segura. São exemplos dessas instituições as bolsas de valores e entidades do mercado de balcão.

A atuação nas bolsas de valores e nos mercados de balcão, organizado e não organizado, é restrita aos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, dentre estes as instituições financeiras e sociedades corretoras e distribuidoras devidamente autorizadas a funcionar pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Banco Central do Brasil, que atuam em nome de seus clientes — os investidores, comprando e vendendo ações, debêntures e outros valores mobiliários, tais como os CEPAC.

As bolsas de valores e as entidades do mercado de balcão organizado estabelecem diversas regras relativas ao funcionamento dos mercados por elas admi-

nistrados e à atuação dos intermediários. Ao mesmo tempo, as bolsas de valores e os mercados de balcão organizado, assim como todos os demais participantes do mercado de capitais, são supervisionados pela CVM.

Nesse contexto, o presente Guia de Introdução foi produzido pela Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, por meio de seu Núcleo de Prática Jurídica, em parceria com a Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito do convênio celebrado em 04 de agosto de 2011, em um esforço conjunto para disseminar especialmente aos Municípios, mas também ao mercado em geral, investidores, estudiosos e demais interessados, os Certificados de Potencial Adicional Construção enquanto instrumento de captação de recursos financeiros para investimentos em infraestrutura urbana.

Tivemos algumas experiências do uso dos CEPAC nos Municípios de São Paulo (dois registros em 2004), Rio de Janeiro (2010) e Curitiba (2012). Acreditamos que outros Municípios brasileiros tenham condição de alcançar soluções ou atenuantes de questões urbanas relevantes por meio desse modelo de captação de recursos, inclusive com estrutura inovadoras que envolvam uma maior participação de fundos de investimentos imobiliários e investidores com preocupação social, especialmente quando as áreas objeto da urbanização sejam carentes de investimentos públicos.

Apesar da aparente complexidade na mecânica dos CEPAC, acreditamos que a sofisticação dos investidores e o apelo específico desse tipo de investimento podem ocasionar o pleno uso dessa ponte que foi construída entre o mercado de capitais e a captação dos Municípios focada em solucionar problemas históricos, muitas vezes pendentes de investimentos vultosos, que só podem ser obtidos com planejamento e segurança.

Em ambos os quesitos, os CEPAC representam oportunidade única, pois sua estrutura exige planejamento sério e eficiente por parte do Município, em relação ao uso dos recursos captados, enquanto por outro lado, os mecanismos de registro na CVM, negociação em ambiente regulado e contínua fiscalização e monitoramento conferem elevada segurança aos investidores.

As próximas páginas serão dedicadas, portanto, à apresentação das principais características relacionadas a estes modernos e inovadores valores mobiliários. Informações adicionais poderão ser encontradas no endereço eletrônico da CVM: www.cvm.gov.br.

2. Definição de CEPAC

Os Certificados de Potencial Adicional de Construção são valores mobiliários emitidos exclusivamente pelos Municípios, no âmbito de Operações Urbanas Consorciadas, quando ofertados publicamente.

Por sua vez, Operação Urbana Consorciada é definida pelo Estatuto da Cidade como:

[...] 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 ambiental³.

Ou seja, os Municípios podem selecionar determinadas áreas da cidade para receber investimentos públicos e privados, objetivando a sua requalificação ou sua revitalização, por meio de Intervenções. Para maiores informações acerca das finalidades das intervenções, vide **Capítulo 5 — Formas de utilização dos recursos captados pelo Município com a emissão de CEPAC**.

Para atrair os investimentos do setor privado, o Município pode prever, dentro do perímetro da OUC, a modificação dos índices e características de parcelamento, uso e ocupação do solo e subsolo, alterações das normas edilícias, regularização de construções, reformas ou ampliações executadas em desacordo com a legislação vigente⁴.

A partir da criação de uma OUC, o Município estabelece o direito de construir e/ou usar imóveis além dos padrões estabelecidos pela legislação ordinária de uso e ocupação do solo vigente e/ou de regularizar obras realizadas em desacordo com esses padrões. A aquisição desses Direitos Urbanísticos Adicionais, que permitem ir além dos padrões ordinários, é onerosa. Essa contraprestação é paga ao Município, pelos investidores, justamente por meio da aquisição de CEPAC. Embora a aquisição do Direito Urbanístico Adicional seja onerosa, o seu exercício é gratuito. Para maiores informações, vide **Capítulo 8 — Exercício do Direito Urbanístico Adicional pelos titulares de CEPAC**.

Os Direitos Urbanísticos Adicionais corporificados pelos CEPAC, contudo, não são ilimitados, devendo ser exercidos necessariamente no perímetro da

3 Cf. parágrafo 1º do art. 32 do Estatuto da Cidade.

4 Cf. parágrafo 2º do art. 32 do Estatuto da Cidade.

OUC e dentro dos limites fixados pela legislação específica que aprovar a criação da OUC. Importante mencionar que, em regra, os CEPAC são fungíveis e, portanto, podem ser usados dentro de todo o perímetro abrangido pela OUC.

Os CEPAC são utilizados como pagamento da contrapartida de Outorga Onerosa e não representam crédito ou participação em resultado futuro, não sendo considerados um título de dívida e nem de capital, sendo dessa maneira um valor mobiliário *sui generis*. Assim, é importante ressaltar que os CEPAC não criam para seus titulares qualquer direito de crédito contra o Município, mas apenas os Direitos Urbanísticos Adicionais, expondo seu detentor aos riscos do setor imobiliário.

A área a ser alterada em decorrência do exercício dos Direitos Urbanísticos Adicionais é medida pela multiplicação da quantidade de CEPAC vinculados a essa área pela quantidade de metros quadrados (m²) que cada CEPAC representa no âmbito de cada OUC.

3. Público-alvo da emissão de CEPAC

Os CEPAC destinam-se ao público em geral, podendo ser comprados por quaisquer investidores, qualificados ou não, que acreditem no potencial de valorização da região à qual estão vinculados os CEPAC. Após serem lançados aos investidores em leilão na bolsa de valores ou balcão organizado ou não organizado, os CEPAC são negociados entre investidores no mercado secundário até que os Direitos Urbanísticos Adicionais que representam sejam exercidos pelos seus titulares.

Para adquirir o CEPAC não é preciso ser proprietário de terreno ou imóvel na área da OUC. No entanto, os seus titulares somente poderão exercer os Direitos Urbanísticos Adicionais dentro do perímetro da respectiva OUC, de modo que, no momento de tal exercício, **é necessário que o titular do CEPAC o vincule a uma determinada propriedade dentro da OUC**. Para maiores informações, vide **Capítulo 8 — Exercício do Direito Urbanístico Adicional pelos titulares de CEPAC**.

Embora não haja inadequação específica dos CEPAC a determinada classe ou categoria de investidor, o investimento em CEPAC representa um investimento de risco: **os CEPAC não geram direito de crédito de seu titular contra o Município, mas apenas um Direito Urbanístico Adicional**, não havendo garantia de valorização imobiliária da área em que foi criada a OUC ou garantia de valorização do próprio CEPAC no mercado secundário. Por essa razão, recomenda-se aos investidores que leiam atentamente os fatores de risco associados

à oferta pública de CEPAC, descritos nos respectivos prospecto e suplemento, antes de tomarem sua decisão de investimento. Para maiores informações sobre prospecto e fatores de risco, vide **Capítulo 12 — O Prospecto de Distribuição Pública de CEPAC** e **Capítulo 13 — Os fatores de risco associados à emissão de CEPAC**, respectivamente.

4. As vantagens na emissão de CEPAC para o Município

A emissão de CEPAC apresenta-se como uma alternativa para captação de recursos pelo Município para investimentos em obras públicas relevantes, especialmente para a implantação ou melhoria de infraestrutura urbana.

O CEPAC é emitido no âmbito de uma sólida estrutura de fiscalização, autorizando o Município a utilizar os recursos exclusivamente para a finalidade divulgada no Prospecto.

Ademais, a emissão de CEPAC proporciona a realização concomitante de investimentos públicos e privados em uma mesma área, viabilizando a sua transformação e/ou revitalização. Os investimentos públicos são realizados com os recursos levantados pelo Município a partir da alienação dos CEPAC aos investidores, ao passo que os investimentos privados são realizados por meio do exercício dos Direitos Urbanísticos Adicionais assegurados aos detentores dos referidos títulos.

5. Formas de utilização dos recursos captados pelo Município com a emissão de CEPAC

Os recursos captados pelo Município com base na distribuição dos CEPAC devem ser utilizados obrigatoriamente em intervenções de natureza urbanística a serem realizadas pelo Município na área da respectiva OUC⁵. A legislação específica que prevê a criação de cada OUC deve estabelecer as Intervenções a serem realizadas. Tais Intervenções representam o compromisso do poder público de investir na área da OUC juntamente com o setor privado, contribuindo para a transformação e/ou revitalização da área, por meio de obras públicas, desapropriações e outras medidas aplicáveis.

Em qualquer caso, as Intervenções devem atender a uma ou mais das seguintes finalidades⁶:

5 Cf. art. 33 do Estatuto da Cidade.

6 Cf. art. 26 do Estatuto da Cidade

- a) regularização fundiária;
- b) execução de programas e projetos habitacionais de interesse social;
- c) constituição de reserva fundiária;
- d) ordenamento e direcionamento da expansão urbana;
- e) implantação de equipamentos urbanos e comunitários;
- f) criação de espaços públicos de lazer e áreas verdes;
- g) criação de unidades de conservação ou proteção de outras áreas de interesse ambiental; e/ou
- h) proteção de áreas de interesse histórico, cultural ou paisagístico.

6. Fiscalização da aplicação dos recursos pelo Município

Todos os recursos obtidos com a emissão dos CEPAC devem ser depositados em uma conta vinculada e só poderão ser utilizados para a realização das Intervenções previstas para a área da OUC. Como forma de manter seu valor real, até que sejam empregados nas Intervenções, os recursos devem ser aplicados em investimentos financeiros, conforme limites previamente estabelecidos.

Uma segunda instituição financeira, que não a responsável pela coordenação da emissão, deve ser contratada pelo Município para funcionar como Agente Fiscalizador, examinando o emprego dos recursos obtidos com a distribuição dos CEPAC, bem como acompanhando o andamento das Intervenções e assegurando a suficiência e veracidade das informações que serão constantemente prestadas pelo Município emissor ao mercado e aos investidores. Para maiores informações sobre o Agente Fiscalizador, vide **Capítulo 10 — Principais agentes envolvidos na emissão de CEPAC e suas responsabilidades**.

É importante ressaltar que essa fiscalização é independente daquela já realizada pelo Tribunal de Contas, pelo Ministério Público, por entidades da sociedade civil e pela própria população.

Outro importante mecanismo de controle está no fato de que o Município é impedido de obter autorização para nova distribuição de CEPAC no âmbito da mesma OUC junto à CVM, sem que antes (i) tenham sido concluídas as Intervenções relacionadas aos CEPAC já distribuídos; ou (ii) tenha sido esgotada a distribuição de CEPAC previamente aprovada; ou (iii) tenham sido captados, comprovadamente, os recursos necessários para a conclusão das Intervenções relacionadas aos CEPAC já distribuídos⁷.

⁷ Cf. art. 15 da Instrução CVM nº 401.

Desse modo, é garantido ao investidor que o Município não poderá captar novos recursos antes de ter obtido todos os recursos necessários à implementação das intervenções relacionadas aos CEPAC já distribuídos ao público.

A CVM também exerce a sua fiscalização no que diz respeito à observância das regras contidas na Instrução CVM nº 401. Para tanto, serão consideradas como infração grave, dentre outras⁸:

- a) a afirmação inverídica acerca da destinação dos recursos obtidos com a alienação de CEPAC;
- b) qualquer tipo de omissão no exercício da fiscalização e acompanhamento da intervenção por parte da instituição contratada pelo Município; e
- c) a não comunicação imediata à CVM e ao mercado, por parte do Município, acerca da existência de estudos, projetos de lei ou quaisquer iniciativas que possam modificar o Plano Diretor do Município ou aspectos da OUC.

7. Ambiente para a negociação e aquisição dos CEPAC

Os CEPAC podem ser alienados pelo Município a terceiros ou podem ser utilizados pelo Município diretamente no pagamento das obras previstas na OUC⁹.

A oferta dos CEPAC a terceiros deve ser feita pelo Município necessariamente por meio de um ou mais leilões¹⁰. O edital do respectivo leilão deve ser publicado no Diário Oficial em que o Município regularmente publica seus atos, nos boletins informativos da bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, conforme o caso, e em página da *Internet*.

Caberá ao Município providenciar o registro dos CEPAC junto às entidades em que deverão ser admitidos à negociação, observadas as regulamentações específicas de cada entidade. Do mesmo modo, o Município deverá providenciar o registro, na CVM, da OUC à qual estiver vinculado o CEPAC. Para maiores informações acerca desse registro, vide **Capítulo 11 — Principais etapas para a emissão de CEPAC**.

Uma vez adquiridos por meio do leilão, os CEPAC podem ser negociados livremente por seus titulares no mercado secundário até que os Direitos Urbanísticos Adicionais que eles representem sejam efetivamente exercidos por seu titular, dentro da área da OUC¹¹.

8 Cf. art. 19 da Instrução CVM nº 401.

9 Cf. art. 34 do Estatuto da Cidade.

10 Cf. art. 34 do Estatuto da Cidade.

11 Cf. parágrafo 1º do art. 34 do Estatuto da Cidade

Alternativamente, os CEPAC podem ser utilizados pelo Município para o pagamento das obras públicas previstas na OUC, por meio de distribuições privadas direcionadas aos prestadores de serviços e fornecedores contratados pelo Município.

8. Exercício do Direito Urbanístico Adicional pelos titulares de CEPAC

Os Direitos Urbanísticos Adicionais são normalmente expressos na forma de metros quadrados por CEPAC. Assim, o investidor deverá observar a Tabela de Equivalência de CEPAC, constante do prospecto da OUC, para determinar quantos CEPAC serão necessários para exercer o Direito Urbanístico Adicional pretendido.

Na OUC Água Espreada¹², por exemplo, cada CEPAC (i) atribuía direito à construção de 1m² adicional ao permitido de acordo com a legislação vigente para a região do Brooklin; e/ou (ii) permitia a modificação do uso de 1m² de imóvel situado nessa mesma região.

Dessa forma, caso um proprietário de imóvel situado no Brooklin desejasse construir 300 m² além do permitido para aquela área, precisaria adquirir 300 CEPAC. A mesma quantidade deveria ser adquirida caso esse mesmo proprietário quisesse regularizar uma construção que estivesse 300m² além do permitido para a região, ou caso desejasse alterar o uso de um imóvel de 300m² situado no Brooklin.

As OUCs são normalmente divididas em diferentes sub-regiões, denominadas Setores. O Direito Urbanístico Adicional conferido por cada CEPAC varia de acordo com o Setor em que o titular do CEPAC decide exercer seu Direito Urbanístico Adicional. Assim, se o CEPAC vinculado à OUC Água Espreada permitia a construção ou alteração de uso de 1m² na área do Brooklin, esse número subia para 2m² por cada CEPAC na área da Marginal Pinheiros.

Para fins de melhor compreensão do conceito aqui explicitado, reproduzimos abaixo tabela constante do prospecto da OUC Água Espreada, que indica os Direitos Urbanísticos Adicionais de Construção conferidos por cada CEPAC em cada um dos Setores da OUC:

12 A OUC Água Espreada consiste em um conjunto integrado de Intervenções coordenadas pela Prefeitura de São Paulo, por meio da Empresa Municipal de Urbanização — EMURB, com a participação de proprietários moradores e investidores, visando à melhoria e valorização ambiental da área de influência definida em função da implementação do sistema viário de São Paulo.

Setor	Adicional de Construção	Adicional para modificação de uso ou parâmetro
Jabaquara	3m ²	2m ²
Brooklin	1m ²	1m ²
Berrini	1m ²	2m ²
Marginal Pinheiros	2m ²	2m ²
Chucri Zaidan	1m ²	2m ²

Além disso, a cada um dos Setores da OUC costuma corresponder uma quantidade limite de metros quadrados adicionais que podem ser construídos ou ter seu uso modificado, o que significa que para cada Setor há um limite do número de CEPAC cujos Direitos Urbanísticos Adicionais podem ser exercidos.

Assim, uma vez adquirido um CEPAC, seu titular pode utilizá-lo em qualquer Setor da OUC. No entanto, conforme os limites de cada Setor sejam atingidos, os titulares dos CEPAC somente poderão exercer seus Direitos Urbanísticos Adicionais em outros Setores cujos limites não tenham sido atingidos.

Antes da emissão dos CEPAC, o Município realiza um estudo de viabilidade no qual, dentre outros aspectos, analisa o potencial adicional de cada um desses Setores, a fim de estabelecer os seus limites e evitar a emissão de mais CEPAC do que poderiam ser absorvidos pelo mercado.

9. Formação do preço dos CEPAC

O preço e a quantidade de CEPAC são determinados com base em um estudo de viabilidade econômico-financeira realizado para cada emissão, o qual considera as despesas necessárias à realização da emissão.

Esse estudo estabelece o preço mínimo de cada CEPAC, considerando que deverá se mostrar competitivo no mercado como investimento imobiliário. No entanto, durante a realização do leilão, os CEPAC poderão ser alienados por preço superior ao mínimo, conforme seja a demanda pelos Certificados.

O estudo de viabilidade analisa, ainda, a demanda por área adicional de construção no perímetro da OUC, a fim de definir a quantidade de área adicional de construção que poderá ser ofertada por meio da emissão de CEPAC e absorvida pelo mercado. Por meio desse estudo é que se estabelece a quantidade

de metros quadrados adicionais de construção que será representada por cada CEPAC em cada um dos Setores da OUC.

Após terem sido colocados no mercado por meio de leilão, os CEPAC poderão ser negociados no mercado secundário por qualquer valor, sendo certo que, nesse caso, seu preço deve variar conforme as condições de mercado, não havendo preço máximo ou mínimo a ser observado pelos investidores.

10. Principais agentes envolvidos na emissão de CEPAC e suas responsabilidades

Os principais agentes envolvidos na emissão de CEPAC são:

Município

É o principal agente envolvido na emissão de CEPAC. São os seus interesses e sua necessidade de caixa e investimento que criam, em um primeiro momento, a oportunidade e a conveniência para a emissão dos CEPAC visando à obtenção de recursos extraorçamentários para financiar obras públicas. O Município é responsável pela definição da área e das Intervenções que constituirão a OUC e pela elaboração de diversos documentos necessários à emissão dos CEPAC. Para maiores informações sobre os documentos que deverão ser elaborados pelo Município, vide **Capítulo 11 — Principais etapas para a emissão de CEPAC**.

Instituições Financeiras Intermediárias

De acordo com a Instrução CVM nº 401, os CEPAC só podem ser distribuídos ao mercado por meio de uma ou mais Instituições Financeiras Intermediárias, que devem ser contratadas pelo Município. Essas Instituições Financeiras Intermediárias possuem deveres e responsabilidades perante o mercado, devendo agir com elevado padrão de diligência na tarefa de assegurar que as informações fornecidas pelo Município emissor sejam verdadeiras, consistentes e suficientes, podendo ser responsabilizadas em caso de omissão ou falta de diligência.

Em contrapartida à sua atuação como distribuidoras dos CEPAC, as Instituições Financeiras Intermediárias cobram do Município uma remuneração que, comumente, é calculada com base em um percentual incidente sobre o valor total da emissão dos CEPAC. Por possuírem deveres e responsabilidades perante o mercado, as Instituições Financeiras Intermediárias participam, juntamente com o Município, na elaboração dos documentos necessários à emis-

são dos CEPAC e assinam, juntamente com o Município, o pedido de registro da Distribuição Pública dos CEPAC junto à CVM.

As distribuições de CEPAC podem contar com uma ou mais Instituições Financeiras Intermediárias, sendo que, caso haja mais de uma, uma delas deverá ser designada a Instituição Financeira líder, que deverá atuar na qualidade de líder da Distribuição Pública.

CVM

Como os CEPAC constituem valores mobiliários, a sua distribuição ao mercado, quando pública, é regulada e fiscalizada pela CVM, nos termos da Instrução CVM nº 401. A OUC e a distribuição dos CEPAC devem ser previamente registradas na CVM, que verifica a conformidade da emissão de CEPAC em relação à legislação pertinente. A fiscalização da CVM se estende pelo período de validade do registro da OUC, durante o qual o Município, por meio do prefeito ou de seu Representante, deve enviar informações periódicas à CVM sobre a OUC, os CEPAC e a aplicação dos recursos captados pelo Município.

Grupo de Gestão

O Grupo de Gestão é um órgão consultivo e deliberativo, criado pela mesma lei que institui a OUC, do qual participam diversos órgãos municipais e entidades representativas da sociedade civil. Dentre as atribuições do Grupo de Gestão, encontram-se o exercício do controle geral da OUC, a formulação e o acompanhamento das Intervenções a serem feitas no âmbito da OUC, bem como a definição das prioridades na aplicação dos recursos captados por meio da emissão dos CEPAC.

A lei que estabeleceu a OUC Água Espreada, por exemplo, criou um grupo de gestão coordenado pela Empresa Municipal de Urbanização — EMURB e do qual participaram, como órgãos municipais, as Secretarias Municipais de Planejamento, de Finanças, de Transportes, de Meio Ambiente, de Habitação, de Infraestrutura Urbana e as Subprefeituras de Santo Amaro e do Jabaquara, e, como entidades representativas da sociedade civil, o Movimento Defesa São Paulo, o Instituto dos Arquitetos do Brasil, o Instituto de Engenharia, a Associação Paulista dos Empreiteiros de Obras Públicas, a Ordem dos Advogados do Brasil, as Faculdades de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo, a União dos Movimentos de Moradia e a Associação dos Moradores de Favelas.

No caso da OUC do Porto do Rio de Janeiro, o Município do Rio de Janeiro constituiu o Conselho Consultivo da Operação Urbana Consorciada do Porto do Rio como o órgão responsável pela fiscalização e implementação da OUC, composto por três representantes do Município e três representantes da sociedade civil, sendo que o representante da Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio de Janeiro — CDURP funcionará como o seu Coordenador Municipal.

Órgão Municipal responsável pelo acompanhamento da OUC

Independentemente da criação de um Grupo de Gestão, o Prefeito deverá atribuir a algum órgão da Prefeitura, a responsabilidade pela análise e acompanhamento de todos os aspectos da OUC e pelo atendimento e prestação de esclarecimentos técnicos às instituições contratadas pela Prefeitura, à CVM, aos investidores e, conforme o caso, à bolsa de valores ou à entidade de balcão organizado em que os CEPAC estejam admitidos à negociação¹³.

No caso da OUC do Porto do Rio de Janeiro, o Município do Rio de Janeiro constituiu a Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio de Janeiro — CDURP, como órgão responsável por essas funções.

Agente Fiscalizador

O Município deverá contratar uma instituição para fiscalizar o emprego dos recursos obtidos com a Distribuição Pública de CEPAC exclusivamente nas Intervenções previstas na OUC, bem como acompanhar o andamento das referidas Intervenções e assegurar a suficiência e veracidade das informações prestadas periodicamente pelo Município ao mercado¹⁴. O Agente Fiscalizador deve ser instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários e registrada na CVM, e não pode ser nenhuma das Instituições Financeiras Intermediárias contratadas para realizar a distribuição dos CEPAC.

Investidores

Os Investidores são os terceiros que adquirem os CEPAC. Quaisquer pessoas físicas ou jurídicas podem ser Investidores, independentemente de possuí-

¹³ Cf. parágrafo único do art. 7º da Instrução CVM nº 401.

¹⁴ Cf. art. 9º da Instrução CVM nº 401.

rem ou não imóveis na área da OUC. Os CEPAC podem ser adquiridos diretamente do Município, quando da emissão primária de CEPAS, ou de terceiros, no mercado secundário.

11. Principais etapas para a emissão de CEPAC

Para que o Município possa emitir CEPAC, devem ser implementadas determinadas etapas, conforme passamos a explicar abaixo.

Inclusão da OUC no Plano Diretor do Município

A OUC deverá estar prevista e aprovada no Plano Diretor do Município¹⁵. O Plano Diretor é obrigatório para a emissão de CEPAC, inclusive nas cidades com menos de vinte mil habitantes, sendo o instrumento básico da política de desenvolvimento e de expansão urbana, devendo ser aprovado pela Câmara Municipal.

Criação da OUC por meio de lei municipal específica

Em seguida, a OUC deve ser instituída por meio de uma lei municipal específica que defina a abrangência e os limites do projeto visado e autorize a emissão de CEPAC¹⁶. Da lei específica que aprovar a operação urbana consorciada constará o plano de operação urbana consorciada, contendo, no mínimo:

- a) definição da área a ser atingida;
- b) programa básico de ocupação da área;
- c) programa de atendimento econômico e social para a população diretamente afetada pela operação;
- d) finalidades da operação;
- e) estudo prévio de impacto de vizinhança;
- f) contrapartida a ser exigida dos proprietários, usuários permanentes e investidores privados em função da utilização dos Direitos Adicionais de Construção, no caso os CEPAC e suas características; e
- g) forma de controle da operação, obrigatoriamente compartilhado com representação da sociedade civil.

15 Cf. art. 32 do Estatuto da Cidade e art. 5º, inciso II da Instrução CVM nº 401.

16 Cf. art. 33 do Estatuto da Cidade e art. 3º e art. 5º, inciso III da Instrução CVM nº 401.

Promulgação de decreto municipal sobre a emissão de CEPAC

É necessária a promulgação de decreto municipal para deliberar a emissão de CEPAC¹⁷.

Estudo de viabilidade

Outro requisito prévio ao registro da OUC junto à CVM é a elaboração de um estudo de viabilidade que demonstre a possibilidade de realização da OUC e os fatores que influenciam a evolução das Intervenções e o preço dos CEPAC. O estudo de viabilidade deverá conter, no mínimo, o valor de mercado dos imóveis contidos no perímetro da OUC, os efeitos das Intervenções sobre os imóveis, a 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 OUC¹⁸.

Registro da OUC para negociação de CEPAC junto à CVM

Depois de reunidos todos os requisitos prévios para emissão dos CEPAC, o Município deverá requerer o registro da OUC junto à CVM, como condição precedente para que os CEPAC possam ser distribuídos publicamente.

Por meio do registro da OUC, a CVM toma conhecimento da operação e de suas características gerais e pode, assim, exercer sua função reguladora, assegurando que os investidores terão toda a informação necessária para decidir sobre a conveniência de comprar ou vender CEPAC.

Para o registro junto à CVM, o Município deverá apresentar os seguintes documentos¹⁹:

- a) requerimento de registro da OUC, assinado pelo prefeito ou por representante por este especificamente designado;
- b) Plano Diretor devidamente aprovado prevendo a OUC;
- c) lei específica com a aprovação da OUC e autorização para emissão de CEPAC;
- d) decreto municipal específico deliberando a emissão dos CEPAC;
- e) minuta do prospecto, contendo os requisitos previstos nos arts. 10 e 11 da Instrução CVM nº 401;

17 Cf. art.5º, inciso IV da Instrução CVM nº 401.

18 Cf. inciso IX do art. 11 da Instrução CVM nº 401.

19 Cf. art. 5º da Instrução CVM nº 401.

- f) contrato de prestação de serviço de escrituração dos registros de detentores de CEPAC e de transferências de CEPAC; e
- g) comprovante de aceitação do registro de negociação de CEPAC por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, quando for o caso.

O registro da OUC será cancelado mediante requerimento da Prefeitura feito junto à CVM, sendo que o referido cancelamento não poderá ocorrer em prazo inferior a um ano após o término da OUC. Por sua vez, o término da OUC ocorrerá quando estiverem concluídas todas as intervenções previstas na legislação específica responsável pela criação da OUC.

A Prefeitura será responsável pela divulgação pública do término da OUC e do cancelamento do respectivo registro, inclusive por meio de comunicado às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado onde os CEPAC estejam admitidos à negociação, conforme seja o caso²⁰.

Obtenção do registro para Distribuição Pública dos CEPAC

Posteriormente, o Município, em conjunto com a Instituição Financeira Intermediária Líder, deve obter o registro de Distribuição Pública dos CEPAC²¹.

O pedido de registro pode contemplar CEPAC relacionados a uma única Intervenção ou um conjunto de Intervenções no âmbito da OUC, composto por uma única obra e/ou desapropriação, ou conjunto de obras e desapropriações. É importante ressaltar que o pedido de registro de Distribuição Pública deverá ser objeto de um suplemento, que deverá ser anexado ao prospecto, passando a fazer parte integrante do mesmo²².

Esse suplemento deverá conter, no mínimo:

- a) a denominação, na capa do suplemento, do nome da OUC e do número do registro na CVM;
- b) a indicação das Intervenções objeto do registro de distribuição, constantes do prospecto, bem como as respectivas estimativas de prazos de execução e custos;
- c) a quantidade total de CEPAC que poderá ser emitida para financiar as Intervenções;

20 Cf. art. 8º da Instrução CVM nº 401.

21 Cf. art. 12 da Instrução CVM nº 401.

22 Cf. art. 12 da Instrução CVM nº 401.

- d) indicação dos meios utilizados para a Distribuição Pública dos CEPAC;
- e) a indicação da Instituição Financeira Intermediária líder para coordenação da distribuição dos CEPAC; e
- f) atualização das demais informações constantes do prospecto anteriormente apresentado à CVM, podendo ser incluída por referência toda e qualquer informação já apresentada à CVM e disponível ao público, seja ela periódica ou eventual.

Ademais, o pedido de registro deverá ser assinado pelo prefeito ou por seu representante legal, em conjunto com a Instituição Financeira Intermediária líder, e instruído com o comprovante de pagamento da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários relativa ao registro de emissão de CEPAC.

Distribuição dos CEPAC

A Distribuição Pública de CEPAC só pode ser realizada no mercado com intermediação das Instituições Financeiras Intermediárias, que devem ser instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Para a realização de leilão de CEPAC no âmbito de uma Distribuição Pública, o Edital deverá ser publicado no Diário Oficial em que o Município regularmente publica seus atos, nos boletins informativos das bolsas de valores ou das entidades do mercado de balcão organizado em que sejam admitidos à negociação, conforme o caso, e em página na *Internet*.

Caso ocorram, no âmbito da operação registrada, distribuições privadas de CEPAC, o Município deverá comunicar o fato à CVM, às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado, conforme o caso, e à entidade responsável pela escrituração dos CEPAC, a quantidade de CEPAC distribuída de maneira privada e o valor do CEPAC adotado como referência.

Questões relacionadas a prazos de análise de registro e da oferta, responsabilidades do ofertante e da Instituição Financeira Intermediária Líder da distribuição, deferimento ou indeferimento de registro, suspensão ou cancelamento do registro de distribuição de CEPAC, serão regidas pela Instrução da CVM relativa às distribuições públicas, no que couber²³.

23 Atualmente, as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, são reguladas pela Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada.

Obrigações do Município após a distribuição dos CEPAC

Após a distribuição dos CEPAC, o Município permanece obrigado a, durante o período de validade da OUC, enviar à CVM, trimestralmente, as seguintes informações:

- a) relatório informando o andamento da OUC e das respectivas Intervenções, a situação atualizada das áreas em que os CEPAC ainda podem ser utilizados, o prazo estimado para o seu término, os custos já incorridos, a quantidade de CEPAC distribuídos pública e privadamente, e quaisquer outros elementos que, direta ou indiretamente, afetem a execução dos projetos;
- b) relatório do Agente Fiscalizador, contemplando os fatos relativos à aplicação dos recursos e ao andamento da OUC; e
- c) discriminação da quantidade de CEPAC utilizados, a área disponível para a utilização dos CEPAC, e o estoque remanescente dos CEPAC.

Além disso, o Município deverá comunicar imediatamente à CVM e ao mercado, a existência de estudos, projetos de lei ou quaisquer iniciativas que possam vir a modificar o plano diretor ou aspectos da OUC. O Município deverá, ainda, divulgar ampla e imediatamente qualquer ato ou fato relevante relativo às operações dos CEPAC de modo a garantir aos investidores acesso a informações que possam, direta ou indiretamente, afetar o valor de mercado dos CEPAC ou influir em suas decisões de adquirir, permanecer ou alienar esses valores mobiliários.

12. O Prospecto de Distribuição Pública de CEPAC

O Prospecto é o documento elaborado pelo Município emissor em conjunto com as Instituições Financeiras Intermediárias, obrigatório nas ofertas públicas, que contém todas as informações relativas à OUC e necessárias para que os potenciais investidores possam tomar uma decisão de investimento bem fundamentada.

As informações divulgadas por meio do prospecto devem ser verdadeiras, completas, claras, objetivas e apresentar linguagem acessível ao público. O objetivo da CVM ao regular essa matéria é tutelar a poupança popular, os potenciais investidores, reservando, inclusive, à autarquia, o direito de exigir a prestação de informações adicionais que julgue necessárias para uma melhor compreensão do prospecto por parte dos investidores.

O Prospecto deve apresentar, pelo menos, as seguintes informações²⁴:

- a) a denominação, na capa do Prospecto, do nome da OUC e indicação da emissão de CEPAC para financiamento das Intervenções nela previstas, a quantidade total de CEPAC que poderão ser emitidos no âmbito da OUC, além do código ISIN²⁵ do valor mobiliário;
- b) a descrição detalhada das Intervenções previstas no âmbito da OUC e os seus respectivos prazos de execução e custos estimados;
- c) prazo previsto para execução da OUC;
- d) as características dos CEPAC emitidos no âmbito da OUC, especialmente a tabela de conversão dos potenciais construtivos e de modificação de uso, assegurados aos seus titulares a existência de preço mínimo para alienação ou utilização direta em pagamento das Intervenções, e demais elementos que devam ser informados ao mercado;
- e) a forma de colocação dos CEPAC, se pública e/ou privada;
- f) indicação das principais referências legais relativas à OUC e à emissão dos CEPAC, dentre as quais a lei que autorizou a emissão dos CEPAC e o plano diretor do município que prevê a possibilidade da OUC, assinalando, com destaque, os artigos relativos aos CEPAC;
- g) indicação da página da *Internet* e dos demais locais onde possam ser consultados os diplomas legais citados no inciso anterior;
- h) estudo de viabilidade, contendo pelo menos as seguintes informações: valor de mercado dos imóveis contidos no perímetro da OUC, 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 OUC;
- i) indicação dos fatores de risco, inclusive os de natureza política e/ou econômica, e demais fatos que possam levar à modificação das características da OUC, à não realização das Intervenções previstas, ou à existência de dificuldades para o exercício dos direitos assegurados pelos CEPAC no momento da emissão;
- j) a indicação da conta específica em que serão mantidos os recursos obtidos com a alienação dos CEPAC;
- k) a indicação do Agente Fiscalizador; e

24 Cf. art. 11 da Instrução CVM nº 401.

25 O código ISIN (*International Securities Identification Number*) é um padrão internacional para a identificação de valores mobiliários.

- l) informações sobre outras formas de captação previstas para atingir o objetivo da OUC, no caso de apenas parte dos recursos ser obtida por meio da emissão de CEPAC.

Além das informações elencadas acima, o Prospecto deverá conter, em sua capa, o seguinte aviso legal:

O registro da presente Operação Urbana Consorciada, para a negociação de CEPAC, não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade do valor mobiliário emitido para financiar as intervenções previstas.

13. Os fatores de risco associados à emissão de CEPAC

Dentre as informações constantes do Prospecto, estão os fatores de risco, um dos principais pontos que devem ser analisados pelos investidores ao tomarem uma decisão a respeito da oferta de CEPAC. O Município emissor deve divulgar aos seus possíveis investidores todo e qualquer risco inerente e externo à emissão de CEPAC. É importante ressaltar que cada emissão tem suas particularidades e seus próprios riscos.

Os seguintes fatores de risco são comuns a qualquer emissão de CEPAC:

(i) Fatores de risco de natureza jurídica: há possibilidade de surgirem questionamentos administrativos ou judiciais quanto à regularidade dos contratos com a administração pública, o que pode, inclusive, gerar embargo e suspensão de obras em andamento, e, conseqüentemente, efeitos negativos na valorização dos CEPAC.

Na hipótese de a OUC ser declarada nula ou de ocorrer mudança na legislação aplicável que impeça a utilização dos CEPAC, os investidores adquirentes de CEPAC que não os vincularam a um terreno ou obra terão que ser indenizados pela Prefeitura, e, para isso, poderão ser obrigados a mover ações judiciais custosas e demoradas contra o Município.

Ainda em relação aos fatores de risco de natureza jurídica, caso existam ou venham a existir Assentamentos Urbanos Irregulares nas áreas da OUC (que ainda não possuam a Certidão de Habite-se, por exemplo) o Registro Geral de Imóveis competente poderá enfrentar dificuldades ou impedimentos para a averbação de propriedades.

Além disso, pode estar em curso processo de Regularização Fundiária Urbana, que usualmente é moroso e complexo. A irregularidade fundiária ou a

não conclusão do processo de Regularização Fundiária Urbana podem acarretar prejuízos e impedimentos ao exercício dos direitos garantidos pelo CEPAC.

A Regularização Fundiária Urbana é uma das finalidades que podem ser atendidas pelas Intervenções do Município nas áreas da OUC. O CEPAC pode ser utilizado como meio de pagamento de desapropriações e outras indenizações a moradores, assim como a determinados prestadores de serviços de urbanização nas áreas da OUC. A Regularização Fundiária Urbana pode ser medida prévia ou posterior à emissão de CEPAC e os riscos associados variam em função das características do uso e ocupação do solo de cada localidade.

(ii) Fatores de risco macroeconômicos: A valorização dos CEPAC está diretamente relacionada ao preço dos imóveis. Eventuais modificações na conjuntura econômica que afetem o mercado imobiliário podem afetar a demanda por CEPAC e o seu respectivo valor. Além disso, as políticas de intervenção do governo na economia, bem como algumas condições macroeconômicas, podem causar efeitos significativos na economia brasileira, assim como nos mercados financeiro, de capitais e imobiliário.

(iii) Fatores de risco setoriais: eventual desvalorização do mercado imobiliário poderá afetar a demanda por CEPAC e, conseqüentemente, seu valor.

Regulamentação Específica e Meio Ambiente: oscilações na legislação imobiliária, bem como a criação ou alteração de leis sobre meio ambiente sugerem flutuação para baixo dos preços dos CEPAC.

Financiamento Imobiliário: caso o limite de disponibilidade das instituições financeiras de recursos destinados a financiar a compra de imóveis seja reduzido, o volume de vendas das empresas do setor poderá diminuir, afetando a demanda por unidades habitacionais, por CEPAC e, conseqüentemente, o valor dos CEPAC.

Valorização: não há garantia de que as Intervenções no âmbito da OUC gerarão valorização imobiliária, conseqüentemente, não há garantia de valorização dos CEPAC.

(iv) Fatores de risco da emissora: não existe garantia de manutenção das características da OUC, ainda que definidas em legislação específica, pois esta poderá ser modificada a qualquer tempo, observados os trâmites legais para alterações legislativas. Além disso, o governo municipal poderá estabelecer políticas que venham a retardar ou paralisar a implementação das Intervenções na OUC.

(v) Fatores de risco dos CEPAC:

Inovação: os CEPAC constituem uma modalidade de investimento recentemente introduzida no mercado de valores mobiliários brasileiro, que não constitui crédito contra o Município, não estando, portanto, sujeitos a rendimento pré-determinado ou resgate, e que ainda não tiveram sua utilização disseminada e difundida amplamente. Tais aspectos podem resultar em uma dificuldade maior de aceitação dos CEPAC se comparados a outras modalidades de investimento disponíveis no mercado de valores mobiliários, ou com outros ativos disponíveis para investimento.

Liquidez: o mercado secundário de CEPAC ainda é incipiente, consequentemente, não existe histórico de negociação desses valores mobiliários. Não há como prever quais serão as movimentações futuras de compra e venda de CEPAC no mercado secundário.

Inexistência de Garantia de Financiamento da Intervenção: não existe garantia de que haverá interesse do mercado em adquirir todos os CEPAC necessários para o financiamento das Intervenções. Caso não haja procura para os CEPAC e, portanto, não haja recursos suficientes para o término das Intervenções, o Município não tem a obrigação de adquirir os CEPAC remanescentes ou utilizar recursos próprios para fazer os pagamentos futuros.

Descasamento de Fluxos: caso ocorra o descasamento de fluxos, os valores orçados para as Intervenções poderão sofrer incrementos de valor, inviabilizando sua finalização.

Inadimplência: eventual inadimplência ou atraso no pagamento das parcelas financiadas pelos titulares de CEPAC poderá comprometer o fluxo de recursos destinados às Intervenções e, portanto, a valorização dos CEPAC.

(vi) Fatores de risco de natureza Política:

Modificação da Legislação: eventuais alterações na legislação que disciplina os CEPAC podem vir a acarretar prejuízo para os investidores.

14. As licenças ambientais necessárias à emissão de CEPAC

O Processo de Licenciamento Ambiental tem por objetivo garantir a qualidade do meio ambiente em todas as diferentes etapas de implantação das Intervenções previstas no âmbito da OUC.

De acordo com o Decreto Federal nº 99.274/90, o licenciamento ambiental é constituído de três fases nas quais são emitidas as seguintes licenças:

(i) **Licença Ambiental Prévia**, que declara a viabilidade ambiental do empre-

endimento; (ii) **Licença Ambiental de Instalação** que permite o início das obras; e (iii) **Licença Ambiental de Operação**, com a qual a atividade final pode ser iniciada.

No Processo de Licenciamento Ambiental, a necessidade de um estudo de impacto ambiental decorre, principalmente, da análise do empreendimento. Caso suas atividades sejam potencialmente causadoras de significativa degradação ambiental, o mesmo dependerá de um Estudo de Impacto Ambiental e de um Relatório de Impacto sobre o Meio Ambiente.

O EIA e o RIMA são dois documentos distintos, que servem como instrumento de Avaliação de Impacto Ambiental, parte integrante do Processo de Licenciamento Ambiental.

No EIA, é apresentado o detalhamento de todos os levantamentos técnicos, voltado para estudos científicos com linguagem mais complexa, e no RIMA, é apresentada a conclusão do estudo, em linguagem acessível, para facilitar a análise por parte do público interessado — sua diferença em relação ao EIA consiste, basicamente, no linguajar mais objetivo e simplificado²⁶.

O EIA/RIMA está vinculado à Licença Ambiental Prévia, por se tratar de um estudo prévio dos impactos que poderão vir a ocorrer, com a instalação e/ou a operação das Intervenções.

Normalmente, são apontados os impactos positivos e negativos resultantes da OUC e suas Intervenções nos âmbitos econômicos, socioculturais e ambientais, tais como: a maior disponibilidade de recursos públicos referente à comercialização de CEPAC, o deslocamento e prejuízo de atividades econômicas pré-existentes não compatíveis e, por outro lado, a atração de novas atividades produtivas, desapropriações, aumento de acessibilidade e da população residente e incômodos durante a realização das obras e necessária retirada de vegetação.

O estudo de impacto ambiental nos cenários onde haja possível degradação ambiental deve ser feito previamente ao início das obras, e necessariamente, antes da emissão dos CEPAC, devendo constar do estudo de viabilidade a ser apresentado à CVM juntamente com o prospecto preliminar.

A Licença Ambiental de Instalação é concedida após análise e aprovação de projeto e de outros estudos que especificam os dispositivos de controle ambiental, autorizando o início da implantação do empreendimento.

26 Esse requisito teve como base a Lei Federal nº 6.938/81, que instituiu a Política Nacional de Meio Ambiente, regulamentada pelo Decreto Federal nº 99.274/90, tornando-se uma exigência nos Órgãos Ambientais brasileiros a partir da Resolução do CONAMA nº 001 de 23/01/86.

Após concedida a licença ambiental, por determinação do órgão municipal ambiental competente, devem ser entregues relatórios monitorando o avanço das obras e as suas consequências.

A Licença Ambiental de Operação é concedida após a implantação do empreendimento e a comprovação do funcionamento dos sistemas de controle ambiental e cumpridas as demais exigências especificadas nas fases anteriores do licenciamento ambiental, autorizando o início da atividade final do empreendimento.

Além do EIA/RIMA, deverá ser elaborado o Estudo de Impacto de Vizinhança, que também deve ser apresentado à CVM juntamente com o prospecto preliminar. O EIV pode ser definido como um documento de natureza técnica necessário para que haja a concessão de licenças e autorização, por parte do Município, nas obras que venham a ampliar ou modificar empreendimentos que possam interferir na estrutura urbana local ou qualidade de vida da população.

ANEXO I — MODELO DE LEI MUNICIPAL

LEI Nº _____ de ____ de _____ de _____

Estabelece diretrizes urbanísticas para a área [—], cria incentivos por meio de instrumentos de política urbana para sua implantação, institui o Grupo de Gestão, e dá outras providências.

A Câmara Municipal de [—]

DECRETA:

Capítulo I — Do Conceito e Do Programa de Intervenções

Seção I — Do Conceito

Art. 1º. Fica aprovada a Operação Urbana Consorciada [—], que compreende um conjunto de intervenções coordenadas pela Prefeitura, através da [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], com a participação dos proprietários, moradores, usuários e investidores, visando à melhoria e transformações urbanísticas, sociais e ambientais na área de influência da atual [—].

§1º. Todo aquele que quiser se utilizar da presente Lei, além do pagamento da contrapartida, deverá observar rigorosamente as diretrizes estabelecidas nos artigos 5º, incisos I a VII, e 6º, bem como as demais disposições e restrições urbanísticas contidas nesta Lei.

§ 2º. Fica delimitada a área objeto da Operação Urbana [—] pelo perímetro assinalado na Planta nº [—], que integra o arquivo da [Entidade Municipal

responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], situada na [Área da Operação Urbana Consorciada].

Art. 2º. Com o objetivo de [—], são criados os seguintes setores:

I — SETOR [—], compreendido pelo perímetro [—], conforme indicado na Planta n.º [—];

II — SETOR [—], compreendido pelo perímetro [—], conforme indicado na Planta n.º [—];

III — SETOR [—], compreendido pelo perímetro [—], conforme indicado na Planta n.º [—];

IV — SETOR [—], compreendido pelo perímetro [—], conforme indicado na Planta n.º [—]; e

V — SETOR [—], compreendido pelo perímetro [—], conforme indicado na Planta n.º [—].

Parágrafo único. Fica assegurada aos proprietários de imóveis contidos nos perímetros descritos nos incisos I a V deste artigo, a opção de utilizar os benefícios concedidos nos termos desta Lei, como alternativa às disposições da legislação de uso e ocupação do solo em vigor.

Seção II — Do Programa de Intervenções

Art. 3º. O Programa de Intervenções, garantindo o pleno desenvolvimento urbano e preservando a qualidade ambiental da região, tem por objetivo [—], e será realizado através das seguintes obras e intervenções:

[**Nota: inserir descrição das intervenções**]

Parágrafo único. Os investimentos necessários para implantação do Programa de Intervenções, inclusive para o pagamento das desapropriações e das obras necessárias, serão oriundos de recursos auferidos pela Operação Urbana Consorciada [—], nos termos desta Lei, bem como de [—].

Capítulo II — Dos Objetivos e Das Diretrizes

Seção I — Dos Objetivos e Das Diretrizes Gerais

Art. 4º. A Operação Urbana Consorciada [—] tem como objetivos gerais:

[Nota: inserir descrição dos objetivos gerais]

Parágrafo único — Respeitando-se integralmente o Programa de Intervenções previsto nesta Lei, bem como todas as medidas urbanísticas necessárias, a presente Operação Urbana Consorciada deverá considerar os planos diretores de bairros que eventualmente venham a ser legalmente definidos.

Seção II — Das Diretrizes Específicas

Art. 5º. Para o perímetro delimitado na Planta nº [—] do arquivo da [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], que integra a presente Lei, e constante do art. 1º, § 2º desta Lei, ficam estabelecidas as seguintes diretrizes:

[Nota: A lista abaixo é exemplificativa. Devem ser inseridos neste item as diretrizes específicas previstas para a Operação Urbana Consorciada]

I — Para os lotes contidos no **Setor** [—]:

- a) taxa de ocupação máxima de [—];
- b) coeficiente de aproveitamento máximo de [—];
- c) usos admitidos: [—];
- d) recuos mínimos:
- e) gabarito: [—]

II — Para os lotes contidos no **Setor** [—]:

- a) taxa de ocupação máxima de [—];
- b) coeficiente de aproveitamento máximo de [—];
- c) usos admitidos: [—];
- d) recuos mínimos:
- e) gabarito: [—]

III — Para os lotes contidos no **Setor** [—]:

- a) taxa de ocupação máxima de [—];
- b) coeficiente de aproveitamento máximo de [—];
- d) usos admitidos: [—];
- e) recuos mínimos:
- f) gabarito: [—]

IV — Para os lotes contidos no **Setor** [—]:

- a) taxa de ocupação máxima de [—];
- b) coeficiente de aproveitamento máximo de [—];
- c) usos admitidos: [—];
- d) recuos mínimos:
- e) gabarito: [—]

V — Para os lotes contidos no **Setor** [—]:

- a) taxa de ocupação máxima de [—];
- b) coeficiente de aproveitamento máximo de [—];
- c) usos admitidos: [—];
- d) recuos mínimos:
- e) gabarito: [—]

Art. 6º. A utilização do estoque de potencial adicional de construção para cada Setor deverá observar o percentual abaixo para a mescla de usos admitidos:

I — mínimo de [—] % ([—] por cento), para usos [—];

II — máximo de [—] % ([—] por cento), para os demais usos admitidos nesta Lei.

§ 1º O eventual ajuste dos percentuais permitidos em cada Setor caberá à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], ouvida a Secretaria Municipal, e o

Grupo de Gestão definido no § 1º do artigo 17, obedecendo ao disposto nos incisos I e II.

Capítulo III — Dos Meios, Recursos e Contrapartidas da Operação Urbana Consorciada [—]

Seção I — Da outorga onerosa de índices e características do parcelamento, uso e ocupação do solo e subsolo

Art. 7º. Fica o Poder Executivo autorizado a outorgar, de forma onerosa, o potencial adicional de construção e a modificação dos usos e parâmetros urbanísticos estabelecidos na legislação vigente de uso e ocupação do solo para os lotes contidos no interior do perímetro da Operação Urbana Consorciada [—], nos termos desta Lei.

§ 1º. Para o uso do subsolo deverão ser observados os recuos e demais disposições definidos na legislação vigente até a data da promulgação desta Lei.

§ 2º. A contrapartida da outorga onerosa do potencial adicional de construção e modificação do uso do solo e parâmetros urbanísticos prevista neste artigo será realizada através da venda de Certificados de Potencial Adicional de Construção, nos termos da Seção II deste Capítulo.

Art. 8º. Para os fins desta Lei, entende-se por potencial adicional de construção a área construída passível de ser acrescida, mediante contrapartida, à área permitida pela legislação vigente na data de promulgação desta Lei.

Parágrafo único. O total da área adicional construída fica limitado a [—] m² ([—] metros quadrados) para o **SETOR** [—], [—] m² ([—] metros quadrados) para o **SETOR** [—], [—]m² ([—] metros quadrados) para o **SETOR** [—], [—]m² ([—] metros quadrados) para o **SETOR** [—] e [—] m² ([—] metros quadrados) para o **SETOR** [—].

§ 1º. Atingidos os [—] m² ([—] metros quadrados), se esgotará a oferta de Certificados de Potencial Adicional de Construção.

Art. 9º. Para os fins desta Lei, entende-se por modificação de uso a possibilidade de se obter, mediante contrapartida, a permissão de usos não conformes com a legislação vigente que passam a ser admitidos a partir da data da promulgação desta Lei.

Seção II — Da Emissão de Certificados de Potencial Adicional de Construir

Art. 10. Fica autorizado o Executivo a emitir [—] ([—]) Certificados de Potencial Adicional de Construção, para a outorga onerosa de potencial adicional de construção e modificação de uso do solo e demais parâmetros urbanísticos, que serão convertidos de acordo com a tabela de equivalência a seguir descrita:

SETORES	1 (um) CERTIFICADO equivale a:	
	Área Adicional de Construção	Área de terreno referente à Modificação de Usos e Parâmetros
[—]	[—] m ²	[—] m ²
[—]	[—] m ²	[—] m ²
[—]	[—] m ²	[—] m ²
[—]	[—] m ²	[—] m ²
[—]	[—] m ²	[—] m ²

§ 1º. O valor mínimo estabelecido para cada Certificado de Potencial Adicional de Construção é de R\$ [—] ([—] reais), podendo ser reajustado pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], ouvindo-se a Secretaria Municipal e o Grupo de Gestão previsto no § 1º do art. 17 desta Lei.

§ 2º. A [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] fica autorizada a receber o pagamento das contrapartidas definidas nesta Lei, realizado através da venda de Certificados de Potencial Adicional de Construção, à vista [ou em parcelas] **[Nota: O recebimento em parcelas é opcional]**.

§ 3º. O valor da venda dos Certificados poderá ser recebido pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] parceladamente, com no mínimo [—] % ([—] por cento) à vista, e o saldo restante em até [—] ([—]) prestações mensais, iguais e consecutivas, devidamente corrigidas por índice oficial a ser definido pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada].

§ 4º. Os Certificados referidos neste artigo deverão ser alienados em leilão público ou utilizados para o pagamento das obras previstas no Programa de Intervenções da presente Operação Urbana Consorciada.

§ 5º. A quantidade de Certificados a ser ofertada em cada leilão público será mensurada pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] de acordo com a demanda, de modo a prever a retenção de uma reserva para efeito de estoque regulador.

§ 6º. A [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] será responsável pelo controle de emissão e abatimento de Certificados e da área adicional construída, dentro dos totais previstos nos artigos 8 e 10 desta Lei.

§ 7º. Os Certificados poderão ser negociados livremente até que seus direitos sejam vinculados a projeto de edificação para um lote específico, que deverá ser submetido aos trâmites normais de aprovação junto à Prefeitura Municipal de [—].

Seção III — Das Desapropriações [Nota: essa Seção e as demais menções a desapropriações deverão ser excluídas caso não haja previsão de desapropriações a serem realizadas na área da Operação Urbana Consorciada]

Art. 11. Todas as disposições reguladas nesta Seção, que se referem às desapropriações a serem efetivadas em função das obras necessárias à Operação Urbana Consorciada [—] observarão o disposto no Decreto-Lei nº 3.365, de 21 de junho de 1941, e demais disposições pertinentes à matéria.

Art. 12. Na hipótese de realização de acordo para se estabelecer o valor da indenização a ser paga aos proprietários de imóveis atingidos pelas desapropriações, a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] fica autorizada a realizar o pagamento do valor da indenização em Certificados de Potencial Adicional de Construção. **[Nota: essa autorização é opcional]**

§ 1º. A possibilidade de que proprietário de imóvel expropriado para os fins da presente Operação Urbana Consorciada, através de acordo, venha a receber o valor da indenização na forma prevista no caput, não impede que a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada]

ciada] opte por realizar o pagamento em dinheiro, ou, ainda, parte em dinheiro e parte em Certificados de Potencial Adicional de Construção.

§ 2º. Havendo opção pelo pagamento da indenização em Certificados de Potencial Adicional de Construção, o valor destes será aquele obtido no último leilão realizado antes do pagamento, levando-se em conta a quantidade de metros quadrados desapropriada para fins de outorga de potencial adicional de construção e modificação de uso do solo e dos parâmetros urbanísticos.

Art. 13. Havendo remanescente de área desapropriada e optando a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] pela alienação, esta deverá ser realizada na forma da legislação específica, e os recursos obtidos destinados à conta vinculada prevista no artigo 19 desta Lei.

Art. 14. A desocupação de imóveis, inclusive daqueles sob locação, quando atingidos pelas intervenções urbanísticas desta Operação Urbana Consorciada, deverá atentar para o direito de permanência desses moradores na região e, no caso de locatários, ao direito de acomodação em condições dignas até sua incorporação em Programas Habitacionais.

Seção IV — Dos Incentivos e Das Limitações Urbanísticas

Art. 15. Os proprietários de imóveis que aderirem à Operação Urbana Consorciada [—], respeitando as diretrizes específicas estabelecidas nos artigos 5º, incisos I a VII, e 6º, bem como as demais disposições e restrições urbanísticas contidas na presente Lei, poderão usufruir dos seguintes incentivos:

[Nota: inserir incentivos, se houver]

Parágrafo único. Não poderão ser utilizados para os efeitos desta Lei os incentivos obtidos em outras Operações Urbanas.

Capítulo IV — Do Grupo de Gestão

Art. 17. Fica instituído o Grupo de Gestão da Operação Urbana Consorciada [—], coordenado pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], contando com a participação de órgãos municipais, de entidades representativas da sociedade civil organizada, visando à

definição e implementação do Programa de Intervenções da Operação Urbana Consorciada.

§ 1º. O Grupo de Gestão será composto da seguinte maneira:

[Nota: **inserir entidades integrantes do Grupo de Gestão**]

Ao Grupo de Gestão da Operação Urbana Consorciada [—], coordenado pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], caberá formular e acompanhar os planos e projetos urbanísticos previstos no Programa de Intervenções, o controle geral da presente Operação Urbana [—], e, ainda, propor a revisão da presente Lei.

Art. 18. Cabe a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], como coordenadora da Operação Urbana Consorciada [—], as seguintes atribuições:

I — Implementar o Programa de Intervenções definido na presente Lei e o programa de obras necessárias e complementares à efetivação desta Operação Urbana Consorciada;

II — Regulamentar os mecanismos de estoque regulador de emissão de Certificados de Potencial Adicional de Construção, até o limite previsto para cada Setor nos artigos 8 e 10 desta Lei; e

III — Coordenar o Grupo de Gestão definido no §1º do art. 17 desta Lei.

Art. 19. Os recursos auferidos pela Operação Urbana Consorciada [—] serão administrados pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] através de conta vinculada à presente Operação, a ser regulamentada por Decreto.

§ 1º. Os recursos serão utilizados de acordo com o Programa de Intervenções previsto no artigo 3º desta Lei, cujas prioridades serão estabelecidas pelo Grupo de Gestão.

§ 2º. Os recursos auferidos pela Operação Urbana Consorciada [—] também serão utilizados para o pagamento das desapropriações necessárias e para a promoção e divulgação da Operação.

§ 3º. Enquanto não forem efetivamente utilizados, todos os recursos deverão ser aplicados em operações financeiras, objetivando a manutenção de seu valor real.

Art. 20. O Poder Executivo fixará remuneração a ser paga à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] pelos serviços prestados para a implantação e coordenação da presente Operação Urbana Consorciada [—].

Capítulo V — Das Disposições Gerais e Transitórias

Art. 21. Fica autorizada a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] a praticar todos os atos necessários à realização da Operação Urbana Consorciada [—], em especial, aqueles de sua competência para a desapropriação dos imóveis necessários à sua implantação, de forma judicial ou extrajudicial, atendendo ao Programa de Intervenções estabelecido no artigo 3º desta Lei, visando à redução dos impactos e resguardando a qualidade de vida e o interesse coletivo.

Parágrafo único. A [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] fará publicar, no Diário Oficial do Município e em pelo menos um jornal de grande tiragem, com frequência semestral, relatório com todas as informações referentes à implantação das obras, recursos e receita fiscal auferidos.

Art. 22. A aplicação desta Lei atenderá as exigências da Licença Ambiental a ser obtida junto à Secretaria Municipal do Meio Ambiente, mediante a apresentação e aprovação do respectivo Estudo de Impacto Ambiental — EIA/RIMA.

Art. 23. A Prefeitura de [—] e a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] ficam autorizadas a oferecer como garantia para financiamentos obtidos para a implementação desta Operação Urbana os Certificados de Potencial Adicional de Construção.

Art. 24. Esta Lei será regulamentada pelo Poder Executivo, no prazo de [—] ([—]) dias, contados da data de sua publicação.

Art. 25. Esta Lei entrará em vigor na data de sua publicação, revogadas as disposições em contrário.

Anexo II — Modelo de Decreto Municipal

DECRETO Nº _____, DE _____

Regulamenta a emissão e demais características dos Certificados de Potencial Adicional de Construção, previstos nos artigos _____ do Estatuto da Cidade e artigos _____ do Plano Diretor do Município.

_____, Prefeito do Município de São Paulo, no uso das atribuições que lhe são conferidas por lei,

D E C R E T A:

Art. 1º. O Poder Executivo emitirá Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC), para utilização no pagamento da contrapartida correspondente à outorga onerosa de potencial adicional de construção e modificação de uso do solo e demais parâmetros urbanísticos, na forma autorizada pelo artigo _____ da Lei do Plano Direto, até a quantidade autorizada pela lei específica que criar cada Operação Urbana Consorciada.

Art. 2º. As emissões de CEPAC poderão ser objeto de colocações privadas ou públicas.

§ 1º. Serão colocados privadamente CEPAC quando forem utilizados diretamente para pagamento das obras e das desapropriações previstas nas intervenções da Operação Urbana Consorciada, bem como para oferecimento em garantia de financiamentos obtidos junto a bancos e instituições financeiras para custeio das referidas intervenções.

§ 2º. As colocações públicas serão realizadas em bolsa de valores ou em entidades de mercado de balcão organizado, utilizando-se o sistema de distribuição de valores mobiliários a que se refere a Lei Federal nº 6.385, de 07 de

dezembro de 1976, conforme a Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro de 2003, e a legislação pertinente.

Art. 3º. Não poderão ser emitidos mais CEPAC do que a quantidade autorizada na lei específica que criar cada Operação Urbana Consorciada.

Art. 4º. A Secretaria [—] divulgará portaria relativa às condições específicas de cada emissão de CEPAC, conforme solicitação encaminhada pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], contendo:

- I — a indicação da Operação Urbana Consorciada;
- II — a indicação da intervenção (obra e/ou desapropriação) que será custeada com a emissão dos CEPAC, ou as características do financiamento em que haverá prestação de garantia com CEPAC;
- III — o valor total da emissão;
- IV — o preço de cada CEPAC;
- V — a quantidade de CEPAC emitida;
- VI — a tabela de conversão da Operação Urbana Consorciada;
- VII — outras informações que entender relevantes.

Art. 5º. Ficam a Secretaria [—] e a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] autorizadas a tomar todas as providências necessárias para viabilizar as operações com CEPAC, observadas as disposições previstas na Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001 (Estatuto da Cidade), na Lei Municipal nº _____ (Plano Diretor), na lei específica que criar cada Operação Urbana Consorciada, na Instrução nº 401 da Comissão de Valores Mobiliários e em outras que venham a ser editadas, bem como neste decreto e na legislação vigente aplicável.

§ 1º. Caberá à Secretaria [—] e à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], conforme disposto em portaria, adotar as providências necessárias para o controle das emissões, das alienações, das transferências, das conversões dos benefícios, da utilização direta em pagamento de obra ou das indenizações por desapropriações, podendo contratar terceiros para a prestação dos serviços de escrituração dos CEPAC, bem como para viabilizar a distribuição pública dos títulos, na forma exigida pelas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2º. A Secretaria [—] e a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], conforme previsto em portaria, poderão firmar contrato ou convênio com empresa especializada de custódia de títulos e valores mobiliários, bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, para gerenciar a custódia e a negociação dos CEPAC, bem como para a prática de todos os atos necessários a viabilizar as colocações privadas e públicas dos CEPAC, inclusive a contratação de instituições financeiras para fiscalização das intervenções, na forma da legislação vigente.

§ 3º. Os contratos e convênios firmados pela Secretaria [—] e a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] com terceiros deverão assegurar, no que couber, as seguintes condições: **[Nota: a lista abaixo é exemplificativa]**

I — acesso da Secretaria [—] e da [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], de forma rápida e sem restrições, a todas as informações relativas às emissões de CEPAC, quantidades e seus detentores;

II — registro da utilização dos direitos assegurados pelos CEPAC por seus titulares;

III — prestação de informação aos titulares de CEPAC acerca de suas posições, da mesma forma que é assegurada aos titulares de outros títulos e valores mobiliários escriturais mantidos em empresas especializadas de custódia;

IV — mercado secundário público e transparente para os CEPAC emitidos.

§ 4º. Os CEPAC serão identificados de modo a determinar a Operação Urbana Consorciada a que pertencem, e sujeitar a utilização dos benefícios que asseguram, única e exclusivamente, nos lotes contidos no interior do perímetro da referida Operação Urbana Consorciada e de acordo com a tabela de conversão vigente à época da emissão.

§ 5º. Os CEPAC deverão ser registrados em forma escritural, dispensada a emissão física de documentos e atendidos os requisitos de segurança, transparência e economicidade.

Art. 6º. Os CEPAC serão emitidos pelo valor mínimo estabelecido na lei específica que criar cada Operação Urbana Consorciada.

Art. 7º. Cada emissão está diretamente vinculada e limitada à quantidade de CEPAC necessária ao custeio da intervenção ou intervenções consideradas em conjunto que tenham sido previamente definidas pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada].

§ 1º. Intervenção é o conjunto de ações de natureza urbanística praticadas pelo Município por meio de obras públicas e desapropriações, e seu custo inclui todas as despesas necessárias à sua realização, inclusive os gastos incorridos com a emissão dos CEPAC, a remuneração da [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] e de terceiros contratados e as taxas a serem pagas para distribuição pública dos títulos.

§ 2º. A quantidade de CEPAC será obtida pela divisão do valor total da intervenção, ou intervenções consideradas em conjunto, pelo valor mínimo dos CEPAC definido na lei específica que criar a Operação Urbana Consorciada.

§ 3º. Os CEPAC, bem como os recursos obtidos por meio de financiamento em que tais certificados tenham sido oferecidos em garantia, somente poderão ser utilizados pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] para o pagamento de obras e desapropriações da intervenção, ou conjunto de intervenções, que originou a emissão, sendo expressamente vedada a utilização em outra intervenção ou para qualquer outro fim.

§ 4º. A [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] deverá manter os recursos obtidos com a alienação de CEPAC em conta corrente individual e específica, podendo utilizá-los apenas em investimentos de baixo risco e grande liquidez, a fim de viabilizar os pagamentos de acordo com o fluxo das intervenções.

§ 5º. Se a lei específica que criar a Operação Urbana Consorciada permitir o pagamento parcelado dos CEPAC, caberá à Secretaria [—], ouvida a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], definir, para cada leilão, a quantidade de parcelas, o local e a forma dos pagamentos.

§ 6º. Somente serão emitidos CEPAC para custeio de novas intervenções, no âmbito da mesma Operação Urbana Consorciada, quando:

I — for concluída a intervenção anterior; ou

II — tenha sido efetivamente distribuída, de forma privada ou pública, a totalidade dos CEPAC emitida para custeio da intervenção anterior, na forma do “caput” deste artigo; ou

III — tenham sido assegurados, comprovadamente por meio de depósito na conta corrente de que trata o § 4º deste artigo, os recursos necessários à conclusão da intervenção anterior.

§ 7º. Caso tenha sido concluída a intervenção e remanesçam recursos obtidos com a alienação de CEPAC no mercado, tais recursos poderão ser transferidos para a intervenção seguinte da Operação Urbana Consorciada, sendo vedada sua utilização para qualquer outro fim.

§ 8º. Na apuração do valor total da intervenção, ou conjunto de intervenções, para efeito de cálculo da quantidade total de CEPAC que poderá ser emitida, deverão ser incluídas todas as respectivas despesas, devidamente comprovadas, inclusive estudos, projetos e custos de administração próprios da Operação Urbana Consorciada.

Art. 8º. Na utilização dos CEPAC diretamente para pagamento de obras e desapropriações previstas no âmbito da Operação Urbana Consorciada ou para garantir financiamento ao custeio de intervenções, conforme previsto no artigo _____ do Plano Diretor, o valor dos CEPAC será aquele negociado no último leilão público.

§ 1º. Se ainda não ocorrido leilão público, o valor dos CEPAC será aquele estabelecido na lei específica que criar a Operação Urbana Consorciada.

§ 2º. Em nenhuma hipótese, os CEPAC serão utilizados como meio de pagamento direto de obras e desapropriações, ou em garantia de financiamentos, por valor inferior ao preço mínimo de emissão previsto na lei específica que criar a Operação Urbana Consorciada.

§ 3º. Caberá à Secretaria [—] e à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], conjuntamente, decidir pela colocação privada ou pública dos CEPAC, de acordo com a opção que se mostre mais vantajosa, na ocasião, para o custeio da intervenção.

Art. 9º. Para pagamento de desapropriações necessárias às intervenções da Operação Urbana Consorciada, os CEPAC somente poderão ser utilizados diretamente após a publicação do decreto expropriatório, a avaliação administrativa ou judicial para determinação do valor do bem e a celebração de documento comprobatório da concordância do expropriado em receber a indenização, ou parte dela, em CEPAC.

Art. 10. Para pagamento de obras das intervenções da Operação Urbana Consorciada, os CEPAC somente poderão ser utilizados após a assinatura do respectivo contrato, com o estabelecimento do custo total da obra, e a celebração de documento comprobatório da concordância do contratado em receber seu pagamento, ou parte dele, em CEPAC.

Parágrafo único. Caso o contrato seja aditado ou, por qualquer motivo, haja modificação do valor real da intervenção, poderão ser emitidos e utilizados CEPAC até a quantidade necessária para seu custeio.

Art. 11. Os CEPAC poderão ser oferecidos em garantia de operações de financiamento realizadas pela [Entidade Municipal responsável pela ordenação da Operação Urbana Consorciada] ou pela Prefeitura do Município _____ com instituições financeiras para obtenção de recursos visando à implementação de obras da respectiva Operação Urbana Consorciada, nos termos do artigo _____ da Lei do Plano Diretor, devendo o gravame ser devidamente averbado nos registros do escriturador e da empresa especializada em custódia. **[Nota: a autorização prevista neste artigo é opcional]**

§ 1º. A averbação será feita a partir da data em que for assinado o contrato de financiamento.

§ 2º. Os CEPAC oferecidos em garantia a operações financeiras não poderão ser alienados, ainda que o contrato ou a própria instituição financiadora expressamente autorize, salvo se os recursos obtidos com a venda forem utilizados exclusivamente para saldar a própria dívida.

§ 3º. Para a alienação dos CEPAC oferecidos como garantia em operações de financiamento, deverá ser adotado o mesmo sistema previsto de leilões públicos de CEPAC.

Art. 12. Os CEPAC utilizados diretamente para pagamento de obras ou desapropriações não estarão sujeitos a qualquer tipo de gravame ou restrição, podendo ser utilizados, desde logo, por seu titular para conversão em benefícios, vinculação a terrenos, transferência a terceiros ou quaisquer outros fins.

Art. 13. Antes da expedição do Alvará [—], do Certificado [———], a Secretaria [—] comunicará à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] e ao interessado o cálculo do valor da outorga onerosa e a quantidade de CEPAC necessária para o pagamento da contrapartida, de acordo com a legislação específica de cada Operação Urbana Consorciada.

Art. 14. O interessado deverá entregar à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] a quantidade necessária de CEPAC para obter a Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC, que será expedida em [—] vias.

§ 1º. Caso os CEPAC tenham sido adquiridos de forma parcelada, a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] indicará a existência de saldo devedor na referida certidão.

§ 2º. Para os casos previstos no § 1º deste artigo, o interessado deverá requerer à [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada], no momento da quitação definitiva, a expedição de uma nova Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC, na qual será mencionado expressamente o cancelamento da certidão anterior, devendo a nova certidão ser igualmente expedida em [—] vias.

§ 3º. Se, por qualquer motivo, o titular de CEPAC que os tiver adquirido de forma parcelada deixar de fazer os pagamentos devidos, o Alvará [—], o Certificado [—] terão sua eficácia suspensa, podendo ser embargada qualquer obra em curso, até que se normalizem os pagamentos.

§ 4º. Toda Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC expedida pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] será devidamente identificada, para que a Secretaria [—] a indique expressamente no Alvará [—], no Certificado [—].

Art. 15. A Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC, emitida pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] nos termos do artigo 14 deste decreto, deverá ser apresentada:

I — na hipótese de modificação de uso e de parâmetros urbanísticos, quando da expedição do Alvará [—];

II — na hipótese de aquisição de potencial adicional de construção, quando da expedição do Alvará [—], ou até a expedição do Alvará [—].

§ 1º. Nos projetos que envolverem modificação de uso e de parâmetros urbanísticos e aquisição de potencial adicional de construção, a apresentação das Certidões de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC deverá observar, respectivamente, o disposto nos incisos I e II do “caput” deste artigo.

Art. 16. O Certificado [—], somente serão expedidos mediante a apresentação da Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC emitida pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada].

Art. 17. Do Alvará [—] deverão constar:

I — indicação da localização do lote;

II — coeficiente de aproveitamento básico, máximo e adquirido pela outorga onerosa;

III — quantidade de CEPAC apresentada para modificação de uso e parâmetros urbanísticos e para área adicional de construção;

IV — indicação do número da Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC emitida pela [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada];

V — demais características consideradas necessárias, de acordo com a legislação específica de cada Operação Urbana Consorciada.

Art. 18. A expedição do Certificado [—] final da edificação ficará condicionada à quitação integral dos CEPAC utilizados para sua aprovação.

Parágrafo único. A Secretaria [—] deverá consultar a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] a respeito da quitação integral dos CEPAC.

Art. 19. Após a expedição da Certidão de Pagamento da Outorga Onerosa em CEPAC, a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] determinará ao escriturador e à empresa especializada de custódia de títulos e valores mobiliários o definitivo cancelamento dos CEPAC utilizados.

Art. 20. A [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] deverá manter registro das certidões emitidas e demais elementos, visando ao controle da Operação Urbana Consorciada e a viabilização da expedição de novas vias por solicitação dos interessados.

Art. 21. Fica estabelecido preço público no valor de R\$ _____ para análise de projeto nos termos da Operação Urbana Consorciada que utilize CEPAC, a ser recolhido quando do pedido de Alvará [—], de Certificado [—].

Art. 22. Cada CEPAC assegurará ao seu titular, a qualquer tempo, o direito adicional de construção e de modificação do uso do solo e demais parâmetros urbanísticos de acordo com a tabela de conversão de cada Operação Urbana Consorciada, vigente na data de sua emissão.

Art. 23. A cada 3 (três) meses, a [Entidade Municipal responsável pela coordenação da Operação Urbana Consorciada] divulgará no Diário Oficial do Município e no portal eletrônico da Prefeitura do Município de [—] na *Internet*, desde a primeira emissão e para cada Operação Urbana Consorciada:

I — balancete contendo as receitas e despesas da Operação Urbana Consorciada;

II — a quantidade total de CEPAC emitidos;

III — a quantidade de CEPAC utilizados diretamente no pagamento de desapropriações e obras;

IV — a quantidade de CEPAC utilizados como garantia de operações de financiamento;

V — a quantidade de CEPAC convertidos em direito de construir ou para modificação de usos e parâmetros urbanísticos;

VI — demais informações consideradas relevantes.

Art. 24. Este decreto entrará em vigor na data de sua publicação.



Atribuição-UsO Não-Comercial-Vedada a Criação de Obras Derivadas 2.5 Brasil

Você pode:



copiar, distribuir, exibir e executar a obra

Sob as seguintes condições:



Atribuição: você deve dar crédito ao autor original, da mesma forma especificada pelo autor ou licenciante



Uso não comercial: Você não pode utilizar a obra com finalidades comerciais



Vedada a Criação de Obras Derivadas. Você não pode alterar, transformar ou criar outra obra com base nesta.

- Para cada novo uso ou distribuição, você deve deixar claro para outros os termos da licença desta obra.
- Qualquer uma destas condições podem ser renunciadas, desde que você obtenha permissão do autor.
- Nada nesta licença impede ou restringe os direitos morais do autor.

Cadernos **FGV** DIREITORIO

Série Clínicas



Praia de Botafogo, 190 - 13º andar - Rio de Janeiro - RJ

CEP: 22250-900 | Brasil

tel: 55 (21) 3799 5445 | fax: 55 (21) 3799 5336

e-mail: direitorio@fgv.br

site: www.fgv.br/direitorio

contato: cadernosdireitorio@fgv.br