

CONTRIBUIÇÃO À CONSULTA PÚBLICA

Termo de Referência para a estruturação do Fundo de Investimento Imobiliário da SP Urbanismo

O escritório **Apparecido e Carvalho Pinto Advogados**, que atua de forma especializada em direito público, direito urbanístico e estruturação de projetos de infraestrutura e desenvolvimento urbano, apresenta sua contribuição à consulta pública sobre a minuta de Termo de Referência destinada à contratação de serviços técnicos especializados para a estruturação de Fundo de Investimento Imobiliário da SP Urbanismo.

A contribuição não se dirige a aspectos procedimentais da futura licitação, tampouco a critérios de habilitação ou de julgamento, cuja formulação nos parece adequada. Dirige-se, antes, ao **desenho conceitual da Solução**. Nossa percepção é a de que o instrumento eleito comporta ambição maior do que a que hoje se lê no texto: mais do que um veículo de valorização e rentabilização da carteira imobiliária da empresa, o Fundo pode ser concebido como uma plataforma permanente de mobilização de patrimônio e de capital — públicos e privados — para a regeneração urbana da cidade de São Paulo.

As sugestões abaixo são apresentadas em prosa e acompanhadas, ao final, de propostas concretas de redação, de modo a facilitar sua eventual incorporação ao Termo de Referência e ao regulamento do Fundo.

1. SÍNTESE DA CONTRIBUIÇÃO

A minuta submetida à consulta descreve corretamente o Fundo como estrutura de caráter permanente e escalável, apta a constituir instrumento de parceria com o setor privado. Esses três atributos — permanência, escalabilidade e vocação para a parceria — são precisamente os que autorizam ir além da administração de um acervo herdado.

Sugerimos, em síntese, que o Termo de Referência determine ao futuro Gestor que conceba e proponha uma arquitetura capaz de: (i) atuar não apenas sobre a carteira inicial de imóveis, mas sobre a formação de ativos e áreas necessárias a projetos de regeneração urbana; (ii) admitir a entrada de imóveis de terceiros, por aquisição ou por integralização voluntária; (iii) articular-se institucionalmente com o Município nas hipóteses em que a consolidação fundiária dependa de intervenção estatal; (iv) segregar cada empreendimento relevante em veículo próprio; (v) selecionar

parceiros privados por procedimentos competitivos; e (vi) desinvestir e devolver os ativos ao mercado, reciclando o capital em novos projetos.

O princípio que orienta todas essas sugestões é único e merece ser explicitado desde já: o Fundo deve **catalisar, e não substituir**, o mercado imobiliário privado.

2. O FUNDO COMO PLATAFORMA DE REGENERAÇÃO URBANA

A carteira inicial referida na minuta — setenta e oito matrículas, aproximadamente 116 mil metros quadrados, avaliados em mais de R\$ 450 milhões — é heterogênea e, em boa parte, composta por ativos cuja rentabilização isolada é limitada. Lajes corporativas ocupadas pela própria Prefeitura, terrenos afetados a equipamentos públicos e áreas livres em regiões de alto valor imobiliário respondem a lógicas econômicas distintas e dificilmente se deixam tratar por uma estratégia única de monetização.

O valor econômico mais expressivo dessa carteira, contudo, não está apenas nos imóveis considerados um a um, mas na **capacidade de articulá-los com o entorno**. Um terreno público de dimensão modesta pode ser irrelevante isoladamente e decisivo quando lembrado a lotes vizinhos; uma laje pode ser pouco atrativa como locação e muito atrativa como peça de um retrofit de quadra. É essa capacidade de articulação — tipicamente uma função de coordenação — que justifica a criação de um veículo especializado e que dificilmente será exercida por um fundo concebido apenas para administrar o que já existe.

Daí a proposta de que o Fundo seja estruturado como plataforma. Sua vantagem comparativa está nas etapas em que o mercado privado enfrenta falhas de coordenação: fragmentação fundiária, problemas de holdout, estruturação inicial de projetos complexos, articulação com o planejamento urbano e com o licenciamento, e redução do risco das fases iniciais. Uma vez vencidas essas etapas, o ativo estruturado deve, como regra, retornar ao mercado.



Ilustração do conceito: a plataforma opera sobre o conjunto — quadras fragmentadas, edificações subutilizadas e potencial construtivo — e não sobre imóveis isolados.

3. PRINCÍPIOS ORIENTADORES DO MODELO

Cinco princípios, a nosso ver, deveriam constar expressamente das diretrizes do Termo de Referência, por serem os que asseguram simultaneamente a eficácia econômica e a legitimidade pública do arranjo.

O primeiro é o da **não estatização do desenvolvimento imobiliário**: o Fundo não deve converter-se em grande incorporadora estatal nem em proprietário permanente de extensa carteira. O segundo é o da **indelegabilidade da política urbana**: a definição dos objetivos públicos, a disciplina do uso e ocupação do solo e o exercício de poderes de autoridade permanecem com o Município e com os órgãos competentes. O terceiro é o da **independência fiduciária do gestor**, a quem cabe a inteligência imobiliária e financeira e as decisões que a regulação lhe atribui, dentro de diretrizes públicas previamente estabelecidas.

O quarto princípio é o do **desenvolvimento do mercado**: o modelo deve atrair incorporadores, investidores e proprietários privados, ampliando a concorrência e formando, em São Paulo, um mercado de regeneração urbana hoje incipiente. O quinto é o da **segregação e da saída**: a arquitetura deve favorecer a separação por empreendimento, a participação privada e as estratégias de desinvestimento.

A esses cinco soma-se uma diretriz de método: a desapropriação deve ser residual, juridicamente fundamentada e precedida, sempre que possível, de soluções consensuais de aquisição, parceria ou integralização.

4. A SEPARAÇÃO DE COMPETÊNCIAS

A viabilidade jurídica do modelo depende de uma distinção nítida de papéis. Sem ela, corre-se o duplo risco de privatizar decisões de política urbana e de submeter a gestão fiduciária do Fundo a ingerência administrativa incompatível com a regulação da Comissão de Valores Mobiliários. O quadro abaixo sintetiza a repartição que sugerimos ver refletida no regulamento do Fundo.

Agente	Função principal
Município	Política urbana, regulação do uso e ocupação do solo, declaração de utilidade pública ou de interesse social e desapropriação.
SP Urbanismo	Definição dos objetivos públicos, proposição e seleção de áreas, governança patrimonial e interlocução institucional.
Gestor / FII	Prospecção, análise de viabilidade, estruturação, investimento, consolidação fundiária consensual, seleção de parceiros e desinvestimento.
Incorporadores e parceiros	Desenvolvimento dos empreendimentos, construção, comercialização e assunção progressiva dos riscos.
Investidores e mercado	Capitalização dos veículos e destino final dos ativos e das participações.

A tabela não é apenas descritiva. Ela indica que as diretrizes públicas devem ser fixadas **ex ante**, por ato da SP Urbanismo ou do Município, e não caso a caso, por interferência na decisão do gestor. Quanto mais claras e prévias forem as diretrizes urbanísticas de cada projeto, menor a tensão entre finalidade pública e dever fiduciário.

5. CONSOLIDAÇÃO FUNDIÁRIA E O PROBLEMA DO HOLDOUT

O Termo de Referência limita a atuação do Fundo, essencialmente, aos imóveis de titularidade da SP Urbanismo. Sugerimos ampliar esse campo, autorizando o Gestor a propor operações de formação de áreas e ativos necessários a projetos de regeneração urbana, o que compreende a aquisição de imóveis de terceiros, o remembramento de lotes, o parcelamento e o reparcelamento do solo, a reabilitação e o retrofit de edificações e a consolidação de unidades autônomas ou de frações ideais em condomínios edifícios.

Merece destaque a hipótese do **retrofit de edifícios com propriedade pulverizada**, tão frequente na área central de São Paulo. Nesses casos, o projeto pode ser economicamente viável e

ainda assim inviabilizar-se pela necessidade de obter a adesão de todos os condôminos: um único titular resistente — o clássico problema de holdout — é suficiente para bloquear a recuperação de um edifício inteiro. O modelo deve, por isso, oferecer instrumentos voluntários de adesão progressiva e, quando houver fundamento legal e interesse público suficientes, permitir que o Município avalie a desapropriação das unidades remanescentes.

Note-se que a ampliação aqui sugerida é compatível com o objeto descrito na minuta, que já se refere à mobilização de recursos para programas de gestão, manutenção, reforma e construção de imóveis identificados como potencializadores do desenvolvimento urbano. Trata-se, portanto, menos de inovar do que de explicitar.

6. MECANISMO BILATERAL DE PROPOSIÇÃO E DESAPROPRIAÇÃO RESIDUAL

Propomos que o Termo de Referência determine ao Gestor a concepção de um fluxo institucional que opere nas duas direções, e não apenas do Poder Público para o Fundo.

No primeiro sentido, do **Gestor para a SP Urbanismo e o Município**, o gestor identifica oportunidade cuja viabilidade dependa de consolidação fundiária e apresenta estudo fundamentado dos imóveis ou direitos necessários, com avaliação, alternativas consideradas e demonstração do benefício urbanístico. O Poder Público decide, autonomamente, sobre eventual declaração de utilidade pública ou de interesse social.

No segundo sentido, da **SP Urbanismo e do Município para o Gestor**, o Poder Público identifica área, edifício ou projeto de interesse urbanístico e consulta o gestor sobre viabilidade imobiliária e econômico-financeira, configuração fundiária adequada, custos, aquisições e desapropriações eventualmente necessárias e possibilidade de incorporação ao Fundo ou a veículo de projeto.

Esse segundo fluxo tem consequência prática relevante: permite que a consulta ao gestor **anteceda** a desapropriação, evitando que recursos públicos sejam imobilizados em imóveis destinados a projetos que depois se revelem inviáveis. Os imóveis desapropriados poderão, quando juridicamente admissível e conveniente, ser posteriormente transferidos ou integralizados ao veículo destinado à implantação do projeto.

O mecanismo exige salvaguardas explícitas, que sugerimos ver incorporadas às diretrizes do regulamento:

- a decisão expropriatória é exclusiva do Poder Público, não vinculada à manifestação do gestor;
- exige-se demonstração do interesse público e do fundamento legal específico;
- avaliação independente dos imóveis e direitos envolvidos;
- regras de confidencialidade e de prevenção ao uso de informação privilegiada, dado o efeito da informação sobre preços;
- controle de conflitos de interesse e de operações com partes relacionadas;
- preservação, ao longo de todo o ciclo, da finalidade que justificou a intervenção pública.

7. ENTRADA DE IMÓVEIS PRIVADOS MEDIANTE INTEGRALIZAÇÃO

O patrimônio do sistema não precisa ficar limitado aos imóveis originários da SP Urbanismo. Proprietários privados devem poder, quando a regulamentação e o regulamento do veículo o permitirem, subscrever e integralizar cotas mediante conferência de imóveis ou de outros ativos imobiliários, sujeitos a avaliação e às regras de governança aplicáveis.

Esse mecanismo é particularmente útil à consolidação fundiária porque **pluraliza as formas de adesão**. Diante de uma mesma quadra, um proprietário pode preferir vender o imóvel por dinheiro; outro pode aportá-lo e receber cotas; um terceiro pode participar do veículo específico do empreendimento; e apenas situações verdadeiramente residuais, se juridicamente justificadas, seriam encaminhadas à avaliação de desapropriação.

A possibilidade de participação econômica do proprietário na valorização futura tende a reduzir a resistência à consolidação e, por consequência, a diminuir a necessidade de aquisições compulsórias — resultado desejável tanto do ponto de vista do custo do projeto quanto do ponto de vista da legitimidade da intervenção urbanística.

8. CAPTAÇÃO PRIVADA E NEGOCIAÇÃO EM MERCADO ORGANIZADO

A estruturação deve avaliar expressamente a realização de ofertas públicas de cotas e a admissão à negociação em mercado organizado. A finalidade é tripla: permitir a entrada de investidores privados, ampliar a capacidade de captação e proporcionar liquidez às posições.

A origem pública do projeto não implica que o veículo deva permanecer exclusivamente público, nem que a SP Urbanismo necessariamente conserve posição dominante por prazo

indeterminado. Ao contrário, a diluição controlada da participação pública é sinal de maturidade do arranjo e condição para que o capital originalmente aportado seja reciclado.

Sugerimos, por isso, que o Termo de Referência determine ao Gestor a avaliação da **monetização parcial de cotas públicas**, quando conveniente, com destinação dos recursos a novos projetos, sem prejuízo das salvaguardas urbanísticas e patrimoniais pertinentes.

9. ARQUITETURA DESCENTRALIZADA POR EMPREENDIMENTO

Não é desejável concentrar dezenas de empreendimentos, parceiros, riscos e obrigações em uma única entidade. Projetos de regeneração urbana têm perfis de risco marcadamente heterogêneos, e a concentração em um único patrimônio socializa entre todos os cotistas riscos que apenas alguns deles desejariam assumir.

Propomos, assim, que o Fundo principal funcione prioritariamente como plataforma de estruturação e de alocação de capital, e que cada empreendimento relevante possa receber veículo próprio. A escolha da estrutura deve ser feita projeto a projeto, considerando governança, risco, tributação, captação, liquidez, participação de proprietários e incorporadores e estratégia de saída — matéria que dialoga diretamente com a avaliação de estruturas alternativas prevista na minuta.

Estrutura possível	Utilidade
SPE	Segregação societária do empreendimento e entrada de incorporador ou investidor estratégico.
FII específico	Captação e investimento vinculados a um projeto ou a uma carteira delimitada.
Classe com patrimônio segregado	Segregação econômica e patrimonial na arquitetura admitida pela Resolução CVM nº 175.
Outras estruturas	Permuta, direito de superfície, joint venture, participação em resultados ou solução equivalente conforme o ativo.

Em determinados casos, pode ser preferível que o veículo do empreendimento — e não o fundo-plataforma — seja objeto de captação ou de negociação em mercado. Isso permite ao investidor escolher com precisão sua exposição e evita a socialização de riscos heterogêneos.

10. PARCERIAS COM INCORPORADORES: CATALISAR, NÃO COMPETIR

O Fundo deve ser concebido como catalisador do mercado privado, e não como competidor estatal permanente. A distinção não é retórica: define se a intervenção pública amplia a atividade privada ou a desloca.

Conforme o empreendimento, o Fundo deve poder adotar a venda do terreno já estruturado, a permuta física ou financeira, a parceria com incorporador, a constituição de sociedade de propósito específico ou de joint venture, a concessão de direito de superfície, a participação no valor geral de vendas ou nos resultados e outras modalidades imobiliárias usuais.

A regra de decisão que sugerimos é simples: sempre que o mercado privado puder assumir adequadamente determinada etapa, o Fundo deve privilegiar a participação privada e reservar-se às etapas em que sua vantagem comparativa é real — coordenação fundiária, estruturação, redução do risco inicial e interface com o Poder Público.

11. SELEÇÃO COMPETITIVA DE PARCEIROS E PROPOSTAS ESPONTÂNEAS

A escolha de incorporadores e demais parceiros não deve ser discricionária. Tampouco convém, porém, reproduzir no interior do Fundo uma licitação administrativa convencional, se isso comprometer a agilidade que justifica a adoção do veículo de mercado de capitais. O ponto de equilíbrio está em procedimentos competitivos privados, transparentes e documentados, previstos no regulamento e compatíveis com as normas aplicáveis ao gestor e ao Fundo, tais como:

- chamamento competitivo ou solicitação de propostas (RFP);
- leilão ou processo competitivo de propostas;
- processo negociado com critérios de decisão previamente divulgados;
- avaliação por preço, participação no VGV ou nos resultados, capacidade financeira, qualidade do projeto, prazo, experiência e alocação de riscos;
- avaliação independente sempre que necessária à formação do preço;
- regras rigorosas para operações com partes relacionadas e conflitos de interesse.

Sugerimos, ainda, a previsão de um canal para **propostas espontâneas do mercado**. Incorporadores e investidores poderiam apresentar oportunidades ao gestor; considerada relevante a proposta, o gestor promoveria processo competitivo para testar o mercado e selecionar a alternativa mais vantajosa, sem conferir exclusividade automática ao proponente originário. O mecanismo aproveita a capacidade de prospecção privada sem sacrificar a competição, e pode prever formas moderadas de reconhecimento ao proponente, como ressarcimento de estudos ou pontuação limitada.

12. POLÍTICA DE PARCERIAS E DESINVESTIMENTOS

Recomendamos que o Termo de Referência exija do Gestor, entre os produtos contratados, uma **Política de Parcerias e Desinvestimentos** previamente definida, contendo as modalidades admitidas de parceria, os procedimentos de seleção, o tratamento das propostas espontâneas, os critérios de decisão, as regras de avaliação, o tratamento de conflitos de interesse e de partes relacionadas, a estratégia de saída e o regime de prestação de informações.

O princípio econômico subjacente é o da **rotatividade do capital**. Concluída a etapa que justificou a intervenção do Fundo, o empreendimento, o imóvel ou a participação deve, como regra, ser transferido ao mercado. Isso não significa alienação mecânica na data da conclusão: o gestor poderá manter temporariamente ativo já estabilizado quando isso maximizar valor, desde que exista estratégia de saída documentada e prazo de referência.

A política tem, ainda, função de disciplina institucional. Ao fixar de antemão como se entra e como se sai de cada projeto, reduz o espaço para decisões casuísticas e oferece ao controle externo parâmetro objetivo de avaliação.

13. CICLO OPERACIONAL PROPOSTO

Os elementos acima podem ser lidos como etapas de um ciclo, que se repete e se realimenta:

- identificação da oportunidade, pelo Poder Público, pelo gestor ou pelo mercado;
- definição das diretrizes públicas do projeto;
- estudo urbanístico, fundiário e econômico-financeiro;
- aquisições consensuais, aportes voluntários de imóveis e, residualmente, avaliação de desapropriações pelo Município;
- consolidação fundiária e escolha do veículo específico do empreendimento;
- captação de capital e seleção competitiva de incorporadores e parceiros;
- desenvolvimento, retrofit, reparcimento ou outra intervenção;
- desinvestimento e transferência dos ativos ao mercado;
- retorno e reciclagem do capital em novos projetos.

É a última etapa que confere ao arranjo o caráter permanente que a própria minuta preconiza: o Fundo não se esgota na monetização de um acervo, mas se sustenta pela recomposição contínua de sua capacidade de investimento.

14. SUGESTÕES DE REDAÇÃO

Para facilitar a incorporação das contribuições, sugerimos que o Termo de Referência determine que o Gestor avalie e proponha arquitetura de plataforma de regeneração urbana que contemple, entre outros, os seguintes elementos:

- mecanismo bilateral de proposição e análise de projetos entre Gestor, SP Urbanismo e Município;
- aquisição de imóveis privados e mecanismos voluntários de integralização mediante conferência de imóveis;
- articulação institucional para eventual desapropriação de imóveis indispensáveis, sempre por decisão exclusiva do Poder Público;
- utilização de SPEs, FIIs específicos, classes com patrimônio segregado ou outros veículos por empreendimento;
- captação de recursos privados e, quando adequada, negociação de cotas ou de valores mobiliários em mercado organizado;
- procedimentos competitivos para a seleção de incorporadores e parceiros;
- regras para o tratamento de propostas espontâneas do mercado;
- Política de Parcerias e Desinvestimentos;
- estratégias de saída destinadas a devolver ativos e empreendimentos ao mercado e a reciclar o capital do Fundo.

Como formulação conceitual de referência, que poderia integrar a fundamentação ou a descrição da Solução, sugerimos:

“O Fundo deverá ser estruturado como plataforma de mobilização de patrimônio e de capital públicos e privados para a regeneração urbana, atuando prioritariamente na prospecção, estruturação, consolidação fundiária, formação de veículos de projeto, atração de parceiros e investidores e reciclagem de capital. Sua atuação deverá estimular o desenvolvimento do mercado privado, evitar a concentração operacional permanente e privilegiar, quando eficiente, a segregação dos empreendimentos em veículos específicos, com estratégias de desinvestimento e transferência ao mercado após cumprida a finalidade que justificou a participação do Fundo.”

15. CONCLUSÃO

A iniciativa da SP Urbanismo é oportuna e bem fundamentada. As contribuições aqui apresentadas não questionam a escolha do instrumento; procuram, ao contrário, extrair dele todo o potencial que a própria minuta já anuncia ao descrever a Solução como permanente, escalável e vocacionada à parceria com o setor privado.

Um Fundo concebido apenas para rentabilizar setenta e oito matrículas cumprirá função útil, porém limitada. Um Fundo concebido como plataforma de regeneração urbana poderá transformar um patrimônio historicamente subutilizado em capacidade permanente de investimento e em vetor de requalificação de áreas inteiras da cidade — que é, afinal, a finalidade institucional da empresa.

O escritório coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre esta contribuição e para participar de eventuais audiências ou reuniões técnicas no curso do processo.

São Paulo (SP), 7 de setembro de 2026

Aparecido e Carvalho Pinto Advogados

Victor Carvalho Pinto - Sócio