

Assunto: Recurso contra Decisão da SRE – CEPAC da Operação Urbana Consorciada Faria Lima – Prefeitura do Município de São Paulo – Processo CVM n.º RJ/2012/9379

Senhor Superintendente-Geral,

O Município de São Paulo, por intermédio da gestora da Operação Urbana Consorciada Faria Lima ("OUFL" ou "Operação Urbana"), SP-Urbanismo ("Recorrente"), protocolou, em 8/8/2012, expediente contendo recurso contra o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") de não ser cabível a emissão de Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC ("Recurso"), pela Prefeitura do Município de São Paulo ("PMSP"), que excedam o limite de 650.000 títulos, no âmbito da OUFL, conforme previamente registrada em 15/10/2004.

1. Histórico

Em 15/10/2004, a CVM concedeu o registro da OUFL, sob o n.º 2004/02. Nos termos da documentação apresentada, poderiam ser emitidos até 650.000 CEPAC, conforme consta na capa do Prospecto:

"A Prefeitura do Município de São Paulo ("Prefeitura") está ofertando até 650.000 Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC ("CEPAC"), no valor unitário mínimo de R\$ 1.100,00, para financiamento da Operação Urbana Consorciada Faria Lima."

Igualmente, a Lei Municipal n.º 13.769, de 26 de janeiro de 2004, que regula a Operação Urbana, previa, em seu art. 8.º, a emissão de 650.000 CEPAC, conforme abaixo transcrito:

"Art. 8.º Fica autorizado o Executivo a emitir até 650.000 (seiscentos e cinquenta mil) Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPAC, obedecendo sempre o limite total de metros quadrados de construção estabelecidos na Tabela 2 deste artigo, para a outorga onerosa de potencial adicional de construção, modificação de uso e parâmetros urbanísticos, que serão convertidos de acordo com a Tabela 1 deste artigo de equivalência a seguir descrita [...]."

Frise-se que tal informação, constante não só na capa, mas também em outras seções do Prospecto, bem como em outros documentos da Operação Urbana e das ofertas públicas de CEPAC a ela vinculadas, decorre da exigência constante no inciso IV do art. 11 da Instrução CVM n.º 401/03 ("ICVM 401"), que assim prevê:

"Art. 11. O Prospecto deve apresentar, pelo menos:

IV - a quantidade total de CEPAC que poderão ser emitidos na OPERAÇÃO;"

Realizadas as emissões no âmbito da Operação Urbana, foram efetivamente colocados 53.830 CEPAC na primeira emissão (iniciada em 23/10/2004), 313.460 CEPAC na segunda emissão (iniciada em 28/9/2007), 267.769 CEPAC na terceira emissão (iniciada em 17/12/2008). Adicionalmente foram colocados 2.500 CEPAC por meio de uma colocação exclusivamente privada, realizada em 21/10/2008. Assim, após as colocações acima, restaram apenas 12.441 CEPAC a serem distribuídos no âmbito da Operação Urbana, conforme registrada^[1].

Em 26/4/2012, a SP-Urbanismo protocolou expediente, dando ciência a esta SRE sobre a publicação do Decreto Municipal n.º 53.094, de 19/4/2012. Esse Decreto, dentre outros, dispôs, em seu art. 1.º, sobre a alteração do montante de CEPAC a serem emitidos no âmbito da Operação Urbana:

"Art. 1.º A Lei n.º 13.769, de 26 de janeiro de 2004, que aprova a Operação Urbana Consorciada Faria Lima, com as alterações introduzidas pelas Leis n.º 13.871, de 8 de julho de 2004, e n.º 15.519, de 29 de dezembro de 2011, passa a ser regulamentada de acordo com as disposições previstas neste decreto.

Parágrafo único. O Executivo emitirá até 1.000.000 (um milhão) de Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPACs, 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 230 da Lei n.º 13.430, de 13 de setembro de 2002 (Plano Diretor Estratégico), e pela Lei n.º 13.769, de 2004, com as alterações introduzidas pelas Leis n.º 13.871, de 2004, e n.º 15.519, de 2011."

Cabe ressaltar que a Lei n.º 13.769/04, que autorizou a emissão de CEPAC da OUFL, já havia sido alterada em 29/12/2011 pela Lei n.º 15.519/11, que deu nova redação ao art. 8.º da primeira, ampliando a autorização da PMSP para emissão de até 1.000.000 CEPAC:

"Art. 1.º O 'caput' do art. 8º da Lei n.º 13.769, de 26 de janeiro de 2004, com as alterações introduzidas pela Lei n.º 13.871, de 8 de julho de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

'Art. 8.º O Executivo fica autorizado a emitir até 1.000.000 (um milhão) de Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPAC, obedecendo sempre o limite total de metros quadrados de construção estabelecidos na Tabela 2 deste artigo, para a outorga onerosa de potencial adicional de construção, modificação de uso e parâmetros urbanísticos, que serão convertidos de acordo com a Tabela 1 deste artigo, de equivalência, a seguir descrita:

.....(NR)"

Por entender, em princípio, que tal aumento não seria cabível, em razão da regulamentação aplicável, a SRE, em 10/5/2012, encaminhou à SP-Urbanismo o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 228/2012 (fl. 25), a fim de que a PMSP pudesse apresentar a sua fundamentação fático-jurídica para o referido aumento.

Ressalte-se que o entendimento da SRE decorreu do que dispõe o inciso IV do art. 11 da ICVM 401, que exige que o Prospecto apresente a quantidade total de CEPAC que podem ser emitidos no âmbito da Operação Urbana, cumulado com o art. 4.º da mesma Instrução, que prevê que nenhum CEPAC poderá ser ofertado no mercado sem prévio registro na CVM da Operação a que estiver vinculado.

Em 24/5/2012, a SP-Urbanismo apresentou resposta ao Ofício acima citado (fls. 33 a 54), objetivando justificar a legalidade do aumento do número de CEPAC a serem emitidos no âmbito da Operação Urbana.

Em 4/7/2012, a SRE encaminhou consulta à Procuradoria Federal Especializada ("PFE"), adjunta a esta CVM, acerca da possibilidade ou impedimento legal do aumento do número de CEPAC da Operação Urbana (fls. 55 a 58).

Em 17/7/2012, a PFE manifestou-se favorável ao entendimento da SRE acerca da inviabilidade de majoração da quantidade de 650.000 CEPAC, no âmbito da Operação Urbana, conforme previamente registrada e vinculada aos estudos e análises realizados na época do registro (fls. 59 a 65).

Ademais, em sua resposta, a PFE esclareceu que "a possibilidade de ser majorada a quantidade total de CEPAC no âmbito de determinada operação urbana consorciada acabaria por tornar desprovida de qualquer utilidade a determinação contida no artigo 11, incisos IV e IX, da Instrução CVM nº 401/03. Evidentemente, não haveria sentido em se precisar a quantidade total ou quantidade máxima de CEPAC vinculados a determinada operação se referido quantitativo pudesse ser majorado a qualquer tempo, indefinidamente". (fl. 65)

A PFE acrescentou ainda que "embora compita ao Município de São Paulo decidir sobre a realização da operação urbana consorciada, compete à CVM estabelecer as regras sobre a emissão de CEPAC, sobretudo no tocante às informações disponibilizadas ao público investidor". (fl. 65)

Em 24/7/2012, a SRE encaminhou à SP-Urbanismo o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 341/2012, comunicando sua decisão acerca da impossibilidade do aumento da quantidade de CEPAC a serem emitidos no âmbito da Operação Urbana, em razão do que dispõem o art. 4.º e os incisos IV e IX do art. 11, todos da ICVM 401, determinando ainda, no mesmo ofício, a publicação de fato relevante pela SP-Urbanismo, informando sobre o teor dessa decisão, nos termos do art. 7.º, inciso III, da ICVM 401. (fl. 68)

Em 8/8/2012, a SP-Urbanismo protocolou novo expediente, que deu origem ao presente processo, apresentando recurso ao Colegiado da CVM contra o entendimento da SRE de não ser cabível a emissão de CEPAC, pela PMSP, que excedam o limite de 650.000 títulos no âmbito da OUFL ("Recurso").

Em 23/8/2012, esta área técnica encaminhou à Requerente o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 402/2012 (fl. 72), comunicando a manutenção de sua decisão até o julgamento do Recurso pelo Colegiado da CVM.

Por fim, cabe lembrar que houve apenas quatro Operações Urbanas Consorciadas ^[2] registradas na CVM desde a criação do CEPAC, sendo as duas primeiras promovidas pela Prefeitura de São Paulo em 2004, e após essas, o registro seguinte ocorreu apenas em 2010, pela Prefeitura do Rio de Janeiro, o que demonstra o pioneirismo do Município de São Paulo acerca desse valor mobiliário.

2. Das Razões da Recorrente:

No expediente protocolado em 8/8/2012, a Recorrente apresentou suas razões, reproduzidas parcialmente a seguir ^[3] :

1. "Dos motivos para a ampliação da quantidade de CEPAC

Nos termos do disposto na redação original do artigo 8º da Lei nº 13.769, de 2004, o Executivo foi autorizado a emitir até 650.000 CEPACs, obedecendo sempre o limite total de metros quadrados de construção estabelecidos na mencionada tabela, a serem convertidos de acordo com a tabela 1 de equivalência prevista nesse artigo.

Referido diploma legal determinou, expressamente, dois limites para a emissão de CEPACs: um direto, isto é, o número máximo de 650.000 títulos e outro, indireto, previsto no parágrafo único de seu artigo 6º, qual seja, o limite total de 2.250.000m2 de outorga de adicional de construção, dos quais já haviam sido consumidos 940.000m2, na data da edição da citada lei.

Cabe ressaltar que, desde a primeira lei que instituiu a referida operação urbana, os estoques de área adicional de construção não foram modificados, observando-se que aquele previsto na Lei nº 13.769, de 2004, corresponde ao estipulado na Lei nº 11.732, de 1995, deduzindo-se o que já havia sido consumido no período.

Atualmente, estão esgotados os estoques de área adicional de construção apenas comercial/serviços e nos setores Faria Lima, Olimpíadas e Pinheiros, confirmando a tendência de consolidação de uma centralidade de serviços na porção sudoeste da Cidade.

(...)

No decorrer da implantação da operação urbana, os CEPACs foram sendo convertidos principalmente para uso não residencial (fatores de conversão menores) e uma significativa proporção na alteração de uso ou parâmetro urbanístico (que consome CEPACs, mas não utiliza estoque de metros quadrados), resultando na situação atual de que após a conversão de todos os CEPACs emitidos ainda restará estoque de metro quadrado a ser consumido.

Pelo que se verifica na situação atual, existe a necessidade do aumento do número de CEPACs, a fim de permitir a completa utilização do considerável estoque remanescente, atingindo a finalidade principal da operação urbana.

(...)

O consumo do estoque remanescente possibilitará uma melhoria urbanística da região, especialmente com o adensamento populacional gerado pelos empreendimentos residenciais, que só poderão se viabilizar com o aumento do número de CEPACs.

Importante ressaltar que o CEPAC é um meio para obter um fim específico, qual seja, a requalificação e valorização urbanísticas, sociais e ambientais (art. 32, §1º do Estatuto da Cidade). Desta forma, a alteração legislativa teve por finalidade atingir as transformações planejadas pela Operação Urbana, sendo essencial para a conclusão da operação urbana.

Outra consequência positiva do aumento do número de CEPACs é a obtenção de mais recursos para efetivação das intervenções previstas e que valorizarão a região da operação urbana.

Antes da edição da nova lei, restavam para colocação do mercado apenas cerca de 12.441 CEPACs a serem distribuídos, sendo que os recursos obtidos até agora não são suficientes para a realização de todas as intervenções previstas na lei e no prospecto – sem contar com outros recursos do tesouro municipal – em razão dos acréscimos nos custos das obras e das desapropriações, bem como do atendimento das exigências ambientais.

Logo, a alienação destes novos CEPACs irá beneficiar não só quem vier a adquiri-los, mas também todos os demais investidores, pois as obras poderão valorizar ainda mais a região, com impacto positivo direto no

preço do CEPAC.”

2. "Do impacto da alteração nos CEPAC

A decisão ora recorrida fundamenta a sua decisão em razão do disposto no art. 4º e os incisos IV e IX do art. 11, todos da Instrução CVM nº 401, de 29.12.2003. Embora não mencione, podemos supor que os técnicos dessa Autarquia estejam preocupados com eventual repercussão negativa do aumento do número de CEPACs no valor destes títulos em poder dos atuais investidores.

Entretanto, possivelmente, deve acontecer justamente o contrário, visto que **a transformação urbanística prevista não iria acontecer, causando prejuízo urbanístico à região, com redução dos preços do mercado imobiliário e consequente redução no preço dos CEPACs ainda em circulação.**

Como já afirmado no item anterior, as operações urbanas objetivam a requalificação urbanística mediante duas vertentes: a realização das intervenções e o direcionamento da utilização das áreas a serem transformadas. Este direcionamento objetiva o adensamento populacional e a distribuição dos usos (residenciais e não residenciais).

A requalificação urbanística é que possibilita a valorização dos imóveis da região e a consequente valorização do CEPAC. Desta forma, **não se efetivando a requalificação não haverá a valorização do CEPAC.**

A principal vantagem do CEPAC para a operação urbana é a antecipação da obtenção dos recursos pela Prefeitura, possibilitando, assim, a realização das intervenções que incentivarão a transformação e valorizarão os títulos.

Em suma, **é fundamental para a valorização do CEPAC que ocorram as intervenções e as transformações, que só se efetivarão plenamente com a utilização integral dos estoques, por meio do aumento do número de CEPACs.**

A quantidade de CEPAC que a Prefeitura vende não é relevante para a formação do preço do título, sendo que os principais fatores que influenciam no valor do CEPAC são os preços dos terrenos, os custos da construção civil, os preços dos imóveis e o estoque de metros quadrados. Destes fatores, o único controlável pelo Poder Público é o estoque de metros quadrados, que não foi alterado.

O preço do CEPAC depende também fortemente para qual uso o título será convertido (residencial ou não residencial) e em que local (subsetor) ele será convertido. Os "consumidores" de CEPAC, os incorporadores imobiliários, para verificar qual o preço que podem pagar pelo CEPAC, utilizam-se do método involutivo, partindo do preço de venda dos imóveis, descontando os seus custos e despesas, incluindo o custo do terreno, chega-se ao preço do título que ele pode pagar para obter o resultado econômico pretendido.

Diante do exposto, podemos concluir que **o preço do CEPAC é pouco sensível à sua quantidade, variando principalmente em função do mercado imobiliário e do estoque de metros quadrados ainda disponíveis."**

3. "Da competência municipal para legislar

O artigo 1º da Constituição Federal estabelece que a República Federativa do Brasil é formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, ou seja, não existe uma hierarquia entre os entes da Federação. A Constituição estabelece um regime de repartição de competências entre estes entes.

(...)

Em suma, o Município tem autonomia constitucional para tratar do seu planejamento urbano conforme diretrizes fixadas em lei, qual seja, a Lei Federal 10.257, de 10 de julho de 2001 – o Estatuto da Cidade.

A mencionada norma federal previu a instituição das operações urbanas e os CEPACs em seus artigos 32 a 34. Depreende-se das normas estatuídas que o CEPAC é um meio para atingir um fim, qual seja, a transformação urbanística estrutural, a melhoria social e a valorização ambiental (art. 32, §1º). As características deste título foram estabelecidas pelo artigo 34 do Estatuto da Cidade, a saber:

'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.'

Percebe-se que a norma geral estabeleceu que a lei municipal deverá prever a emissão de quantidade determinada de CEPAC, e, em nenhum momento, proibiu que esta quantidade fosse alterada por outra lei ou normas infralegais – e nem poderia, pois, dessa forma, estaria contrariando a Constituição Federal e ferindo a autonomia municipal.

(...)

Cabe ressaltar que a lei que aprovou a Operação Urbana Água Espraiada foi anterior à edição da Instrução CVM nº 401, que foi editada em 29 de dezembro de 2003. Importante lembrar que a Comissão de Valores Mobiliários analisou, estudou, deliberou e editou a norma mencionada em atendimento à solicitação da própria Prefeitura do Município de São Paulo.

Em suma, a competência para estabelecer a quantidade de CEPACs de uma operação urbana é da Prefeitura, bem como a decisão de alterar para mais ou para menos esta quantidade pertence, apenas, ao Município.

Portanto, sob pena de violar a Constituição Federal, a Comissão de Valores Mobiliários não pode esvaziar a competência municipal para legislar sobre as operações urbanas, nem pode impedir a aplicação da alteração legislativa. Essa conceituada autarquia federal pode e deve regulamentar as emissões, distribuições e negociações destes títulos, mas não dispor sobre direito urbanístico e uso e ocupação do solo, tomando para si, por vias transversas, uma competência que, constitucionalmente, foi outorgada aos Municípios."

4. "Da não proibição de emissão pela Instrução n.º 401

Na decisão ora recorrida, a Comissão de Valores Mobiliários menciona que a Instrução CVM nº 401 obsta o aumento da quantidade de CEPAC a serem emitidos no âmbito da Operação, vejamos, então, os dispositivos mencionados:

'Art. 4º - Nenhum CEPAC poderá ser ofertado no mercado sem prévio registro na CVM da OPERAÇÃO a que estiver vinculado.'

'Art. 11 - O Prospecto deve apresentar, pelo menos: (...)

IV - a quantidade total de CEPAC que poderão ser emitidos na OPERAÇÃO;

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

Pode-se ler e releer que não se encontrará a mencionada proibição. E, a bem da verdade, nem poderia fazê-lo, pelas razões demonstradas no item anterior desta manifestação.

O artigo 4º é bem claro no sentido de que nenhum CEPAC pode ser ofertado sem prévio registro na CVM. A edição das normas municipais possibilita ao Município a emissão do CEPAC, que, logicamente, só será distribuído após registro da alteração na CVM.

Já o art. 11 trata do conteúdo que o prospecto deve conter, mas a norma não proíbe a alteração do prospecto – muito pelo contrário, o art. 14 prevê a possibilidade de sua atualização, verbis:

'Art. 14 - O Suplemento do Prospecto deverá apresentar, pelo menos: (...)

V - **atualização das demais informações constantes do Prospecto referido no artigo 11**, podendo ser incluída por referência toda e qualquer informação já apresentada à CVM e disponível ao público, seja ela periódica ou eventual; (grifo da Recorrente)

Na prática, a cada nova distribuição, a CVM tem exigido a apresentação do Suplemento e a apresentação de um Prospecto atualizado. Você só atualiza o que se alterou. Se não houve alteração, não haverá atualização.

Em suma, **a Instrução da CVM não obsta o aumento da quantidade de CEPAC**, apenas não o prevê expressamente, embora reconheça de forma explícita que poderá haver alteração no prospecto, sem limitar o que poderia ou não ser modificado ou atualizado.

Importante ressaltar que, a cada distribuição, sempre foi atualizado o estudo econômico, visto que as principais premissas que estabelecem o preço do CEPAC sofrem alteração constante por diversas razões. E, se é possível alterar o estudo econômico (inciso IX), também deve ser possível alterar a quantidade de CEPAC (inciso IV). Se a norma não restringiu, não pode o intérprete criar restrição.

Podemos verificar, da leitura do estudo econômico, bem como do que já exposto, a quantidade de CEPAC tem um papel secundário, sendo que os principais fatores que influenciam no valor do CEPAC são os preços dos terrenos, os custos da construção civil, os preços dos imóveis e o estoque de metros quadrados. Destes fatores, o único controlável pelo Poder Público é o estoque de metros quadrados, que não foi alterado.

Os estudos econômicos apresentados em 2004 e em 2007 verificaram a quantidade potencial de CEPAC com base nos terrenos possíveis de transformação no perímetro da operação urbana. Em 2004 os estudos apontaram que existiria demanda para 4.128.716 CEPAC nesta Operação Urbana frente aos 650.000 aprovados naquela data. Já em 2007, os estudos apontaram demanda de 3.774.152 CEPAC frente aos 630.805 de títulos ainda não convertidos naquele momento. O estudo econômico conclui:

'Observou-se que a área construída adicional de construção vinculada à quantidade de CEPAC's que poderá ser emitida no âmbito da Operação Urbana Consorciada Faria Lima é inferior à área adicional de construção que potencialmente pode ser consumida, denotando tendência à escassez do título.' (pág. 179 do Prospecto)

Percebe-se, claramente, que mesmo a emissão de até 350.000 novos títulos não será suficiente para atender a sua demanda, portanto, não havendo prejuízo aos atuais detentores dos títulos.

Importante lembrar que **como o objetivo do CEPAC não é principalmente arrecadar recursos, mas sim obter a melhoria urbanística da região, a Prefeitura não solicitou a emissão de uma quantidade maior de CEPAC desde o início porque existe um limite na quantidade de metros quadrados disponíveis pela lei**. Contudo a Prefeitura subestimou a quantidade de CEPAC e, somente por isso, está efetuando um acréscimo deste título para que possa esgotar o estoque disponível.

Por fim, deve-se destacar que a Prefeitura dificilmente poderá vender todos os 350.000 novos CEPAC, visto que o estoque de metros quadrados provavelmente limitará a venda a uma quantidade inferior."

5. "Da previsão da alteração legislativa como fator de risco

O CEPAC é um título público bastante peculiar, que apresenta riscos específicos e incomuns se comparados a outros títulos mobiliários. Por isso, é fundamental que os investidores atentem aos riscos presentes e enunciados no prospecto.

A possibilidade de alteração da legislação municipal sempre foi destacada como um dos fatores de riscos da aquisição deste título, conforme os trechos a seguir destacados extraídos do prospecto da Operação Urbana Faria Lima:

'Fatores de Risco da Emissora

Riscos Políticos

O Município de São Paulo possui um Plano Diretor Estratégico instituído pela Lei Municipal nº 13.430, de 13 de setembro de 2002, elaborado de acordo com o Estatuto da Cidade, que autoriza expressamente a emissão de CEPAC pelo município para financiamento das Intervenções no âmbito de Operações Urbanas Consorciadas.

A Operação Urbana Consorciada Faria Lima foi criada pela Lei Municipal nº 13.769, de 26 de janeiro de 2004, alterada pela Lei nº 13.871, de 08 de julho de 2004 e está expressamente prevista no atual Plano Diretor Estratégico.

Quaisquer leis, federais ou municipais, estão sujeitas a modificações por outras leis, ou podem ser revogadas, expressa ou tacitamente, mediante iniciativa do Poder Legislativo e sanção do Poder Executivo.

São possíveis alterações legislativas que tragam mudanças em relação à prioridade das intervenções executadas, ou, ainda, modificações de coeficientes ou de valores básicos de imóveis em quaisquer áreas do Município, que, portanto, alterem o cenário considerado pelo investidor no momento da aquisição dos CEPAC, apostando na valorização da área e de seus títulos.

Não existe garantia de manutenção das características da Operação Urbana Consorciada Faria Lima, ainda que definidas em legislação específica, pois esta poderá ser modificada a qualquer tempo, observados os trâmites legais.

(...)

Fatores de Risco de Natureza Política

Modificação da Legislação

O Estatuto da Cidade (Lei Federal nº 10.257/01) é uma norma de ordem pública, sancionada em 10 de julho de 2001, que regulamenta o artigo 182 da Constituição Federal de 1988. O Estatuto da Cidade assegura aos Municípios o direito de fixar coeficientes de construção e usos permitidos e, ao mesmo tempo, outorgar, onerosamente, um direito de construir acima do coeficiente de aproveitamento básico existente ou de alteração do uso do solo. Também permite a criação de Operações Urbanas Consorciadas por meio de leis específicas, e o financiamento das intervenções por meio da Distribuição de CEPAC.

Quaisquer leis, federais ou municipais, estão sujeitas a modificações por outras leis, ou podem ser revogadas, expressa ou tacitamente, mediante iniciativa do Poder Legislativo e sanção do Poder Executivo e impactar negativamente a valorização, negociabilidade e validade dos CEPAC.

Assim qualquer alteração na legislação que disciplina os CEPAC, poderá acarretar em prejuízo para os investidores. (grifos da Recorrente)

Portanto, **ninguém pode alegar que desconhecia a possibilidade de alteração legislativa e a eventual possibilidade de influência no preço de mercado deste título** .

Como apresentado anteriormente, o principal fator a determinar a demanda pelo CEPAC é a quantidade de terreno disponível para transformação, visto que este título tem como única destinação a utilização para acréscimo de potencial construtivo ou para mudança de uso ou parâmetro urbanístico.

Reitera-se que os estudos econômicos que subsidiaram as distribuições até então realizadas demonstram a alta demanda por estes títulos, que se mantém mesmo após o acréscimo aprovado pela recente lei municipal. Logo, o investidor não será prejudicado por esta nova emissão.

Importante realçar que outras alterações na legislação urbanística do Município de São Paulo poderiam efetivamente afetar o preço do CEPAC mediante influência no mercado imobiliário, como por exemplo, alteração na Lei de Uso e Ocupação do Solo que modifique os coeficientes de aproveitamento - CA das áreas vizinhas à operação urbana, que poderá ter impacto positivo no preço do CEPAC (redução do CA) ou negativo (ampliação do CA).

Outro ponto a ressaltar é que, no primeiro leilão em dezembro de 2004, o CEPAC da Operação Urbana Faria Lima foi vendido a R\$ 1.100,00, e no último leilão, ocorrido em maio de 2010, foi vendido a R\$ 4.000,00. Conforme informação constante na Bovespa, o valor deste título alcançou R\$ 6.030,00 em fevereiro de 2012; ou seja, mesmo após a publicação da Lei n.º 15.519, de 29 de dezembro de 2011, e seu respectivo fato relevante, o título manteve valorização acima da inflação e da renda fixa."

6. "Da comparação com outros títulos mobiliários

A Operação Urbana Faria Lima se iniciou em 1995, ou seja, 17 anos atrás, sendo que a emissão de CEPAC só veio a ser autorizada em 2004, 8 anos atrás, não existindo uma previsão confiável de quando ela se encerrará. Verifica-se que a Operação Urbana é um instrumento de longa maturação, motivo pelo qual é da sua própria essência a possibilidade de alteração da quantidade de CEPAC. Não se conhece nenhum outro título mobiliário em que a CVM proíba, de antemão, a emissão de novos títulos.

A companhia aberta pode emitir novas ações ou novas debêntures; estas novas emissões eventualmente podem afetar o direitos dos atuais detentores destes títulos; e nem por isso a CVM as proíbe. Da mesma forma, é possível aos fundos emitirem novas quotas.

Em suma, é ilógico e não razoável a CVM proibir totalmente a emissão de novos CEPAC no âmbito de uma operação urbana. A Autarquia poderia, no máximo, estabelecer alguma condição."

Em síntese, a Recorrente apresentou os seguintes argumentos:

"(1) O CEPAC é um meio para atingir uma finalidade, sendo que a alteração legislativa teve por objetivo atingir a transformação urbanística prevista inicialmente e atender os objetivos da Operação Urbana Faria Lima, contando, para sua aprovação, com uma ampla discussão na Câmara Municipal.

(2) O acréscimo de CEPAC aprovado pela lei municipal tem por finalidade esgotar o estoque de metros quadrados, que não serão consumidos com os 650.000 CEPAC aprovados inicialmente.

(3) O aumento do número de CEPACs deverá valorizar o preço do título em razão da requalificação urbanística e das intervenções só possíveis de se realizarem plenamente mediante este acréscimo e a consequente utilização do estoque de metros quadrados.

(4) Os recursos a serem obtidos com os novos CEPAC são necessários para que as intervenções previstas possam ser concluídas, valorizando a região e beneficiando os atuais detentores de CEPAC.

(5) A utilização integral de todo o estoque disponível é fundamental para a transformação e valorização urbanística da região.

(6) Compete constitucionalmente ao Município disciplinar, por lei, o uso e a ocupação do solo, definindo, entre outras matérias, o potencial construtivo adicional para certa região e, portanto, o número de CEPACs a serem colocados, sendo certo que a vedação estabelecida na presente decisão viola a competência constitucional normativa municipal.

(7) A Instrução CVM nº 401, em nenhum momento, veda o aumento do número de CEPACs inicialmente previstos. Pelo contrário: admite atualização do prospecto a cada distribuição.

(8) Os estudos econômicos demonstram que há demanda para a emissão dos novos CEPAC, não prejudicando os atuais detentores.

(9) O prospecto menciona expressamente como um dos fatores de risco de natureza política a modificação da legislação que possa influenciar o preço do CEPAC.

(10) Não é razoável que o CEPAC seja o único título mobiliário que não pode ter sua quantidade alterada."

3. Considerações da Área Técnica Sobre o Recurso

Ao considerar não ser cabível a emissão de CEPAC, pela PMSP, que excedam o limite de 650.000 títulos no âmbito da OUFL, conforme registrada nesta CVM em 15/10/2004, esta área técnica entendeu não ser possível o aumento da quantidade de CEPAC, em razão do que dispõem o art. 4º e os incisos IV e IX do art. 11, todos da ICVM 401, entendimento esse corroborado pela Procuradoria Federal Especializada adjunta à CVM, que se manifestou favorável à decisão da SRE em 17/07/2012 (fls. 59 a 65), antes do Recurso interposto pela Recorrente em 8/8/2012.

Em virtude da complexidade e extensão da matéria, faremos a seguir a análise individual de cada uma das razões apresentadas pela Recorrente.

3.1 Dos motivos para a ampliação da quantidade de CEPAC

A Recorrente ressalta que "o CEPAC é um meio para obter um fim específico, qual seja, a requalificação e valorização urbanísticas, sociais e ambientais". Acrescenta ainda que a Lei Municipal n.º 13.769/04 "determinou, expressamente, dois limites para a emissão de CEPACs: um direto, isto é, o número máximo de 650.000 títulos e outro, indireto (...), qual seja, o limite total de 2.250.000m² de outorga de adicional de construção".

Nesse sentido, esta área técnica entende que toda Operação Urbana Consorciada ("OUC") tem por objetivo alcançar, em uma determinada área, transformações urbanísticas estruturais, melhorias sociais e a valorização ambiental, através de um conjunto de intervenções e medidas coordenadas pelo Poder Público municipal, nos termos do art. 32 do Estatuto da Cidade^[4]. Para viabilizar esse conjunto de intervenções e atingir os objetivos da OUC, o plano diretor do Município pode, conforme previsto no art. 28 do Estatuto da Cidade, prever a outorga onerosa do direito de construir ("Outorga Onerosa") ao "fixar áreas nas quais o direito de construir poderá ser exercido acima do coeficiente de aproveitamento básico adotado, mediante contrapartida a ser prestada pelo beneficiário", sendo o CEPAC uma das formas possíveis de contrapartida para o pagamento da Outorga Onerosa, nos termos do art. 34 da Lei n.º 10.257/01:

"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."

A emissão de CEPAC tem, portanto, como principal objetivo viabilizar as intervenções previstas na Operação Urbana Consorciada e, como consequência, promover transformações urbanísticas estruturais que impliquem melhorias sociais e valorização ambiental. Nesse sentido, o CEPAC permite a antecipação de recursos ao Poder Público municipal para o uso exclusivo na realização das intervenções previstas na OUC, através das quais se espera a valorização imobiliária da região e como resultado a valorização desses títulos no mercado, com benefício para os investidores que neles aplicaram recursos buscando retorno para seu investimento e ao mesmo tempo contribuindo para a transformação urbanística da região.

Assim, é de se esperar que com a gradativa transformação urbanística da região promovida pelas intervenções e, portanto, com o aumento da atratividade para empreendimentos imobiliários na área da OUC, haja o efetivo interesse pelo desenvolvimento de projetos que utilizem área de construção que supere os padrões estabelecidos pela legislação de uso e ocupação do solo, fato esse que gera a demanda por CEPAC, cuja vinculação aos projetos permite a execução dos mesmos. A implementação dos projetos residenciais e não residenciais completa o ciclo dos CEPAC, possibilitando o adensamento populacional e a requalificação e valorização urbanísticas da região.

Nesse sentido, concordamos com a Recorrente de que o CEPAC é um meio para atingir um fim. No caso em tela, o fim é representado tanto pela transformação estrutural quanto pelo adensamento populacional, ambos contribuindo para a valorização urbanística da região. Os meios são as intervenções previstas na distribuição dos CEPAC, que promoverão a transformação estrutural da região e a Outorga Onerosa com contrapartida em CEPAC que possibilitará a construção acima dos padrões estabelecidos pela legislação de uso e ocupação do solo, conforme previsto na Lei Municipal n.º 13.769/04, e dessa forma promoverá o adensamento populacional da região.

Assim sendo, podemos constatar que no presente caso, nenhuma das duas finalidades está sendo plenamente alcançada. Por um lado, a transformação estrutural da região da Operação não pode ser alcançada, pois os custos das intervenções previstos nos Suplementos das distribuições sofreram majoração, segundo a Recorrente "em razão dos acréscimos nos custos das obras e das desapropriações, bem como do atendimento das exigências ambientais".

Por outro lado, o adensamento populacional pretendido pela Lei Municipal n.º 13.769/04 também não se pode alcançar uma vez que o estoque de área adicional de construção disponível na região da OUFL monta em 816.986 m² e restam apenas 106.554 CEPAC^[5] a serem vinculados a projetos na região ^[6].

Para que se tenha uma ideia da atual situação, para que fosse consumido todo o estoque de área adicional de construção residencial e não residencial ainda disponível nos setores da Operação Urbana (Pinheiros, Faria Lima, Hélio Pellegrino e Olimpíadas), com base em cálculos feitos por esta área técnica, seriam necessários no mínimo 398.916 CEPAC, se forem considerados os maiores fatores de conversão da Tabela 1 da Lei Municipal n.º 13.769/04 ^[7]. Como ainda restam 106.554 CEPAC não utilizados na Operação Urbana, o déficit mínimo de CEPAC seria, nesse caso, de 292.362 títulos.

Se por outro lado, considerássemos os menores fatores de conversão da Tabela 1, seriam necessários no máximo 866.663 CEPAC para consumo de todo estoque disponível de área adicional de construção da Operação Urbana, sendo neste caso o déficit máximo de CEPAC igual a 760.109 títulos.

É importante ressaltar que todos esses cálculos não levam em consideração a real disponibilidade de imóveis passíveis da utilização de CEPAC em cada um dos subsetores nem a demanda efetiva por empreendimentos imobiliários que utilizem potencial adicional de construção, representando lá somente as situações limite hipotéticas, conforme fatores de conversão previstos na Tabela 1.

Neste ponto cabe um esclarecimento importante. A Tabela 1 da Lei Municipal n.º 13.769/04 previu a destinação de CEPAC como contrapartida para (i) utilização de área adicional de construção residencial e não residencial para cada subsetor da Operação, (ii) modificação de uso[8] residencial para não residencial e vice-versa e (iii) utilização de taxa de ocupação adicional [9] de terreno residencial e não residencial para cada subsetor da Operação Urbana, estipulando diferentes fatores de conversão para cada caso.

Ademais, a Tabela 2 da mesma lei previu os estoques de área adicional de construção residencial e não residencial disponíveis em cada setor da OUFL. Desse modo, a lei estipulou estoques de área adicional de construção para os setores, não definindo os estoques de área adicional de construção para os subsectores que os integram, criando, no entanto, fatores de conversão diferentes para cada subsetor.

Esse fato, *per se*, já explicaria a possibilidade de se esgotar o estoque de CEPAC sem, contudo, se esgotar o estoque de área adicional de construção, ambos previstos na Lei Municipal n.º 13.769/04. Como o estoque de área adicional de construção está definido em lei apenas por setor, nada dizendo acerca da área adicional de construção disponível em cada subsetor, e como cada subsetor possui um fator de conversão diferente, o consumo de CEPAC, para utilização do estoque de área adicional de construção em m² disponível em cada setor, dependerá da sua vinculação aos projetos localizados nos subsectores. Caso o subsetor tenha fatores de conversão maiores, haverá menor consumo de CEPAC para uma dada quantidade de m² de área adicional de construção, caso o subsetor tenha fatores de conversão menores, o consumo de CEPAC será maior.

Além disso, a utilização de CEPAC para modificação de uso [10] e para taxa de ocupação adicional [11] não acarreta consumo de estoque de área adicional de construção, o que somado ao fato anterior também contribui para que possa acabar o estoque de CEPAC sem que haja o esgotamento do estoque de área adicional de construção.

Pelo exposto, conclui-se que a própria lei que autorizou a Prefeitura do Município de São Paulo a emitir CEPAC não vinculou a quantidade total de metros quadrados de área adicional de construção disponível à quantidade de CEPAC, o que possibilitou o descasamento que agora se verifica, com "escassez" de CEPAC e "excesso" de estoque de área adicional de construção.

Uma vez que não haveria maneira de determinar a quantidade limite de CEPAC necessários para consumir todo o estoque de área adicional de construção, com base em parâmetros objetivos, que não foram trazidos pela lei, tendo o executivo municipal apenas como definir os limites máximo e mínimo para a quantidade de CEPAC, parece-nos que a PMSM adotou posição conservadora na Lei Municipal n.º 13.769/04 ao limitar a quantidade de títulos a 650.000, insuficiente para o consumo de toda a área adicional de construção passível de utilização na OUFL, mesmo considerando os maiores fatores de conversão e sem considerar a utilização de CEPAC para mudança de uso e taxa de ocupação adicional.

Essa postura conservadora adotada pela PMSM na edição da lei que autorizou a OUFL aliada ao fato de não se poder alcançar o adensamento populacional da região, previsto na mesma lei, sem alterar o limite de CEPAC da Operação Urbana é um ponto favorável ao pleito da Recorrente. Nesse ponto, entendemos que a adoção de uma posição não conservadora, ainda que embasada pelo estudo de viabilidade apresentado em 2004 juntamente com o Prospecto da Operação Urbana e revisado em 2007, poderia causar um real prejuízo aos investidores caso houvesse o esgotamento dos estoques de área adicional de construção e ainda restassem CEPAC em circulação no mercado.

Todavia, a insuficiência de recursos para a realização das intervenções e, portanto, para alcançar a transformação estrutural pretendida pela OUFL, uma das principais finalidades da emissão dos CEPAC, devido ao aumento dos custos das intervenções previstos nos suplementos ao Prospecto não justificaria, a nosso ver, o aumento do limite para emissão desses títulos, até mesmo porque o Suplemento da 3.ª Distribuição já previa em sua página 8 que:

"Apesar de a Operação Urbana Consorciada Faria Lima ter por objetivo o financiamento das Intervenções com os recursos obtidos por meio da alienação de CEPAC, existe a possibilidade de o Poder Público, caso entenda adequado, realizar parcial ou totalmente as Intervenções com recursos próprios."

No caso concreto, parece-nos razoável, já tendo sido inclusive previsto na documentação da 3.ª Distribuição, que a conclusão das intervenções possa ser realizada com aporte de recursos do Poder Público municipal de forma a não prejudicar os investidores detentores de CEPAC em circulação, devido à possível desvalorização dos títulos provocada pela expectativa da não conclusão das intervenções previstas.

O planejamento responsável das intervenções em uma Operação Urbana Consorciada, com a adequada previsão dos custos e prazos de execução é um dos compromissos assumidos pelo Poder Público municipal. A honra a esses compromissos é questão crucial para garantir o sucesso do CEPAC enquanto valor mobiliário. Devemos lembrar que a distribuição de CEPAC promove a antecipação de recursos ao Poder Público, recursos esses comprometidos com a transformação estrutural de uma região, por meio da execução de diversas intervenções. Se as intervenções não são levadas a termo, não ocorre a valorização da região e muito menos dos CEPAC, com prejuízo para a comunidade e para os investidores.

Entretanto, há que se levar em conta que o investimento em CEPAC, como em qualquer outro valor mobiliário, está associado a uma expectativa de retorno compatível com o risco do investimento. Nesse sentido, cabe lembrar que a possibilidade de majoração dos custos das intervenções foi destacada pela PMSM como um dos fatores de risco do investimento como se pode observar na seção Fatores de Risco [12] do Suplemento da 3ª Distribuição de CEPAC da OUFL, que reproduzimos a seguir:

"Tendo em vista que (i) o financiamento das Intervenções da 3ª Distribuição será feito prioritariamente com os recursos obtidos com a alienação de CEPAC; (ii) não existe garantia de que haverá interesse do mercado em adquirir todos os CEPAC que estão sendo ofertados; (iii) o Município de São Paulo não tem a obrigação de adquirir os CEPAC remanescentes, ou utilizar recursos próprios para financiar as Intervenções da 3ª Distribuição; e (iv) os custos efetivos da 3ª Distribuição podem ser maiores que os considerados para a determinação do valor da 3ª Distribuição; pode ocorrer que o montante arrecadado com a colocação de CEPAC seja insuficiente para financiar integralmente os custos efetivos das Intervenções da 3ª Distribuição."

(...)

Com isso, apesar de possuírem os adquirentes de CEPAC o direito de utilizar os benefícios conferidos a cada título (Direitos Urbanísticos Adicionais), conforme descrito no Prospecto, nada assegura que a Prefeitura conseguirá implementar as Intervenções da 3ª Distribuição, o que pode resultar em uma valorização menor que a projetada na respectiva Área de Intervenção Urbana, e/ou afetar o valor dos CEPAC.

Finalmente, não há como prever se o fluxo de recursos captados com os leilões de CEPAC será compatível com os cronogramas físico-financeiros das Intervenções da 3ª Distribuição. Assim, caso ocorra o descasamento de fluxos, os custos estimados e/ou os prazos de execução poderão sofrer modificações."

Assim, visto que a própria PMSM já previa a possibilidade de aumento de custos das intervenções com consequências negativas para a valorização dos CEPAC e que a essa informação foi dado *disclosure* no Suplemento ao Prospecto da Operação Urbana bem como ao fato de que "o Município de São Paulo não tem a obrigação de (...) utilizar recursos próprios para financiar as Intervenções da 3ª Distribuição", não se pode agora exigir que a PMSM arque por sua conta com o custo excedente das intervenções.

Aqui também nos parece que, se não se pode exigir que a PMSM conclua as intervenções da 3ª Distribuição com recursos próprios, o prejuízo, em última instância, acaba por recair sobre os atuais investidores em CEPAC da OUFL ainda em circulação, com possibilidade real de desvalorização de seus títulos em caso de não conclusão das intervenções previstas.

Acrescente-se que no caso concreto apesar de não concordarmos com a emissão de CEPAC para financiar intervenções por motivo de majoração nos custos, acreditamos que na OUFL ainda existiria espaço para acréscimo de CEPAC sem aparentemente comprometer a relação entre oferta e demanda desses títulos e, portanto, sem comprometer o preço dos mesmos, dado o estoque ainda disponível de potencial adicional de construção na região.

Essa percepção desta área técnica, no entanto, carece de verificação somente possível com a apresentação de um novo estudo de viabilidade econômica que aponte, na atual condição de mercado, a capacidade da região em absorver a quantidade adicional de CEPAC, sem comprometer o preço do título e, portanto, sem prejuízo para o atual investidor.

Ressalte-se que até o momento, fizemos uma análise essencial da matéria, não nos atendo ainda aos aspectos formais que levaram esta área técnica a não entender cabível a emissão, pela PMSM, de CEPAC adicionais no âmbito da OUFL. A análise formal será apresentada nos próximos tópicos, com embasamento jurídico da Procuradoria Federal Especializada adjunta a esta CVM.

3.2. Do impacto da alteração nos CEPAC

A Recorrente alega que o aumento na quantidade de CEPAC no âmbito da Operação Urbana Consorciada Faria Lima não provocará a redução do preço dos títulos e, portanto, não trará prejuízo aos investidores e que a quantidade de CEPAC vendidos pela Prefeitura não é um dos fatores relevante para a formação do preço do título.

Acrescenta que a não autorização para emissão de novos CEPAC deve provocar a redução de preços dos títulos com prejuízo para os investidores, pois sem recursos adicionais oriundos de uma nova emissão de CEPAC "a transformação urbanística prevista não iria acontecer, causando prejuízo urbanístico à região, com redução dos preços do mercado imobiliário e consequente redução no preço dos CEPACs ainda em circulação".

Sem entrar ainda no mérito formal da questão, esta área técnica concorda que a não execução das intervenções previstas na Operação é fator que efetivamente pressiona para baixo o preço do CEPAC. Preço esse que é influenciado, como bem descreveu a Recorrente, principalmente pelo (i) preço dos terrenos, pelos (ii) custos da construção civil e pelo (iii) preço dos imóveis.

A Recorrente cita ainda o (iv) estoque de metros quadrados de área adicional de construção como um quarto fator de influência no preço. Esse fator está relacionado à demanda por CEPAC, mas não se confunde com esta. Uma região pode ter estoque disponível de área adicional de construção, sem que haja demanda efetiva por esse estoque e nesse caso o estoque por si só não influencia o preço do CEPAC, sendo a demanda efetiva por esses títulos o fator que influencia o preço.

Dos fatores mencionados, os três primeiros [13] estão ligados ao fundamento econômico do preço do CEPAC, ou seja, o preço que o beneficiário da Outorga Onerosa estará disposto a pagar pelo título de modo que os custos e o retorno do projeto sejam compatíveis com projetos similares desenvolvidos em regiões adjacentes à Operação, que não prevejam Outorga Onerosa.

Por outro lado, o preço do CEPAC é também influenciado por um quinto fator não relacionado pela Recorrente, qual seja, (v) a oferta dos títulos. A oferta de CEPAC associada à demanda efetiva por esses títulos, sem prejuízo dos demais fatores, tem real influência no preço do CEPAC. Assim, em momentos cuja demanda por projetos (e títulos) supere a oferta de títulos, é de se esperar um aumento no preço do CEPAC, ocorrendo o inverso no caso de demanda inferior à oferta.

Voltando à questão da não conclusão das intervenções previstas no âmbito da OUFL, esse é um fator que tenderia a promover a redução na demanda por projetos, uma vez que as transformações urbanísticas pretendidas não se realizariam e não haveria, portanto, valorização dos empreendimentos imobiliários. Nesse caso, não havendo a emissão de novos títulos, não se pode afirmar qual seria a tendência no preço, já que haveria redução na demanda e na oferta.

Já se houvesse a emissão de novos títulos pela PMSM, haveria aumento na oferta de CEPAC, mas também haveria tendência ao aumento na demanda por projetos (e títulos), já que nesse caso, esperar-se-ia que houvesse a conclusão das intervenções e a promoção da transformação urbanística valorizadora da região. Também nesse caso nada se pode afirmar sobre os preços dos títulos, uma vez que haveria aumento na demanda e na oferta.

Há, contudo, uma ponderação que deve ser feita. Se não temos elementos suficientes para concordar ou discordar da Recorrente sobre a tendência do preço dos CEPAC, no caso concreto, em relação à oferta e demanda por esses títulos, podemos afirmar com alguma segurança que a não conclusão das intervenções teria influência negativa em um dos fatores que fundamentam o preço dos CEPAC, qual seja, o preço dos imóveis.

É negável que a não conclusão das intervenções e, portanto, da transformação urbanística pretendida pode provocar a desvalorização da região, em maior ou menor grau, a depender das intervenções comprometidas pela falta de recursos, uma vez que o preço dos imóveis já deve incorporar, atualmente, alguma previsão de conclusão da transformação urbanística da região da OUFL, pois o mercado costuma antecipar nos preços as expectativas de valorização ou desvalorização.

Como exposto no tópico anterior, o fato de não haver recursos suficientes para concluir as intervenções não deveria ser utilizado como uma justificativa para o aumento na quantidade de CEPAC, independentemente de se questionar, por outras razões [14], a possibilidade de se emitir títulos além daqueles previstos originalmente na Operação Urbana.

Ocorre que, no caso concreto, o eventual aumento no limite de CEPAC passíveis de serem emitidos pela PMSM no âmbito da OUFL, além de permitir o consumo do estoque disponível de área adicional de construção, principal objetivo do aumento pretendido, resolveria adicionalmente o problema da escassez de recursos para conclusão das intervenções sem necessidade, portanto, de comprometimento de recursos do Poder Público.

Todavia, por todo o exposto anteriormente, esta área técnica não pode afirmar, por falta de informações econômicas atualizadas acerca do mercado imobiliário e de CEPAC da região da OUFL, se após um eventual aumento na quantidade de CEPAC estaria ou não assegurada a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral.

3.3. Da competência municipal para legislar

Em seu Recurso, a Recorrente alega que "o Município tem autonomia constitucional para tratar do seu planejamento urbano conforme diretrizes fixadas em lei, qual seja, a Lei Federal 10.257, de 10 de julho de 2001 – o Estatuto da Cidade". Além disso, sugere que a CVM estaria extrapolando a sua competência, ao afirmar que:

"(...) sob pena de violar a Constituição Federal, a Comissão de Valores Mobiliários não pode esvaziar a competência municipal para legislar sobre as operações urbanas, nem pode impedir a aplicação da alteração legislativa. Essa conceituada autarquia federal pode e deve regulamentar as emissões, distribuições e negociações destes títulos, mas não dispor sobre direito urbanístico e uso e ocupação do solo, tomando para si, por vias transversas, uma competência que, constitucionalmente, foi outorgada aos Municípios." (grifo da Recorrente)

No que se refere à competência municipal para legislar e à competência regulamentar da CVM, transcrevemos trecho do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/N°309/12, em que a Procuradoria Federal Especializada adjunta a esta CVM apresenta a sua posição acerca da matéria, em momento anterior ao Recurso (fls. 59 a 61):

"Inicialmente, cumpre-nos afirmar ser fora de questão que o Município de São Paulo detém competência exclusiva para promover o "adequado ordenamento territorial, mediante planejamento e controle do uso, do parcelamento e da ocupação do solo urbano", conforme estabelecido no art. 30, inciso VIII da Constituição da República. A operação urbana consorciada é um dos instrumentos urbanísticos de que pode ser valer o Município de São Paulo para cumprir sua missão constitucional.

Contudo, o CEPAC, quando ofertado publicamente, caracteriza espécie de valor mobiliário, submetido ao regime da Lei n° 6.385/76, conforme previsto no art. 1° da Instrução CVM n° 401/03. Assim, a operação urbana consorciada com oferta pública de CEPACs atrai a incidência do Poder Regulatório da CVM e, neste caso, referida operação deverá ser registrada nesta Autarquia, nos termos do art. 4° do supracitado regulamento.

Vale dizer: a decisão sobre a realização de operação urbana consorciada é de competência exclusiva do Município, conforme expresso na Constituição. Como bem colocado na manifestação do Município de São Paulo, a emissão de CEPACs é apenas um meio para se promover "a transformação urbanística estrutural, a melhoria social e a valorização ambiental" (fl.22). Contudo, uma vez decidido que o financiamento da operação se dará por meio da emissão de CEPACs, ou seja, com apelo à poupança pública, deverá ser obedecida a regulamentação editada pela CVM.

Neste sentido é o próprio Decreto n° 53.094/12, através do qual o Município de São Paulo vinculou-se expressamente à Instrução CVM n° 401/03:

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

...

§ 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 n° 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme a Instrução CVM n° 401, de 29 de dezembro de 2003, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e a legislação pertinente. (grifamos)

Império destacar que a necessidade de observação das regras editadas pela CVM não pode ser tomada como violação à competência municipal de promover o planejamento urbano. O acesso à poupança pública por meio de emissão de valores mobiliários é matéria cuja competência legislativa é atribuída com exclusividade à União, por força do disposto no art. 22, incisos I e XIX da Constituição da República, verbis:

Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre:

I - direito civil, comercial, penal, processual, eleitoral, agrário, marítimo, aeronáutico, espacial e do trabalho;

...

XIX - sistemas de poupança, captação e garantia da poupança popular;

Por sua vez, o art. 19 da Lei n° 6.385/76 estabelece que "nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão". Como se sabe, o sistema de registros mantido pela CVM tem por finalidade garantir ao investidor o acesso às informações necessárias para a decisão de investir, de maneira consciente[15]. Por isso, é de suma importância que as emissões públicas sejam objeto de precisa e detalhada comunicação ao público investidor, conforme o procedimento específico regulamentado pela CVM."

Esta área técnica concorda com a PFE e entende que não houve violação à Constituição Federal. A CVM não ultrapassou a sua competência e nem limitou a do Município, apenas entendeu não ser cabível a emissão de valores mobiliários adicionais pela PMSP, que são CEPAC no caso concreto, matéria que é de sua inteira competência. Ainda, nada impede que o Município obtenha outras contrapartidas para a Outorga Onerosa, diversos dos CEPAC, o que é permitido pelo Estatuto da Cidade.

Cabe ressaltar que foi a própria Lei Municipal n.º 13.769/04, em seu art. 7.º, que limitou a contrapartida permitida para a Outorga Onerosa no âmbito da OUFL:

"Art. 7º - A contrapartida da outorga onerosa do potencial adicional de construção, modificação de uso e parâmetros urbanísticos prevista no artigo 6º desta lei, somente será realizada através de Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPAC, nos termos definidos no artigo 8º desta lei." (grifamos)

3.4. Da não proibição de emissão pela ICVM 401

A Recorrente sustenta que a ICVM 401 não obsta o aumento da quantidade de CEPAC e completa afirmando que "pode-se ler e releer que não se encontrará a mencionada proibição".

Nesse ponto, discordamos da Recorrente e nos valemos mais uma vez da manifestação da PFE, alinhada com o entendimento desta área técnica acerca da matéria, através do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/N°309/12 (fls. 63 a 65):

"Podemos constatar, em suma, que a operação registrada na CVM em 2004 previu a emissão da quantidade total de 650.000 (seiscentos e cinquenta mil) CEPACs. Agora, por meio do Decreto n° 53.094/12, pretende o Município de São Paulo majorar a quantidade total para 1.000.000 (um milhão) de CEPACs.

Entendo que assiste razão à SRE quanto à impossibilidade de tal acréscimo, pelos argumentos a seguir expostos.

Inicialmente, devemos considerar que, em atendimento ao full disclosure, a operação registrada em 2004 foi instruída com os documentos previstos no art. 5° da Instrução CVM n° 401/03, dentre os quais se destaca o prospecto, exigido no inciso V do referido dispositivo.

O prospecto deve atender às formalidades previstas nos artigos 10 e 11 da Instrução CVM n° 401/03. Podemos perceber que, dentre os requisitos exigidos, alguns possuem estreita relação com o momento em que se deu o registro da operação, notadamente aqueles previstos nos incisos IX e X do art. 11, verbis:

Art. 11. O Prospecto deve apresentar, pelo menos:

...

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

X - indicação dos fatores de risco, inclusive os de natureza política e/ou econômica, e demais fatos que possam levar à modificação das características da OPERAÇÃO, à não realização das intervenções previstas, ou à existência de dificuldades para o exercício dos direitos assegurados pelos CEPAC no momento da emissão;

Ora, parece-nos óbvio que uma das finalidades dos estudos e análises exigidos para o registro é justamente a determinação da quantidade total de CEPACs capaz de ser suportada pela operação. Em outras palavras, a quantidade total de CEPACs encontra-se vinculada aos estudos e análises feitos na época do registro. Neste ponto, o inciso IX impõe, inclusive, que deve constar do prospecto a forma de determinação da quantidade máxima de CEPACs a ser emitida na operação.

Não nos parece possível que agora, em 2012, passados quase 8 (oito) anos do registro da operação, a quantidade total de CEPACs possa ser majorada significativamente na forma pretendida pelo Município de São Paulo.

Com efeito, a emissão de novos CEPACs, além daqueles previstos originalmente, deveria ser suportada por estudos e análises atualizados, acompanhados das demais informações exigidas na Instrução CVM n° 401/03. Não nos parece viável que o investidor possa tomar conscientemente a decisão de adquirir títulos (não previstos originalmente na operação) com base no prospecto de 2004.

Mas não é só. A possibilidade de ser majorada a quantidade total de CEPACs no âmbito de determinada operação urbana consorciada acabaria por tornar desprovida de qualquer utilidade a determinação contida nos artigos 11, incisos IV e IX, da Instrução CVM n° 401/03. Evidentemente, não haveria sentido em se precisar a quantidade total ou quantidade máxima de CEPACs vinculados à determinada operação se referido quantitativo pudesse ser majorado a qualquer tempo, indefinidamente."

Além de questionar a não proibição do aumento na quantidade de CEPAC pela ICVM 401, a Recorrente discorre sobre os estudos econômicos apresentados em 2004 e 2007 que apontaram a existência de demanda para CEPAC na OUFL em quantidade muito superior à quantidade aprovada de 650.000 títulos (fl.7).

Todavia, esses são dados que, conforme exposto anteriormente no tópico 3.2, carecem de validação ou adequação ao atual momento, que somente será possível com a elaboração de um novo estudo de viabilidade atualizado em relação aos fatores que têm influência no preço e na demanda por CEPAC.

Neste ponto, cabe mencionar consulta feita pela Prefeitura da Cidade de São Paulo à CVM em 2003 [16] sobre a possibilidade de Certificados de Potencial Adicional de Construção serem caracterizados como valores mobiliários. Nessa consulta a PMSP cita que (fl. 84):

"O Município, emite dos CEPACs, de outro lado, se protege contra a eventual desvalorização do metro quadrado construído, o que reduziria o valor da outorga e, por via de consequência, os recursos disponíveis para as intervenções urbanísticas na área delimitada para a operação urbana. Por óbvio, caso acredite que a valorização da região será muito alta, pode o Município deixar de emitir CEPACs, guardando parte de seu estoque (relembre-se que o potencial adicional de construção é limitado e que a lei que cria a operação urbana deve fixar quantidade determinada de CEPACs a serem emitidos), aguardando a valorização." (grifamos)

Do fragmento acima, depreende-se que a consulente reconhece que a lei que cria a operação urbana deve fixar quantidade determinada de CEPAC a serem emitidos. Ressalte-se que essa condição já havia sido prevista pelo Estatuto da Cidade em seu art. 34.

Uma vez que a citada consulta culminou na posterior edição da ICVM 401, norma específica para regulamentação do valor mobiliário CEPAC, é natural que tal Instrução tenha incorporado como condição a previsão de fixação de quantidade determinada de CEPAC.

Cumpre-nos, todavia, fazer aqui uma ressalva. Valendo-nos ainda da consulta formulada em 2003, a PMSP cita que o potencial adicional de construção é limitado. Nesse sentido, entendemos que a fixação de quantidade determinada de CEPAC imposta pelo Estatuto da Cidade em seu art. 34 refere-se muito mais ao limite do potencial adicional de construção do que ao limite da quantidade de CEPAC em si. É claro que a quantidade de CEPAC está intrinsecamente relacionada ao potencial adicional de construção e o legislador ao determinar a fixação da quantidade de CEPAC para a Operação Urbana pretendia evitar que a oferta desses títulos superasse a disponibilidade de metros quadrados de potencial adicional de construção.

Nesse sentido, citamos o parecer do escritório de advocacia Motta, Fernandes Rocha Advogados acerca da caracterização do CEPAC como valor mobiliário, extraído da mesma consulta citada anteriormente, que corrobora esse nosso entendimento (fl. 76):

"O Município não pode emitir CEPAC sem que exista o potencial adicional de construção, ou, no jargão do mercado, não pode emitir CEPAC "a descoberto". Isso se dá por razões óbvias. O CEPAC não pode servir como instrumento de especulação por parte do Município, que não tem por finalidade realizar atos especulativos."

Portanto, entendemos que na essência, o dispositivo legal [17] que obriga o Município a prever a emissão de quantidade determinada de CEPAC, e no qual se fundamentou a ICVM 401, visa impedir que o Poder Público municipal emita títulos em quantidade superior ao potencial adicional de construção passível de ser suportado por uma Operação Urbana Consorciada, o que se fosse permitido, seria de inevitável prejuízo para os investidores.

Entretanto, a legislação vigente não previu, e a regulamentação da CVM também não poderia prever visto que decorre do Estatuto da Cidade, a possibilidade de uma Operação Urbana possuir limites de estoque de potencial adicional de construção e de quantidade de CEPAC incompatíveis entre si, como se verifica no caso em tela. Desse modo, para o legislador, limitar a quantidade de CEPAC da Operação Urbana seria suficiente para evitar a extrapolação do estoque disponível de potencial adicional de construção.

Ocorre que no caso concreto, pelos motivos expostos anteriormente, a OUFL consumiu a quantidade de CEPAC inicialmente prevista em lei, sem que tivesse sido esgotado o potencial adicional de construção da Operação Urbana. Uma vez

que tal possibilidade não foi expressamente prevista na ICVM 401, faz-se necessária interpretação teleológica da Instrução, à luz dos preceitos estatuídos pela Lei n.º 10.257/01, por parte desta Autarquia, o que foge à competência desta área técnica.

3.5. Da previsão da alteração legislativa como fator de risco

Assiste razão à Recorrente quando alega que "a possibilidade de alteração da legislação municipal sempre foi destacada como um dos fatores de riscos da aquisição deste título". Com efeito, a seção de fatores de risco da documentação da oferta previa a possibilidade de alteração da legislação Municipal.

Ademais, como ressaltado pela Recorrente, "outras alterações na legislação urbanística do Município de São Paulo poderiam efetivamente afetar o preço do CEPAC mediante influência no mercado imobiliário, como por exemplo, alteração na Lei de Uso e Ocupação do Solo que modifique os coeficientes de aproveitamento - CA das áreas vizinhas à operação urbana, que poderá ter impacto positivo no preço do CEPAC (redução do CA) ou negativo (ampliação do CA)". Assim, as alterações legislativas citadas a título de exemplo, e que não se inserem na área de competência da CVM, poderiam representar real prejuízo aos investidores em CEPAC da OUFL.

Entretanto, a Recorrente acrescenta que o investidor não será prejudicado por esta nova emissão uma vez que "os estudos econômicos que subsidiaram as distribuições até então realizadas demonstram a alta demanda por estes títulos, que se mantêm mesmo após o acréscimo aprovado pela recente lei municipal". A esse respeito, esta área técnica entende que o último estudo de viabilidade econômica apresentado, elaborado em 2007, não é capaz de suportar tal conclusão no presente momento.

Ademais, sobre a afirmação de que houve valorização do CEPAC mesmo após a edição da Lei n.º 15.519/11, que alterou o limite da quantidade de CEPAC da Operação Urbana e a publicação de fato relevante acerca dessa alteração, esta área técnica entende que o valor de R\$ 6.030,00 alcançado pelo título em fevereiro de 2012, em negociação na BM&FBovespa, conforme informado pela Recorrente, não é suficiente para caracterizar tendência de valorização do valor mobiliário, podendo representar apenas um fato isolado.

3.6. Da comparação com outros títulos mobiliários

Por fim, a Recorrente compara os CEPAC com outros títulos e valores mobiliários, como ações e debêntures emitidos por companhias abertas ou cotas emitidas por fundos de investimento, destacando que os CEPAC são os únicos títulos com limites fixados pela CVM.

Nesse aspecto, cumpre lembrar que a CVM somente exige que se determine a quantidade total de CEPAC que poderá ser emitida para financiar as intervenções de uma Operação Urbana Consorciada, pois o Estatuto da Cidade assim o determinou em seu art. 34.

"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."

Assim, entendemos que uma diferença importante afasta os CEPAC dos demais valores mobiliários. Para as emissões de ações, debêntures e cotas de fundos não existem limites prefixados em lei ou regulamentação, o que não ocorre com as emissões de CEPAC. Para este último, o Estatuto da Cidade, lei que criou o título, estabeleceu que a lei específica que aprovar a OUC poderá prever a emissão pelo Município de quantidade determinada de CEPAC.

Desse modo, independentemente da discussão anterior a respeito da essência dessa quantidade determinada de CEPAC, fato é que, seja esse limite definido pelo potencial adicional de construção, ou seja definido pelo próprio título em si, para este particular valor mobiliário existem limites para emissão estabelecidos em lei que não podem ser livremente modificados como nos demais títulos e valores mobiliários.

3.7. Considerações finais

O Recurso apresentado pela Recorrente procura aprimorar a fundamentação das razões inicialmente apresentadas, não trazendo, contudo, novos argumentos além da comparar o CEPAC a outros títulos e valores mobiliários.

Conforme exposto, esta área técnica entende que:

- a. O CEPAC tem por finalidade a transformação estrutural e o adensamento populacional da região da OUC com a sua consequente valorização urbanística;
- b. No caso concreto da OUFL, essa finalidade não se pode alcançar sem a autorização para emissão de CEPAC adicionais;
- c. Apesar de ser razoável que a PMSP arque com os custos adicionais das intervenções da 3ª Distribuição em benefício dos investidores, havia, na documentação da oferta, fator de risco prevendo a possibilidade de majoração desses custos sem a devida contrapartida financeira por parte do Poder Público municipal, estando, portanto, os investidores cientes dos riscos do investimento;
- d. Nada se pode afirmar sobre a influência no preço dos CEPAC de uma nova emissão de títulos pela PMSP, sem a apresentação de um novo estudo de viabilidade que atualize as variáveis que afetam o preço dos títulos no âmbito da Operação Urbana;
- e. Não se contesta a competência municipal para legislar, e o entendimento da SRE de não ser cabível a emissão de CEPAC adicionais, no âmbito da OUFL, encontra respaldo em sua competência regulamentar;
- f. A ICVM 401 limita a quantidade de CEPAC passível de emissão em uma Operação Urbana Consorciada, que decorre do seu fundamento na Lei n.º 10.257/01. Por outro lado, o Estatuto da Cidade estabelece limites para a quantidade de CEPAC da operação em razão da existência de um estoque limitado de metros quadrados de área adicional de construção conforme previsto na legislação municipal;
- g. Embora houvesse previsão de risco, na documentação da oferta, acerca da possibilidade de alteração legislativa pelo Município, com influência no preço dos CEPAC, não está clara a influência que uma nova emissão de CEPAC possa ter sobre o preço dos títulos;
- h. O limite de quantidade passível de emissão prevista em lei é um fator que, entre outros, afasta o CEPAC dos demais valores mobiliários.

Desse modo, entendemos que, na essência, assiste razão ao pleito da Recorrente de forma a viabilizar a transformação urbanística pretendida para a região da Operação Urbana. Entretanto, do ponto de vista formal, a SRE não possui competência para dispensar ou fazer interpretação autêntica dos requisitos dispostos na ICVM 401, razão pela qual esta área técnica manteve o seu entendimento anterior de não ser cabível a emissão de CEPAC que excedam o limite de 650.000 títulos no âmbito da OUFL.

Contudo, pelas razões anteriormente apresentadas e por entendermos que a proibição, apesar de atender à literalidade da ICVM 401, prejudica a continuidade da OUFL, com prejuízo para os atuais detentores de CEPAC, para a comunidade e para o Poder Público municipal, sugerimos que o Colegiado acate o presente Recurso, se assim o julgar procedente.

Por fim, caso o Colegiado decida pela não objeção à alteração do limite de emissão, pela PMSP, de CEPAC no âmbito da OUFL, esta área técnica entende que as condições a seguir devem ser atendidas pela Recorrente, de modo a assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral:

- a. Atualizar o Prospecto da Operação Urbana, incluindo pelo menos:
 - o Novo estudo de viabilidade que leve em consideração o novo estoque de área adicional de construção disponível e os respectivos tipos de uso (residencial ou não residencial), os preços atuais de imóveis, os custos atuais de construção, a demanda imobiliária na região e demais parâmetros utilizados em estudos de viabilidade desse tipo, de modo a determinar o preço viável atualizado para emissão de CEPAC, bem como a demanda potencial para esses títulos no âmbito da Operação Urbana Consorciada Faria Lima;
 - o Informação de que os recursos captados por meio da distribuição de CEPAC foram insuficientes para fazer frente aos custos de determinadas intervenções no âmbito da Operação Urbana. Devem ser relacionadas as intervenções que tiveram os seus custos majorados em relação ao inicialmente previsto no Prospecto com informações detalhadas acerca dos aumentos de custos e das razões para esses aumentos. Essas informações devem ser apresentadas com destaque também nos Suplementos das futuras distribuições da Operação Urbana;
 - o Memória de cálculo detalhando e apontando exatamente o porquê da diferença entre a quantidade de CEPAC prevista para a Operação Urbana e a nova quantidade de CEPAC necessária para consumo do estoque ainda disponível de área adicional de construção. A memória de cálculo deve ser incorporada ao Prospecto da Operação Urbana e apresentar tabelas informando sobre o consumo de CEPAC previsto e realizado para cada tipo de uso (área adicional de construção residencial e não residencial; mudança de uso; taxa de ocupação do terreno superior a 50%) em cada Setor e Subsetor da Operação Urbana, informando ainda cada tipo de fator de conversão utilizado. Ademais, a recorrente deve informar se a quantidade adicional de CEPAC a serem emitidos será suficiente para consumir o estoque disponível de área adicional de construção de acordo com os diversos cenários de utilização de CEPAC nos subsectores da Operação Urbana que utilizam diferentes fatores de conversão);
 - o Informação acerca da quantidade de CEPAC que ainda não foram vinculados a projetos, conforme relatórios de informações periódicas.
 - o Informação acerca da quantidade de CEPAC desvinculados ou com pedido de desvinculação, com fundamento no art. 4.º da Lei Municipal n.º 15.519/11.
- o A Tabela 1 (equivalência do CEPAC) e a Tabela 2 (distribuição geral dos estoques), atualizadas e com maior detalhamento de modo a acrescentar as seguintes informações adicionais [18]: (i) definição clara dos estoques de potencial adicional de construção (em m²) já utilizados e ainda disponíveis em cada subsetor da OUFL, para uso residencial e não residencial; (ii) quantidade de CEPAC destinada a cada subsetor da OUFL, para uso residencial e não residencial; (iii) quantidade de CEPAC permitida para mudança de uso, bem como para taxa de ocupação adicional.
- b. Incluir fator de risco, nos suplementos de eventuais distribuições públicas futuras, informando que os recursos captados na 3.ª Distribuição da OUFL foram insuficientes para fazer frente aos custos previstos para as intervenções vinculadas a essa distribuição devido ao aumento nos custos dessas intervenções. Informar sobre o risco de repetição desse fato em distribuições subsequentes.

4. Conclusão:

Por todo o exposto, esta área técnica entende que, em essência, assiste razão à Recorrente e não vemos óbice ao seu pleito. Entretanto, do ponto de vista formal, e com respaldo na manifestação da PFE, a reforma da decisão foge à competência desta SRE, razão pela qual se faz necessária análise do pleito pelo Colegiado.

Assim, encaminhamos o presente Recurso ao SGE, para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM n.º 463/03, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

Luis Miguel R. Sono

Alexandre Pinheiro Machado

Reginaldo Pereira de Oliveira

Analista

Gerente de Registros 2

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

De Acordo:

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Informações retiradas do Relatório referente ao 1º trimestre de 2012, disponível em http://www.cvm.gov.br/dados/cepac/INFPEREVENT/RJ-2004-04752/20120331_RelatoC3%B3rio_de_execu%C3%A7%C3%A3o_2012_1%C2%BA_trimestre.pdf. Acesso em 17/8/2012.

[2] As quatro Operações Urbanas Consorciadas registradas na CVM são: OUC Água Espreada – reg. n.º 2004/01 em 17/4/2004; OUC Faria Lima – reg. n.º 2004/02 em 15/10/2004; OUC da Região do Porto do Rio de Janeiro – reg. n.º 2010/01 em 27/12/2010; e OUC Linha Verde – reg. n.º 2012/01 em 6/6/2012.

[3] As razões da Recorrente, na íntegra, encontram-se nas folhas 1 a 11 do presente processo

[4] O Estatuto da Cidade é a Lei n.º 10.257, de 10 de julho de 2001.

- [5] Do saldo de 106.554 CEPAC a serem vinculados a projetos na região da OUFL, 94.373 CEPAC já foram distribuídos e estão em circulação no mercado e 12.171 CEPAC ainda não foram distribuídos.
- [6] Informações retiradas do Relatório referente ao 1º trimestre de 2012, disponível em http://www.cvm.gov.br/dados/cepac/INFPEREVENT/RJ-2004-04752/20120331_Relato%3%B3rio_de_execu%C3%A7%C3%A3o_2012_1%C2%BA_trimestre.pdf. Acesso em 17/8/2012.
- [7] Os cálculos foram feitos por esta área técnica considerando o estoque de área adicional de construção residencial e não residencial disponível em cada setor da OUFL e utilizando-se os fatores de conversão maiores da citada Tabela 1. O fator de conversão corresponde à equivalência de 1 CEPAC em m², logo, fatores de conversão maiores correspondem a uma menor utilização de CEPAC para consumo do estoque de área adicional de construção. O cálculo é conservador e aponta a quantidade mínima de CEPAC necessários para consumo de todo o estoque ainda disponível de área adicional de construção. O cálculo não considera possível utilização de CEPAC para mudança de uso e para taxa de ocupação adicional do terreno, que consomem CEPAC sem, no entanto, consumir estoque de m².
- [8] A utilização de CEPAC para modificação de uso ocorre quando o projeto prevê a construção de imóvel não residencial em área originalmente definida como residencial, conforme Plano Diretor do Município, ou vice-versa.
- [9] A utilização de CEPAC para taxa de ocupação adicional de terreno se dá quando o projeto prevê projeção da área construída superior a 50% do terreno, sempre limitada a 70%. Neste caso, a utilização de CEPAC não reduz o estoque disponível de área adicional de construção, a menos que além da utilização de projeção superior a 50%, o projeto preveja também a utilização de CEPAC para área adicional de construção.
- [10] Ver nota de rodapé 7.
- [11] Ver nota de rodapé 8.
- [12] A seção Fatores de Risco encontra-se na página 6 do Suplemento ao Prospecto da OUFL, 3ª Distribuição, disponível em http://www.cvm.gov.br/dados/cepac/RJ-2004-04752/20090107_Suplemento_3%C2%AA_Emiss%C3%A3o.pdf.
- [13] Os três fatores mencionados são: (i) o preço dos terrenos; (ii) os custos da construção civil; e (iii) o preço dos imóveis;
- [14] No caso concreto a outra razão seria viabilizar o consumo do estoque ainda disponível de área adicional de construção.
- [15] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 137.
- [16] A consulta foi feita no âmbito do processo CVM n.º RJ/2003/0499.
- [17] Referimo-nos ao art. 34 do Estatuto da Cidade.
- [18] A atualização e detalhamento das Tabelas 1 e 2 visa evitar a repetição da atual situação de esgotamento do estoque de CEPAC sem o concomitante esgotamento do estoque de potencial adicional de construção, evitando ainda a situação oposta de esgotamento do estoque de potencial adicional de construção havendo ainda CEPAC em circulação.