

PROPOSTA DE CONTRIBUIÇÃO
Termo de Referência SP Urbanismo

Ref: *Estruturação de Fundo de Investimento Imobiliário. Aprimoramento dos critérios de habilitação, qualificação técnica, governança, remuneração e alocação de riscos.*

Apresentação

O presente documento tem por objetivo apresentar contribuições técnicas e jurídicas à Consulta Pública relativa ao Termo de Referência (“TR”) publicado pela SPDA, em agosto de 2026, para seleção de Gestor de Fundo de Investimento Imobiliário (“FII”) da SP Urbanismo.

As contribuições estão organizadas em quatro eixos: (i) tratamento diferenciado entre habilitação e pontuação de qualificação técnica; (ii) reequilíbrio da ponderação entre técnica e preço e reformulação da proposta de preço; (iii) governança do fundo e alocação de riscos.

Em cada eixo, identificam-se os dispositivos do TR que merecem aprimoramento, os fundamentos jurídicos aplicáveis e as sugestões concretas de alteração, incluindo, quando pertinente, sugestões de cláusulas editalícias.

Passamos a demonstrar o que segue.

I. Síntese das propostas de aprimoramento

A tabela a seguir consolida as propostas de aprimoramento formuladas neste documento, com indicação da referência ao dispositivo do TR e do fundamento jurídico principal. O detalhamento de cada proposta é desenvolvido nas seções subsequentes.

Bloco	Proposta de Aprimoramento	Referência no TR
1	Tratamento diferenciado entre habilitação e pontuação de qualificação técnica: (a) Separação entre habilitação (elegibilidade) e pontuação;	Itens 6.4, 6.5, 6.8 e 6.10

	(b) Ampliação do item 6.8.2; (c) Inversão de pesos internos (Projeto 40/Qualificações 20); e (d) Eliminação dos requisitos desclassificatórios.	
2	Julgamento e análise da proposta de preço: (a) Proporção técnica e preço (40/60); (b) Quatro fatores de remuneração independentes (FA, FP, FE, FD).	Itens 5.1, 7.1, Anexo I (4.1 a 4.3) e Anexo III
3	Modelo de execução do objeto (a) Comitê Técnico; e (b) Alocação de riscos (passivos ambientais, ITBI, despesas pré-operacionais, desafetação); e (c) (c) Prazo de vigência (10 anos).	Item 9.11.1 Anexo I (2.2., 2.4, e 3.4.2)

II. Requisitos mínimos desclassificatórios e critérios de pontuação da qualificação técnica

Essa seção analisará a sistemática adotada pelo TR para aferição da capacidade técnica dos participantes, especialmente quanto à utilização da experiência pretérita como requisito de elegibilidade e, simultaneamente, como critério de pontuação da proposta técnica.

A partir dessa análise, serão propostas alterações destinadas a tornar os critérios de avaliação mais proporcionais e aderentes à finalidade de cada etapa do certame, mediante: (i) a separação entre os requisitos mínimos de elegibilidade e os critérios de pontuação das qualificações técnicas; (ii) a ampliação das experiências admitidas para fins de comprovação da capacidade técnica; (iii) a redistribuição dos pesos internos da proposta técnica, conferindo maior relevância ao projeto especificamente apresentado para a SP Urbanismo; e (iv) a redução dos requisitos mínimos de caráter desclassificatório, reservando-se à etapa de pontuação a valorização de experiências superiores ao patamar necessário à execução do objeto.

II.a. Separação entre requisitos mínimos classificatórios (habilitação/elegibilidade) e pontuação

O TR, em sua redação atual, promove dupla incidência sobre o mesmo tipo de experiência. Isso porque, os itens 6.5. (Qualificações Técnicas, com peso de 40 pontos) e 6.8. (Requisitos Mínimos Desclassificatórios) utilizam critérios que se sobrepõem, especialmente quanto à experiência prévia com FIs, a qual é exigida como requisito

mínimo para habilitação/elegibilidade (nos Requisitos Mínimos Desclassificatórios) e, simultaneamente, pontuada como diferencial na proposta técnica¹.

Essa sobreposição gera, na prática, uma dupla penalização dos participantes que, embora possuam experiência e capacidade técnica para a execução do objeto, apresentem histórico inferior ao de concorrentes mais estabelecidos. Em um primeiro momento, esses participantes precisam superar um requisito mínimo de experiência para permanecer no certame. Superado esse filtro eliminatório, a mesma experiência volta a ser considerada para fins de pontuação, de modo que aqueles que apenas atendam ao patamar mínimo partem, novamente, em desvantagem na avaliação técnica.

A consequência é uma barreira cumulativa à participação. Quanto mais elevado for o patamar mínimo exigido na fase de habilitação, menor será o universo de participantes que chegará à avaliação das propostas. Ao mesmo tempo, como esse mesmo fator volta a ser considerado na pontuação técnica, a modelagem acaba privilegiando duplamente os agentes que já possuem maior escala de atuação, primeiro por facilitar sua habilitação e, depois, por lhes atribuir maior pontuação.

Esse efeito deve ser analisado à luz do art. 37, XXI, da Constituição Federal. Além de assegurar a igualdade de condições entre os concorrentes, o dispositivo constitucional estabelece que as exigências de qualificação técnica e econômica devem se limitar àquelas indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações. A Constituição, portanto, vincula a exigência de qualificação àquilo que seja efetivamente necessário para demonstrar a aptidão do interessado para executar o objeto contratado, impedindo que requisitos de habilitação sejam utilizados em extensão superior à necessária para essa finalidade.

*"Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: [...] XXI - ressalvados os casos especificados na legislação, as obras, serviços, compras e alienações serão contratados mediante processo de licitação pública que **assegure igualdade de condições a todos os concorrentes, com cláusulas que estabeleçam obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta, nos termos da lei, o qual somente permitirá as exigências de qualificação técnica e econômica indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações.**"*

¹TR, itens 6.5 (Qualificações Técnicas, 40 pontos) e 6.8 (Requisitos Mínimos Desclassificatórios), combinados com o item 6.10 (desclassificação por descumprimento do item 6.8).

A Lei nº 13.303/2016 reforça essa diretriz. Nos termos do art. 31², as licitações das empresas públicas e sociedades de economia mista devem observar, entre outros, os princípios da igualdade e da obtenção de competitividade. O art. 58, II, por sua vez, determina que a qualificação técnica seja restrita às parcelas do objeto técnica ou economicamente relevantes, de acordo com parâmetros expressamente estabelecidos no instrumento convocatório.

"Art. 58. A habilitação será apreciada exclusivamente a partir dos seguintes parâmetros: [...] II - qualificação técnica, restrita a parcelas do objeto técnica ou economicamente relevantes, de acordo com parâmetros estabelecidos de forma expressa no instrumento convocatório;"

A conjugação desses dispositivos exige que **os requisitos desclassificatórios sejam calibrados na medida estritamente necessária para comprovar a capacidade de execução do objeto**. Exigências superiores a esse patamar, especialmente quando relacionadas ao volume ou à extensão da experiência pretérita, produzem efeito diretamente restritivo sobre a competitividade, pois excluem participantes que poderiam demonstrar capacidade técnica suficiente por outros meios ou em escala inferior.

Nesse sentido, a própria sistemática da Lei nº 13.303/2016 permite que essa experiência adicional seja adequadamente valorada na etapa de julgamento. Nos termos do art. 32, III³, nas contratações por técnica e preço, devem ser pontuadas na avaliação técnica as vantagens e os benefícios oferecidos para cada produto ou solução. Adicionalmente, o art. 54⁴, do mesmo diploma legal, admite expressamente os

² "Art. 31. As licitações realizadas e os contratos celebrados por empresas públicas e sociedades de economia mista destinam-se a assegurar a seleção da proposta mais vantajosa, inclusive no que se refere ao ciclo de vida do objeto, e a evitar operações em que se caracterize sobrepreço ou superfaturamento, devendo observar os princípios da impessoalidade, da moralidade, da igualdade, da publicidade, da eficiência, da probidade administrativa, da economicidade, do desenvolvimento nacional sustentável, da vinculação ao instrumento convocatório, da obtenção de competitividade e do julgamento objetivo."

³ "Art. 32. Nas licitações e contratos de que trata esta Lei serão observadas as seguintes diretrizes: II - busca da maior vantagem competitiva para a empresa pública ou sociedade de economia mista, considerando custos e benefícios, diretos e indiretos, de natureza econômica, social ou ambiental, inclusive os relativos à manutenção, ao desfazimento de bens e resíduos, ao índice de depreciação econômica e a outros fatores de igual relevância;"

⁴ "Art. 54. Poderão ser utilizados os seguintes critérios de julgamento: I - menor preço; II - maior desconto; III - melhor combinação de técnica e preço; IV - melhor técnica; V - melhor conteúdo artístico; VI - maior oferta de preço; VII - maior retorno econômico; VIII - melhor destinação de bens alienados. § 1º Os critérios de julgamento serão expressamente identificados no instrumento convocatório e poderão ser combinados na hipótese de parcelamento do objeto, observado o disposto no inciso III do art. 32. § 2º Na hipótese de adoção dos critérios referidos nos incisos III, IV,

critérios de melhor combinação de técnica e preço e de melhor técnica. Há, portanto, espaço próprio para que diferenças de experiência, porte e histórico de atuação sejam consideradas como elementos de diferenciação entre propostas, sem que precisem ser integralmente antecipadas para a fase eliminatória.

A habilitação deve aferir se o participante reúne condições mínimas para executar o objeto. A pontuação técnica, por sua vez, deve permitir que experiências superiores a esse mínimo sejam valoradas e reflitam na classificação final. A utilização dos mesmos parâmetros quantitativos, em patamares elevados, nas duas etapas acaba por somar os efeitos restritivos dos critérios e reduzir a competitividade do procedimento.

Nesta senda, para não eliminar totalmente o Requisito Mínimo de Classificação, propõe-se a observância da razoabilidade e proporcionalidade, mantendo **a comprovação de uma experiência com FII, admitindo-se também experiência com fundos regulados pela Resolução CVM nº 175/2022 que tenham sob sua gestão ativos públicos ou apresentem características compatíveis com o objeto da contratação.**

Da mesma forma, propõe-se que o patamar de patrimônio líquido sob gestão **seja reduzido dos atuais R\$ 500 milhões para R\$ 50 milhões.** A redução se fundamenta no princípio da proporcionalidade que rege a fixação de requisitos de qualificação técnica nas licitações públicas. O art. 37, XXI, da Constituição Federal exige que as exigências de qualificação técnica se limitem àquelas indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações, e o art. 58, II, da Lei nº 13.303/2016 determina que a qualificação técnica seja restrita às parcelas do objeto técnica ou

V e VII do caput deste artigo, o julgamento das propostas será efetivado mediante o emprego de parâmetros específicos, definidos no instrumento convocatório, destinados a limitar a subjetividade do julgamento. § 3º Para efeito de julgamento, não serão consideradas vantagens não previstas no instrumento convocatório. § 4º O critério previsto no inciso II do caput : I - terá como referência o preço global fixado no instrumento convocatório, estendendo-se o desconto oferecido nas propostas ou lances vencedores a eventuais termos aditivos; II - no caso de obras e serviços de engenharia, o desconto incidirá de forma linear sobre a totalidade dos itens constantes do orçamento estimado, que deverá obrigatoriamente integrar o instrumento convocatório. § 5º Quando for utilizado o critério referido no inciso III do caput , a avaliação das propostas técnicas e de preço considerará o percentual de ponderação mais relevante, limitado a 70% (setenta por cento). § 6º Quando for utilizado o critério referido no inciso VII do caput , os lances ou propostas terão o objetivo de proporcionar economia à empresa pública ou à sociedade de economia mista, por meio da redução de suas despesas correntes, remunerando-se o licitante vencedor com base em percentual da economia de recursos gerada. § 7º Na implementação do critério previsto no inciso VIII do caput deste artigo, será obrigatoriamente considerada, nos termos do respectivo instrumento convocatório, a repercussão, no meio social, da finalidade para cujo atendimento o bem será utilizado pelo adquirente. § 8º O descumprimento da finalidade a que se refere o § 7º deste artigo resultará na imediata restituição do bem alcançado ao acervo patrimonial da empresa pública ou da sociedade de economia mista, vedado, nessa hipótese, o pagamento de indenização em favor do adquirente.”

economicamente relevantes. Ademais, o valor proposto guarda proporcionalidade com o porte estimado da carteira inicial do FII, cujo patrimônio avaliado para os primeiros 10 (dez) imóveis situa-se em patamar compatível com essa exigência.

Ainda que não se aplique diretamente a esta contratação, o parâmetro do art. 67, § 2º, da Lei nº 14.133/2021 — que limita a 50% os quantitativos mínimos exigíveis em atestados de capacidade técnica — serve como referência interpretativa para demonstrar a desproporção do patamar original de R\$ 500 milhões. O valor de R\$ 50 milhões, por sua vez, mostra-se mais aderente ao porte e à complexidade da carteira objeto da contratação.

Nesse sentido, o patamar de R\$ 50 milhões permite ampliar a base de participantes elegíveis, ao mesmo tempo em que preserva a exigência de experiência prévia na gestão de recursos como condição de elegibilidade. Experiências superiores a esse mínimo poderão ser adequadamente valoradas na etapa de pontuação das Qualificações Técnicas, atribuindo-se maior pontuação aos participantes com patrimônio sob gestão mais robusto.

O patamar proposto preserva a exigência de experiência prévia na gestão de recursos como condição de elegibilidade observando os valores apurados para os primeiros 10 imóveis, mantendo caráter desclassificatório, ao mesmo tempo em que permite que volumes superiores de patrimônio sob gestão sejam considerados na pontuação das Qualificações Técnicas, atribuindo-se maior pontuação aos participantes com experiência mais robusta.

A mesma lógica deve ser aplicada aos demais requisitos quantitativos previstos no TR, inclusive à experiência com FIIs e ao valor de R\$ 100 milhões em operações de assessoria. Esses elementos podem integrar a grade de pontuação técnica, permitindo que maior experiência seja devidamente valorada sem ampliar, de forma cumulativa, as barreiras de entrada no certame.

Com essa alteração proposta, preserva-se a exigência de capacidade técnica mínima necessária à contratação e, simultaneamente, mantém-se a possibilidade de diferenciar os participantes de acordo com a experiência efetivamente demonstrada. Evita-se, assim, que um mesmo fator seja utilizado sucessivamente para restringir o acesso ao certame e, depois, reduzir a competitividade daqueles que já demonstraram possuir qualificação suficiente para a execução do objeto.

II.b. Ampliação do item 6.8.2. – experiência em fundos regulados

O item 6.8.2 do TR exige experiência mínima com 3 (três) FIIs, sendo ao menos 2 (dois) com tese de desenvolvimento imobiliário. A exigência, tal como prevista,

restringe a comprovação da capacidade técnica exclusivamente à experiência com FIIs, sem considerar outras estruturas de fundos regulados pela CVM que envolvam a gestão e a estruturação de ativos públicos e demandem competências materialmente compatíveis com o objeto da contratação.

Essa restrição produz dois efeitos indesejáveis, pois, de um lado, exclui do certame gestores que, embora possuam experiência diretamente aderente ao objeto — inclusive na gestão de carteiras com ativos públicos, desenvolvimento imobiliário e compliance regulatório —, não a tenham acumulado especificamente sob o veículo FII. De outro, ignora a transformação operada pela Resolução CVM nº 175/2022 no arcabouço regulatório dos fundos de investimento.

A Resolução CVM nº 175/2022 representou uma reforma estrutural no regime dos fundos de investimento no Brasil. Ao substituir o modelo fragmentado de regulamentação por categorias — em que FIIs, FIPs e FIDCs eram disciplinados por instruções normativas próprias e independentes — por uma Parte Geral aplicável a todas as categorias de fundos, complementada por Anexos Normativos específicos, a RCVM 175 unificou o núcleo regulatório da indústria.

A Parte Geral disciplina, de forma transversal, as atribuições dos prestadores essenciais (Gestor de Recursos e Administrador Fiduciário), as normas de conduta, os deveres fiduciários, as obrigações de compliance, a segregação de atividades, a governança e os controles internos aplicáveis a todas as categorias de fundos. Isso significa que um gestor credenciado e autorizado pela CVM está submetido ao mesmo regime de deveres e responsabilidades, independentemente de operar um FII, um FIP ou um FIDC.

Isto é, as competências exigidas para a gestão de um FIP que tenha sob sua administração ativos imobiliários públicos — estruturação de veículos, due diligence, modelagem econômico-financeira, governança regulatória, relacionamento com cotistas e compliance — são substancialmente as mesmas exigidas na gestão de um FII com tese de desenvolvimento. A diferença reside primordialmente no veículo jurídico, e não nas competências técnicas mobilizadas para a gestão da carteira.

Ademais, o próprio TR reconhece, em seu item 2.9, que o FII será constituído nos moldes da RCVM 175/2022. Seria, portanto, contraditório que o instrumento convocatório se ampare no regime unificado da Resolução para disciplinar o funcionamento do fundo a ser constituído e, simultaneamente, desconsidere esse mesmo regime ao definir os requisitos de qualificação técnica dos participantes. A coerência interna do TR recomenda que a aferição da capacidade técnica acompanhe a lógica regulatória que orientará a própria operação do FII.

Nesse sentido, propõe-se **manter como requisito mínimo de elegibilidade a comprovação de ao menos uma experiência com FII, preservando a exigência de experiência específica com esse tipo de veículo, e, adicionalmente, admitir, para o atendimento do item 6.8.2, experiências em outros fundos regulados pela Resolução CVM nº 175/2022 que tenham sob sua gestão ativos públicos** ou apresentem características compatíveis com o objeto da contratação.

A manutenção de ao menos uma experiência com FII assegura que o participante possua familiaridade direta com as especificidades desse veículo — notadamente a dinâmica de integralização de imóveis, a avaliação de ativos para fins de patrimônio do fundo e as regras específicas do Anexo Normativo de FIIs —, enquanto a admissão de experiências complementares em outros fundos regulados amplia as formas de comprovação da capacidade técnica sem afastar a necessária aderência da experiência apresentada às características do objeto da contratação. A alteração, assim concebida, concilia a garantia de capacidade técnica mínima com a ampliação da base de participantes elegíveis, em benefício direto da competitividade do certame.

II.c. Inversão dos pesos internos na Proposta Técnica

Na estrutura atual do TR, o item 6.4 (“Proposta de Projeto”) possui peso de até 20 (vinte) pontos, enquanto o item 6.5 (“Qualificações Técnicas”) corresponde a até 40 (quarenta) pontos. Dessa forma, dentro da avaliação técnica, o histórico institucional do participante possui peso duas vezes superior ao projeto especificamente elaborado para a SP Urbanismo.

Essa distorção se agrava quando considerada a composição global da nota final já que dos 100 pontos possíveis, 40 são atribuídos ao currículo institucional genérico (Qualificações Técnicas), enquanto apenas 20 correspondem à solução concretamente proposta para a carteira da SP Urbanismo (Proposta de Projeto) e outros 40 à Proposta de Preço. Em termos práticos, o histórico institucional tem, sozinho, o mesmo peso que a competitividade econômica da proposta, e o dobro do peso da solução que será efetivamente executada.

Essa distribuição merece ser revista por duas razões complementares. Em primeiro lugar, conforme exposto anteriormente, parte relevante da experiência pretérita dos participantes já é considerada para fins de elegibilidade. Mesmo após a redução dos requisitos mínimos proposta acima, a experiência com FIIs e com fundos regulados continuará sendo utilizada para aferir a capacidade técnica necessária à execução do objeto.

A manutenção de peso significativamente superior para as Qualificações Técnicas na etapa classificatória acaba, assim, por computar a mesma dimensão da experiência em dois momentos distintos — na habilitação e na pontuação —, amplificando a influência do histórico institucional na classificação final em detrimento do conteúdo da proposta que será efetivamente executada.

Em segundo lugar, a gestão de fundos de investimento imobiliário é atividade regulada pela CVM, submetida a um arcabouço normativo extenso e detalhado que padroniza as obrigações dos prestadores essenciais. Conforme demonstrado no item II.b, a Resolução CVM nº 175/2022 estabelece uma Parte Geral que disciplina, de forma transversal, os deveres fiduciários, as normas de conduta, as obrigações de compliance, a segregação de atividades e a governança aplicáveis a todos os gestores credenciados.

Isso significa que parte significativa das condições relacionadas à regularidade, à governança e à capacidade operacional dos gestores já decorre da própria regulação aplicável, complementada pelos requisitos mínimos de participação previstos no TR. Em um serviço com esse grau de padronização regulatória, o diferencial competitivo que justifica maior dispêndio pela SP Urbanismo deve estar associado primordialmente à **qualidade da solução concretamente proposta para a carteira**, e não à dimensão ou ao histórico institucional genérico do participante.

A Lei nº 13.303/2016 confere margem para a definição dos pesos atribuídos aos diferentes componentes da avaliação. O art. 54, III, admite o julgamento pela melhor combinação de técnica e preço e, em seu § 5º, limita a 70% o fator de maior ponderação, sem estabelecer uma proporção fixa entre os diferentes elementos avaliados. Ao mesmo tempo, o § 2º exige que o julgamento seja realizado a partir de parâmetros específicos definidos no instrumento convocatório, justamente para limitar a subjetividade da avaliação.

Art. 54. Poderão ser utilizados os seguintes critérios de julgamento

III - melhor combinação de técnica e preço.

§ 2º Na hipótese de adoção dos critérios referidos nos incisos III, IV, V e VII do caput deste artigo, o julgamento das propostas será efetivado mediante o emprego de parâmetros específicos, definidos no instrumento convocatório, destinados a limitar a subjetividade do julgamento.

§ 5º Quando for utilizado o critério referido no inciso III do caput, a avaliação das propostas técnicas e de preço considerará o percentual de ponderação mais relevante, limitado a 70% (setenta por cento) (grifos nossos)

Ainda, a jurisprudência dos Tribunais de Contas da União (“TCU”) segue essa

mesma orientação. O TCU reconheceu a possibilidade de adoção de pesos distintos, condicionando a escolha à apresentação de justificativas técnicas que demonstrem a razoabilidade da ponderação e sua adequação às características da contratação. Segundo o Tribunal, a utilização de critérios desproporcionais pode comprometer tanto a competitividade quanto a obtenção da proposta mais vantajosa⁵.

O Tribunal também destaca que a definição dos pesos deve considerar a modelagem da licitação em seu conjunto. Para o TCU, a ponderação deve ser examinada juntamente com os critérios de avaliação e a gradação das respectivas pontuações, de modo que a distribuição escolhida reflita a relação entre a qualidade pretendida e o custo da contratação. O Tribunal determinou, inclusive, que sejam avaliados conjuntamente os pesos, os critérios e as gradações de pontuação, considerando as características do mercado e os possíveis resultados da modelagem⁶.

Desse modo, a definição dos pesos deve **guardar correspondência com a relevância de cada elemento para o resultado pretendido com a contratação**. No presente caso, a Proposta de Projeto contempla o estudo dos ativos, as alternativas de estruturação, a modelagem econômico-financeira e a governança da operação. Trata-se, portanto, do componente que permite à SP Urbanismo avaliar, de forma concreta, a solução que cada participante propõe para seus ativos e a forma pela qual pretende executar o objeto.

É o projeto específico — e não o currículo institucional genérico — que será efetivamente avaliado e executado, e é sobre ele que recairão as obrigações contratuais. A ponderação deve, portanto, refletir essa relação e a maior parcela da pontuação técnica deve corresponder ao componente que a SP Urbanismo efetivamente contrata, e não ao histórico que serviu apenas como condição de acesso ao certame.

As Qualificações Técnicas, por sua vez, continuam desempenhando papel relevante, pois permitem considerar a trajetória e a experiência acumulada dos participantes. Contudo, uma vez assegurada a capacidade técnica mínima e considerando que parte dessa experiência já é aferida nos requisitos de elegibilidade, mostra-se mais adequado que sua função na etapa classificatória seja complementar à avaliação da solução concreta apresentada para a SP Urbanismo.

Nesse sentido, propõe-se adequar os pesos atualmente previstos nos itens 6.4 e 6.5, atribuindo-se **até 30 (trinta) pontos à Proposta de Projeto e até 10 (dez)**

⁵ Nesse sentido: Tribunal de Contas da União (Plenário). **Acórdão nº 546/2011**. Processo TC-033.677/2010-7. Relator: Ministro-Substituto Augusto Sherman Cavalcanti. Julgado em 2 mar. 2011. Brasília, DF: TCU, 2011.

⁶ Nesse sentido: **Acórdão nº 479/2015**. Processo TC-029.696/2014-3. Relator: Ministro Benjamin Zymler. Julgado em 11 mar. 2015. Brasília, DF: TCU, 2015.

pontos às Qualificações Técnicas. A redistribuição faz com a pontuação técnica reflita a qualidade, a consistência e a aderência da solução proposta para o objeto específico da contratação, enquanto a experiência pretérita continua sendo valorada como elemento de diferenciação – e como elemento de elegibilidade –, porém em proporção compatível com sua função complementar enquanto critério de pontuação.

Além disso, a alteração aqui proposta deve ser considerada em conjunto com o reequilíbrio entre técnica e preço na nota final, tratado na Seção III.a. A combinação das duas medidas — a inversão geral da proporção entre técnica e preço e a redistribuição interna dos pesos da proposta técnica — assegura que o certame premie, de forma preponderante, **(i)** a competitividade econômica da proposta e **(ii)** a qualidade do projeto específico elaborado para a carteira da SP Urbanismo, em lugar do currículo institucional genérico. Em uma atividade regulada pela CVM, com deveres fiduciários, estrutura de governança e padrões de conduta normativamente padronizados, a diferenciação relevante entre os participantes reside na solução concreta que cada um propõe e no preço pelo qual se dispõe a executá-la, e não no volume de operações anteriormente realizadas.

II.d. Redução dos requisitos mínimos de caráter desclassificatório

Conforme demonstrado no item II.a, o item 6.8.1 do TR exige patrimônio líquido sob gestão em FIs superior a R\$ 500 milhões, patamar cuja redução para R\$ 50 milhões já foi fundamentada com base no princípio da proporcionalidade, no art. 37, XXI, da CF, no art. 58, II, da Lei nº 13.303/2016 e no parâmetro analógico do art. 67, § 2º, da Lei nº 14.133/2021. A presente seção concentra-se, portanto, no exame do item 6.8.3 e nos ajustes decorrentes dessas alterações sobre o item 6.10.

O item 6.8.3 demanda análise específica. Sua redação atual exige, cumulativamente: **(i)** a realização de, no mínimo, 5 (cinco) assessorias imobiliárias nos últimos 5 (cinco) anos; **(ii)** que ao menos 2 (duas) dessas assessorias envolvam ativos urbanos complexos, carteiras públicas ou ativos com restrições; e **(iii)** experiência agregada mínima de R\$ 100 milhões. Trata-se, portanto, de requisito triplamente cumulativo, cujo descumprimento em qualquer uma das três dimensões — quantidade, tipologia ou valor — enseja a desclassificação da proposta.

A cumulação dessas três dimensões como requisito eliminatório é sensível por duas razões. Em primeiro lugar, porque as dimensões não são equivalentes entre si. A quantidade de operações (5 assessorias) é medida de volume, não de capacidade. A tipologia (2 em ativos urbanos complexos) é a dimensão mais aderente ao objeto, pois afere a compatibilidade da experiência com as características da carteira. E o valor

agregado (R\$ 100 milhões) mede a expressão econômica das operações, que pode não guardar relação direta com a complexidade técnica envolvida. Ao atribuir caráter desclassificatório a todas elas indistintamente, o TR equipara dimensões funcionalmente distintas e impõe à fase eliminatória um ônus que deveria recair sobre a fase de pontuação.

Em segundo lugar, porque o efeito excludente da cumulação é multiplicativo. Vejamos, um participante que possua experiência altamente aderente ao objeto — por exemplo, 3 assessorias envolvendo ativos públicos com restrições urbanísticas, de elevada complexidade, mas com valor econômico agregado inferior a R\$ 100 milhões — será desclassificado tanto por não atingir as 5 operações quanto por não alcançar o patamar financeiro. A desclassificação ocorre não por deficiência de capacidade técnica, mas por insuficiência de volume ou de escala financeira, que são dimensões que não traduzem, necessariamente, a aptidão para executar o objeto. A assessoria envolvendo ativo público, restrições urbanísticas, desenvolvimento, retrofit ou reposicionamento pode demandar conhecimento técnico diretamente aplicável ao objeto do TR ainda que o valor econômico individual ou agregado das operações seja inferior ao patamar estabelecido.

Essa distorção deve ser analisada à luz do princípio da proporcionalidade que rege os requisitos de qualificação técnica. O art. 37, XXI, da Constituição Federal e o art. 58, II, da Lei nº 13.303/2016 exigem que as exigências de qualificação se limitem àquelas indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações. A jurisprudência do TCU reforça, nesse ponto, a necessidade de correspondência entre os quantitativos exigidos para comprovação da capacidade técnico-operacional e a dimensão e complexidade do objeto. O Acórdão nº 1.851/2015-Plenário reconhece que exigências quantitativas mais elevadas dependem de justificativa específica quanto à sua necessidade.

Na mesma linha, o art. 67, § 2º, da Lei nº 14.133/2021 — embora não diretamente aplicável à SP Urbanismo — constitui parâmetro interpretativo relevante ao limitar a 50% os quantitativos mínimos exigíveis, vedando que a Administração exija comprovantes em valores ou quantidades superiores à metade daqueles previstos para a execução do objeto. Aplicado esse parâmetro, o volume cumulativo exigido pelo item 6.8.3 — R\$ 100 milhões em assessorias, somado ao requisito de R\$ 500 milhões de PL sob gestão previsto no item 6.8.1 — ultrapassa em larga margem qualquer estimativa razoável do valor da contratação, reforçando a desproporcionalidade da exigência cumulativa.

Diante disso, sugere-se reestruturar o item 6.8.3 de modo a preservar como

requisito de elegibilidade apenas a dimensão mais diretamente aderente ao objeto: a comprovação de experiência anterior em assessoria imobiliária compatível com as atividades da contratação, inclusive em ativos urbanos complexos, carteiras públicas ou ativos com restrições. As dimensões de volume (número de operações) e de escala financeira (valor econômico agregado) passam a integrar a pontuação das Qualificações Técnicas, onde desempenham função mais adequada: a de diferenciar as propostas conforme a robustez da experiência, sem excluir participantes que demonstrem capacidade técnica suficiente para a execução do objeto.

Em síntese, em linha com as alterações propostas nos itens **II.a e II.b**, sugere-se: **(i)** reduzir de R\$ 500 milhões para R\$ 50 milhões o patrimônio líquido mínimo sob gestão previsto no item 6.8.1, conforme fundamentado no item II.a; **(ii)** retirar do item 6.8.3 a exigência mínima de 5 (cinco) assessorias e de R\$ 100 milhões em experiência agregada, transferindo esses elementos para a avaliação classificatória prevista no item 6.5; e **(iii)** manter como requisito eliminatório no item 6.8.3 apenas a comprovação de experiência compatível com o objeto, admitida a comprovação, no todo ou em parte, pelo Consultor Imobiliário indicado na Proposta Técnica – conforme previsto pelo 6.8.4.

Por consequência, o item 6.10 deverá ser ajustado para que a desclassificação da Proposta Técnica fique restrita ao descumprimento dos requisitos mínimos que permanecerem previstos no item 6.8. A alteração preserva a avaliação da experiência e da escala de atuação dos participantes, mas atribui a esses elementos peso compatível com sua função no certame, mantendo como requisitos eliminatórios apenas aqueles necessários à demonstração da capacidade para execução do objeto.

II.e. Proposta de redação

A fim de adequar a redação do TR à sistemática acima proposta e evitar a incidência cumulativa dos mesmos critérios de experiência como requisito desclassificatório e fator de pontuação, sugere-se a revisão dos itens 6.4, 6.5, 6.8 e 6.10, nos seguintes termos:

Redação atual	Nova redação sugerida
6.4. Proposta de Projeto – até 20 (vinte) pontos, sendo:	6.4. Proposta de Projeto – até 30 (trinta) pontos, sendo:
6.4.1. Estudo preliminar sobre os ativos – até 4 (quatro) pontos.	6.4.1. Estudo preliminar sobre os ativos – até 6 (seis) pontos.
6.4.2. Estrutura Proposta – até 4 (quatro) pontos.	6.4.2. Estrutura Proposta – até 6 (seis) pontos.
6.4.3. Estruturas Alternativas – até 4 (quatro)	6.4.3. Estruturas Alternativas – até 6 (seis)

pontos. 6.4.4. Modelagem econômico-financeira – até 4 (quatro) pontos. 6.4.5. Governança Proposta – até 4 (quatro) pontos.	pontos. 6.4.4. Modelagem econômico-financeira – até 6 (seis) pontos. 6.4.5. Governança Proposta – até 6 (seis) pontos.
6.5. Qualificações Técnicas – até 40 (quarenta) pontos, sendo: 6.5.1. Experiência comprovada, nos últimos 3 (três) anos, na concepção e implantação integral de FIs, com comprovado detalhamento da arquitetura, cronograma, responsabilidades, <i>due diligence</i> e governança dos projetos – até 10 (dez) pontos. 6.5.2. Participação em pelo menos duas emissões/captações comprovadas em fundo estruturado nos últimos 5 anos, com estratégia de comunicação compatível com patrimônio público ou impacto urbanístico/social – até 10 (dez) pontos. 6.5.3. Políticas de compliance, conflitos de interesse, alçadas decisórias e segregação de atividades – até 5 (cinco) pontos. 6.5.4. Capacidade de propor monetização ou ativação econômica por ativo ou grupo de ativos, com indicação de vocação, faseamento, forma de exploração e riscos comerciais. Comprovação por meio de propostas comerciais ou contratos estabelecidos com fundos estruturados – até 5 (cinco) pontos. 6.5.5. Apresentação de procedimentos de acompanhamento de projetos – 5 (cinco) pontos. 6.5.6. Apresentação de sistema de mapeamento de riscos de liquidez, demanda, preço, vacância, vocação inadequada, licenciamento e situação registral dos imóveis, com classificação dos ativos que exijam cautela, reposicionamento, diligência adicional ou exclusão da carteira – até 5 (cinco) pontos.	6.5. Qualificações Técnicas – até 10 (dez) pontos, sendo: 6.5.1. Experiência comprovada na estruturação, concepção, implantação ou gestão de FIs ou de outros fundos regulados pela Resolução CVM nº 175/2022 que tenham sob sua gestão ativos públicos ou ativos com características compatíveis com o objeto da contratação, considerando-se, para fins de pontuação, o número de fundos, a complexidade dos ativos envolvidos e o patrimônio líquido sob gestão. Serão especialmente valoradas experiências com fundos que envolvam teses de desenvolvimento, retrofit, ativos não estabilizados ou ativos com restrições, bem como patrimônio líquido sob gestão superior ao requisito mínimo previsto no item 6.8 – até 3 (três) pontos. 6.5.2. Participação em emissões ou captações comprovadas em fundos estruturados nos últimos 5 (cinco) anos, com estratégia de comunicação compatível com patrimônio público ou impacto urbanístico/social, considerando-se o número e a complexidade das operações comprovadas – até 2 (dois) pontos. 6.5.3. Apresentação de políticas de compliance, conflitos de interesse, alçadas decisórias e segregação de atividades – até 1 (um) ponto. 6.5.4. Capacidade de propor monetização ou ativação econômica por ativo ou grupo de ativos, com indicação de vocação, faseamento, forma de exploração e riscos comerciais. Comprovação por meio de propostas comerciais ou contratos estabelecidos com fundos estruturados – até 2 (dois) pontos. 6.5.5. Apresentação de procedimentos de acompanhamento de projetos – até 1 (um) ponto. 6.5.6. Apresentação de sistema de mapeamento de riscos de liquidez, demanda, preço, vacância, vocação inadequada,

	licenciamento e situação registral dos imóveis, com classificação dos ativos que exijam cautela, reposicionamento, diligência adicional ou exclusão da carteira – até 1 (um) ponto.
6.8. Requisitos mínimos para avaliação da Proposta Técnica. 6.8.1. Patrimônio Líquido sob gestão em FIs superior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) nos últimos 5 (cinco) anos. 6.8.2. Experiência com no mínimo 3 (três) FIs, sendo 2 (dois) com tese de desenvolvimento, retrofit, ativos não estabilizados ou ativos com restrições. 6.8.3. Mínimo de 5 (cinco) assessorias imobiliárias nos últimos 5 (cinco) anos, sendo ao menos 2 (duas) em ativos urbanos complexos, carteiras públicas ou ativos com restrições, e experiência agregada mínima de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais). 6.8.4. O item 6.8.3 poderá ser atendido em conjunto com Consultor Imobiliário indicado na Proposta Técnica.	6.8. Requisitos mínimos para avaliação da Proposta Técnica. 6.8.1. Patrimônio Líquido sob gestão em fundos de investimento igual ou superior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) nos últimos 5 (cinco) anos, admitida a comprovação por meio de gestão de FIs ou de outros fundos regulados pela Resolução CVM nº 175/2022 que tenham sob sua gestão ativos públicos ou ativos com características compatíveis com o objeto da contratação. O valor de R\$ 50 milhões guarda proporcionalidade com o porte estimado da carteira inicial do FI e com os princípios que regem a fixação de requisitos de qualificação técnica, permitindo que experiências superiores sejam valoradas na pontuação das Qualificações Técnicas. 6.8.2. Comprovação de, ao menos, uma experiência na estruturação, implantação ou gestão de FI, admitindo-se, adicionalmente, para fins de comprovação da experiência técnica, atuação em outros fundos regulados pela Resolução CVM nº 175/2022 que tenham sob sua gestão ativos públicos ou ativos com características compatíveis com o objeto da contratação. 6.8.3. [Suprimido - transferido para a pontuação das Qualificações Técnicas, nos termos do item 6.5]. 6.8.3. A experiência que exceder os requisitos mínimos previstos neste item será considerada exclusivamente para fins de pontuação das Qualificações Técnicas, nos termos do item 6.5.

6.10. Os itens previstos no item 6.8, se não atendidos, ensejarão a desclassificação da proposta técnica.	6.10. O não atendimento aos requisitos mínimos previstos no item 6.8 ensejará a desclassificação da Proposta Técnica.
--	--

III. Reequilíbrio da pontuação técnica e reformulação da proposta de preço

Essa seção examina a ponderação entre a Proposta Técnica e a Proposta de Preço na composição da nota final, bem como a sistemática adotada pelo TR para a avaliação econômica das propostas. A análise parte da constatação de que o TR atribui 60% do peso à técnica e 40% ao preço, sem fundamentação específica para essa distribuição, e de que a proposta econômica é avaliada por meio de um único Fator de Remuneração (FR) aplicável indistintamente a todos os componentes remuneratórios, o que impede a diferenciação por serviço.

A partir dessa análise, são propostas duas alterações complementares: **(i)** o reequilíbrio da proporção entre técnica e preço na nota final, com a redução do peso da proposta técnica e o aumento correspondente do peso da proposta de preço, de modo a ampliar o incentivo à competitividade econômica; e **(ii)** a substituição do Fator de Remuneração único por critérios autônomos de avaliação dos principais componentes da remuneração (estruturação, gestão/administração, performance e distribuição), permitindo que a SP Urbanismo compare as propostas econômicas de maneira mais aderente ao custo efetivo da operação.

III.a. Proporção de técnica e preço

O item 5.1 do TR estabelece a atribuição de 60 (sessenta) pontos à Proposta

Técnica e 40 (quarenta) pontos à Proposta de Preço, conferindo maior influência à avaliação técnica na composição da nota final, sem que o TR apresente fundamentação específica para essa distribuição.

Conforme demonstrado na seção II.c, a Lei nº 13.303/2016 não impõe a predominância da técnica sobre o preço, limitando-se a fixar em 70% o teto do fator de maior ponderação (art. 54, § 5º) e a exigir parâmetros específicos para limitar a subjetividade do julgamento (§ 2º). A jurisprudência do TCU, igualmente já referida, condiciona a validade da ponderação à apresentação de justificativas técnicas que demonstrem sua razoabilidade e adequação ao objeto, admitindo inclusive que o maior peso recaia sobre o preço, desde que motivado.

A própria NP 58.04 da SP Urbanismo, em seus itens 5.7.3.4 e 5.7.3.5, reproduz essa lógica: exige que as propostas técnicas e de preço sejam avaliadas e ponderadas segundo fatores de ponderação objetivos previstos no instrumento convocatório e limita a 70% o percentual de ponderação mais relevante para a proposta técnica. O regulamento interno, portanto, não exige que a técnica prevaleça sobre o preço — exige apenas que a ponderação seja objetiva e que nenhum fator ultrapasse 70%.

Ademais, o item 5.7.3.7.1 da NP 58.04, ao disciplinar o procedimento para o julgamento pela melhor combinação de técnica e preço, enumera como critérios de classificação da proposta técnica, entre outros: (I) a capacitação e a experiência da licitante; (II) a qualidade técnica da proposta; (III) a compreensão da metodologia; (IV) a organização; (V) a sustentabilidade ambiental; (VI) as tecnologias e recursos materiais; e (VII) a qualificação das equipes técnicas.

Dois aspectos dessa enumeração merecem destaque. Em primeiro lugar, a “qualidade técnica da proposta” (inciso II) é tratada como critério autônomo e distinto da “capacitação e experiência da licitante” (inciso I), o que reforça a lógica de separação entre o projeto concretamente elaborado e o histórico institucional genérico – como mencionado anteriormente. Em segundo lugar, a compreensão da metodologia, a organização e a qualificação das equipes são elementos eminentemente prospectivos, orientados à qualidade da execução futura, e não meramente retrospectivos. Essa orientação do próprio regulamento interno da SP Urbanismo corrobora a proposta de redistribuir os pesos da nota técnica em favor do projeto específico (Proposta de Projeto), que materializa precisamente esses critérios.

Aplicando esses parâmetros ao presente caso, há elementos concretos que justificam a redução do peso atualmente atribuído à proposta técnica e, conseqüentemente, o aumento do peso do preço na nota final.

Conforme já demonstrado, a gestão de FIIs é atividade regulada pela CVM, com

deveres fiduciários, governança e padrões de conduta normativamente padronizados pela RCVM 175/2022. Esse patamar regulatório comum, somado aos requisitos mínimos de participação previstos no PR, já assegura que todos os participantes possuam capacidade operacional adequada. A diferenciação técnica relevante reside, portanto, na qualidade da solução concretamente proposta para a carteira.

Nesse cenário, o aumento proporcional do peso do preço na nota final cumpre função econômica essencial de ampliar o incentivo à apresentação de propostas economicamente mais competitivas, assegurando que a SP Urbanismo obtenha não apenas a melhor solução técnica, mas também o melhor custo para a operação.

Consideradas em conjunto as alterações propostas nos itens anteriores — especialmente a separação entre requisitos mínimos e critérios classificatórios e a redistribuição interna da nota técnica para 30 pontos de Proposta de Projeto e 10 pontos de Qualificações Técnicas —, mostra-se adequado reequilibrar também a relação entre técnica e preço na nota final.

Nesse sentido, propõe-se que a ponderação seja alterada para **40 (quarenta) pontos para a Proposta Técnica e 60 (sessenta) pontos para a Proposta de Preço**. A alteração preserva influência material da técnica, especialmente da solução apresentada para os ativos da SP Urbanismo, ao mesmo tempo em que amplia o incentivo à apresentação de propostas economicamente mais competitivas. A Proposta de Preço, por sua vez, passa a ser composta por quatro fatores de remuneração independentes, conforme detalhado na seção seguinte.

III.b. Reformulação da Proposta de Preço

Atualmente, o item 7.1 do TR prevê que a proposta econômica seja apresentada por meio de um único Fator de Remuneração (“FR”), definido como um numeral de 0 a 1 que é multiplicado indistintamente sobre todos os componentes remuneratórios previstos nos Anexos I e III. Na sistemática atual, o FR incide simultaneamente sobre: (a) a Taxa Global de Administração, equivalente a $FR \times 2\%$ a.a. sobre o Patrimônio Líquido do fundo (Anexo I, item 4.1); e (b) a Taxa de Performance, equivalente a $FR \times 20\%$ sobre a parcela do rendimento que ultrapassar o benchmark (Anexo I, item 4.2). Além disso, não há, na redação atual, previsão autônoma para a Taxa de Estruturação, que deveria incidir sobre o Patrimônio Líquido do Fundo no momento da primeira integralização dos ativos, nem para a Taxa de Distribuição, destinada a remunerar os esforços de captação de recursos junto a investidores.

Essa modelagem trata como variável única aquilo que, na realidade, compreende atividades distintas, com naturezas econômicas, bases de cálculo,

momentos de execução e incentivos fundamentalmente diferentes.

Ao nosso ver, a aplicação de um fator único produz três distorções concretas. Em primeiro lugar, impede que a SP Urbanismo identifique em qual componente cada participante efetivamente apresenta condições mais vantajosas. Um participante que ofereça taxa de administração competitiva pode ser penalizado — ou beneficiado — pela aplicação do mesmo fator sobre a taxa de performance, que possui lógica remuneratória inteiramente distinta. Em segundo lugar, a taxa de performance possui risco de conflito com o interesse urbanístico do Município de São Paulo.

Como a performance é vinculada ao rendimento do fundo, ela cria incentivo para que o Gestor priorize a maximização de retorno financeiro de curto prazo, o que pode conflitar com os objetivos de desenvolvimento urbanístico, função social e destinação pública dos imóveis, que constituem a finalidade central da contratação. A ponderação econômica da taxa de performance deve, portanto, ser examinada separadamente, de modo a permitir que a SP Urbanismo avalie o impacto desse componente sobre o alinhamento de incentivos da operação.

Em terceiro lugar, a remuneração pela estruturação corresponde a atividades pré-operacionais necessárias à constituição e implementação do veículo — elaboração de regulamento, laudo de avaliação, contratos de cessão, registro perante a CVM —, que antecedem a entrada em operação do fundo e independem de seu desempenho futuro. Subordinar a remuneração por essa atividade ao mesmo fator que rege a taxa de performance é incongruente, pois vincula o custo de um serviço já prestado ao resultado de uma atividade que ainda não se iniciou.

Propõe-se, por essa razão, substituir o FR único por **quatro fatores de remuneração independentes**, contemplando: (i) **Fator de Administração (FA)** — aplicável à Taxa Global de Gestão e Administração, correspondente a $FA \times 2\%$ a.a. sobre o Patrimônio Líquido do Fundo; (ii) **Fator de Performance (FP)** — aplicável à Taxa de Performance, correspondente a $FP \times 20\%$ sobre a parcela do rendimento que ultrapassar o benchmark; (iii) **Fator de Estruturação (FE)** — aplicável à Taxa de Estruturação, correspondente a $FE \times 2\%$ sobre o Patrimônio Líquido do Fundo no momento da constituição e primeira integralização dos ativos; e (iv) **Fator de Distribuição (FD)** — aplicável à Taxa de Distribuição, correspondente a $FD \times 2\%$ sobre o montante efetivamente captado e integralizado pelos investidores. Cada fator deverá ser apresentado em numeral compreendido entre 0,10 e 1,00, admitidas até duas casas decimais.

A Nota da Proposta de Preço será composta pela soma das notas atribuídas individualmente a cada um dos quatro fatores, podendo atingir o máximo de 60

(sessenta) pontos, assim distribuídos:

Componente | Pontuação máxima

Fator de Administração (FA) | 15 pontos

Fator de Performance (FP) | 15 pontos

Fator de Estruturação (FE) | 15 pontos

Fator de Distribuição (FD) | 15 pontos

Total | 60 pontos

A pontuação atribuída a cada fator será calculada de forma inversamente proporcional ao fator apresentado pelo licitante. Quanto menor o fator proposto, maior a pontuação obtida, observando-se a seguinte fórmula:

$$P_i = 15 \times (1,00 - F_i) / 0,90$$

Onde: P_i = pontuação obtida no respectivo componente; F_i = fator apresentado pelo licitante; 15 = pontuação máxima atribuída ao componente; 0,90 = diferença entre o fator máximo admitido (1,00) e o fator mínimo admitido (0,10).

Será atribuída pontuação de 15 (quinze) pontos ao licitante que apresentar fator igual a 0,10, e pontuação de 0 (zero) ponto ao licitante que apresentar fator igual a 1,00, sendo os valores intermediários pontuados proporcionalmente. A Nota da Proposta de Preço (NPP) corresponderá à soma das pontuações obtidas em cada um dos quatro componentes: $NPP = P(FA) + P(FP) + P(FE) + P(FD)$, limitada a 60 (sessenta) pontos.

Essa decomposição produz dois efeitos concretos. Em primeiro lugar, permite que a SP Urbanismo compare as propostas econômicas de maneira mais aderente ao custo efetivo da operação ao longo de sua vigência, evitando que vantagens apresentadas em determinado componente sejam neutralizadas ou ocultadas pela aplicação uniforme de um único fator. Em segundo lugar, assegura que a remuneração pela estruturação seja independente do desempenho do fundo, eliminando a incongruência de vincular o custo de uma atividade pré-operacional já concluída a um resultado que ainda não se produziu. A abertura por componente, ademais, amplia a margem de negociação da SP Urbanismo com o proponente vencedor, conforme facultado pelo item 7.5 do TR, ao permitir discussões mais granulares sobre cada parcela da remuneração.

IV. Governança do fundo e alocação de riscos

IV.a. Comitê Técnico

O item 3.4.2 do Anexo I estabelece que a manifestação da SP Urbanismo no âmbito do Comitê Técnico terá “natureza estritamente opinativa e não vinculante”, destinada exclusivamente a subsidiar a verificação de alinhamento institucional dos projetos. De outro, o item 2.2 do mesmo Anexo dispõe que as alterações nas diretrizes gerais para escolha dos investimentos, desenvolvimento dos projetos e desinvestimentos “serão validadas pelo Comitê Técnico”. Adicionalmente, o item 2.4 atribui ao representante da SP Urbanismo a presidência do Comitê Técnico, com direito a voto de desempate.

O TR prevê, no Anexo I, a constituição de um Comitê Técnico com atribuições relacionadas à governança do FII. Contudo, a redação dos dispositivos que disciplinam sua atuação apresenta inconsistências internas que merecem ser corrigidas para evitar conflitos com o regime regulatório aplicável aos fundos de investimento.

A coexistência dessas disposições gera uma contradição normativa. O verbo “validar” pressupõe poder de aprovação ou confirmação, que é materialmente incompatível com uma atuação descrita como “estritamente opinativa e não vinculante”. Da mesma forma, o voto de desempate conferido à SP Urbanismo — que será cotista do FII — confere poder decisório efetivo ao Comitê Técnico, reforçando o caráter deliberativo de suas atribuições, em sentido contrário à qualificação de instância meramente consultiva.

Essa inconsistência deve ser analisada à luz da Resolução CVM nº 175/2022. A RCVM 175 define as atribuições dos prestadores essenciais do fundo de investimento — o Gestor de Recursos e o Administrador Fiduciário —, cujas competências são estabelecidas pela regulamentação e decorrem diretamente do registro perante a CVM. Nos termos da regulamentação, compete ao Gestor do Fundo, entre outras atribuições, a seleção, análise e decisão sobre os investimentos e desinvestimentos do fundo, sendo responsável, perante a CVM e os cotistas, pela gestão da carteira.

A atribuição ao Comitê Técnico de poder de “validação” sobre diretrizes de investimento e desinvestimento, combinada com o voto de desempate do cotista, pode configurar ingerência na gestão do fundo, em potencial conflito com as competências privativas do Gestor previstas na RCVM 175. Essa sobreposição compromete a segregação de funções exigida pela regulamentação e pode gerar insegurança jurídica quanto à responsabilidade pelas decisões de investimento.

Nesse sentido, propõe-se harmonizar os dispositivos do Anexo I, delimitando

com clareza o papel do Comitê Técnico como instância consultiva de acompanhamento e verificação de aderência institucional, sem poder deliberativo sobre as decisões de investimento, desinvestimento ou gestão da carteira do fundo.

Para tanto, sugere-se: (i) substituir o termo “validadas” no item 2.2 do Anexo I por “submetidas à ciência e manifestação”, de modo a preservar a participação da SP Urbanismo na governança sem atribuir ao Comitê Técnico poder de aprovação sobre decisões que competem ao Gestor do Fundo; (ii) suprimir o voto de desempate previsto no item 2.4 do Anexo I, substituindo-o por mecanismo de registro de divergência, a fim de evitar que o Comitê Técnico exerça função decisória incompatível com as competências regulatórias do Gestor; e (iii) incluir dispositivo expresso esclarecendo que as atribuições do Comitê Técnico não se confundem com as competências dos prestadores essenciais previstos na RCVM 175/2022, e que suas manifestações têm caráter consultivo e não vinculante, ressalvado o poder de veto do Gestor em caso de contrariedade ao regulamento ou à legislação aplicável, já previsto no item 2.12 do Anexo I.

Essas alterações preservam o papel da SP Urbanismo na governança do fundo, assegurando sua participação no acompanhamento das decisões de investimento e na verificação de aderência institucional, sem comprometer a autonomia do Gestor do Fundo nem a conformidade da estrutura com o regime regulatório da CVM.

IV.b. Alocação de riscos

Em particular, três aspectos demandam tratamento específico: (i) a responsabilidade por passivos ambientais preexistentes; (ii) a responsabilidade pela regularidade fundiária e registral dos imóveis; e (iii) a responsabilidade pelo recolhimento dos tributos incidentes sobre a cessão e integralização dos ativos ao FII.

O TR disciplina a alocação de riscos entre a SP Urbanismo e a Contratada de forma parcial. Embora o item 9.11.1 estabeleça que a Contratada não assume responsabilidade pela completude, veracidade ou validade jurídica dos documentos e elementos fornecidos pela SP Urbanismo, o TR não trata expressamente de outras dimensões relevantes da alocação de riscos, cuja definição é essencial para a adequada precificação dos serviços e para a segurança jurídica da operação.

Quanto aos passivos ambientais, os imóveis que compõem a carteira inicial do FII são de titularidade da SP Urbanismo e apresentam características heterogêneas, incluindo terrenos urbanos e construções em diferentes estados de conservação e ocupação. Eventuais contaminações ou passivos ambientais preexistentes decorrem da utilização e gestão dos imóveis anteriormente à integralização ao fundo. A ausência

de previsão expressa quanto à responsabilidade por esses passivos cria incerteza para os participantes do certame, que não dispõem de elementos suficientes para avaliar e precificar esse risco na proposta econômica.

Propõe-se, assim, incluir no TR dispositivo que atribua expressamente à SP Urbanismo a responsabilidade pelos passivos ambientais preexistentes à data de integralização dos imóveis ao FII, sem prejuízo da obrigação da Contratada de identificar, no âmbito da due diligence, as contingências ambientais conhecidas ou detectáveis mediante diligência razoável.

No tocante à regularidade fundiária e registral, a mesma lógica se aplica. Defeitos de titularidade, pendências registrais, ônus reais ou restrições não informadas no momento da cessão são riscos que a Contratada não tem condições de administrar e que decorrem diretamente da situação patrimonial dos imóveis da SP Urbanismo. A atribuição expressa dessa responsabilidade à cedente dos imóveis é coerente com a limitação prevista no item 9.11.1, que isenta a Contratada quanto à validade jurídica dos documentos fornecidos, e complementa essa disposição ao estender a mesma lógica às condições materiais dos ativos.

Por fim, o item 10.6 do TR prevê que, na hipótese de incidência de ITBI sobre a cessão e integralização dos ativos ao FII, os tributos serão pagos com recursos integralizados no Fundo pela SP Urbanismo. A redação, embora indique a fonte dos recursos, pode gerar dúvida sobre a responsabilidade pelo recolhimento e sobre as consequências de eventual inadimplemento ou discussão tributária.

Propõe-se que o TR esclareça que a responsabilidade pelo recolhimento dos ITBIs incidentes sobre a cessão e integralização dos ativos ao FII é da SP Urbanismo, na qualidade de cedente dos imóveis, e que os respectivos valores serão suportados com recursos previamente integralizados por ela no fundo, sem que referido ônus seja imputado à Contratada ou ao patrimônio do FII destinado às atividades de gestão e desenvolvimento.

Essas previsões conferem maior transparência à estrutura de riscos da operação, permitem que os participantes do certame formulem propostas econômicas mais precisas e reduzem a possibilidade de disputas futuras quanto à responsabilidade por contingências associadas aos ativos integralizados.

IV.c. Encargos do Fundo e despesas pré-operacionais

O item 10.4 do TR lista os encargos que poderão ser debitados diretamente ao Fundo. Contudo, a redação atual não distingue adequadamente as despesas pré-

operacionais, necessárias à constituição e estruturação do FII, das despesas operacionais recorrentes, incorridas após o início do funcionamento do Fundo.

As despesas com cartório, registro, laudos de avaliação, assessoria jurídica para estruturação, elaboração de documentos e demais custos necessários à constituição do FII e à integralização dos ativos devem ser expressamente atribuídas à SP Urbanismo, cedente dos imóveis. Essas despesas são anteriores ao início das atividades do Fundo e decorrem diretamente da transferência patrimonial promovida pela SP Urbanismo, de modo que não devem onerar o patrimônio do FII destinado às atividades de gestão e desenvolvimento.

Propõe-se, assim, incluir no TR dispositivo que esclareça que as despesas cartorárias, registrárias, de elaboração de laudos e demais custos necessários à estruturação e constituição do FII serão de responsabilidade da SP Urbanismo, não constituindo encargos do Fundo nem obrigações da Contratada.

IV.d. Responsabilidade tributária — ITBI

O item 10.6 do TR prevê que, na hipótese de incidência de ITBI sobre a cessão e integralização dos ativos ao FII, os tributos serão pagos com recursos integralizados no Fundo pela SP Urbanismo. A redação, embora indique a fonte dos recursos, pode gerar dúvida sobre a responsabilidade pelo recolhimento e sobre as consequências de eventual inadimplemento ou discussão tributária.

Propõe-se que o TR esclareça expressamente que a responsabilidade pelo risco de incidência tributária (ITBI) sobre a cessão e integralização dos ativos é da SP Urbanismo, na qualidade de cedente dos imóveis. Eventuais valores devidos serão suportados com recursos previamente integralizados pela SP Urbanismo no Fundo, sem que referido ônus seja imputado à Contratada ou comprometa o patrimônio do FII destinado às atividades de gestão e desenvolvimento.

IV.e. Desafetação e regularidade dos imóveis

Para a integralização dos imóveis ao FII, é imprescindível que os ativos estejam não apenas desembaraçados — isto é, livres de ônus, gravâmes, pendências registrares e restrições que impeçam sua transferência —, mas também **desafetados**, ou seja, formalmente desvinculados de eventual destinação pública específica que obstaria sua integração ao patrimônio do Fundo e sua subsequente alienação ou exploração econômica.

A desafetação dos imóveis públicos é de responsabilidade exclusiva da SP Urbanismo, pois depende de ato administrativo próprio que altere a destinação do bem, convertendo-o de bem de uso especial ou comum do povo em bem dominical, passível de alienação ou transferência.

Eventual impossibilidade ou atraso na desafetação não pode ser imputada à Contratada, que não possui competência para promover tal ato.

Propõe-se, assim, incluir no TR dispositivo que atribua expressamente à SP Urbanismo a responsabilidade pela desafetação dos imóveis que comporão a carteira do FII, bem como pelos riscos decorrentes de eventual impossibilidade ou atraso nesse procedimento. O TR deverá prever, ainda, que a integralização de cada ativo estará condicionada à comprovação de que o imóvel se encontra **desembaraçado e desafetado**, em condições de ser transferido ao patrimônio do Fundo.

IV.f. Prazo de vigência

O prazo de vigência da contratação também merece análise. A gestão de um FII com as características propostas — envolvendo ativos públicos, teses de desenvolvimento imobiliário, necessidade de maturação dos projetos e ciclos longos de investimento — demanda prazo compatível com o horizonte temporal necessário à estruturação, implementação, desenvolvimento e eventual desinvestimento dos ativos.

Propõe-se que o TR estabeleça expressamente um **prazo de vigência de 10 (dez) anos** para a contratação, renovável por iguais períodos, caso haja interesse das partes e aderência aos objetivos do Fundo. O prazo decenal é compatível com a natureza de longo prazo dos investimentos imobiliários e com os ciclos de desenvolvimento, maturação e retorno dos projetos, conferindo previsibilidade à atuação do Gestor e alinhando os incentivos à geração de valor sustentável para o Fundo.

Conclusão

As propostas apresentadas buscam, em conjunto: (i) ampliar o universo de participantes elegíveis, mediante a adequação dos requisitos mínimos de habilitação e a segregação entre critérios de elegibilidade e de pontuação; (ii) valorizar a qualidade do projeto efetivamente proposto para a carteira da SP Urbanismo; (iii) equilibrar a relação entre técnica e preço na composição da nota final, com proporção de 40 pontos técnicos e 60 pontos de preço; (iv) permitir apresentação de proposta de preço mais vantajosa para a SP Urbanismo, mediante a adoção de quatro fatores de remuneração independentes (FA, FP, FE e FD); (v) delimitar as atribuições do Comitê Técnico de acordo com a regulamentação dos fundos de investimento; (vi) conferir segurança jurídica à alocação de responsabilidades entre as partes, especialmente quanto a passivos ambientais, regularidade fundiária, ITBI, despesas pré-operacionais e

desafetação dos imóveis; (vii) estabelecer prazo de vigência compatível com a natureza de longo prazo dos investimentos (10 anos); e (viii) corrigir inconsistências pontuais no texto do TR.

Pelas razões expostas, as contribuições neste documento visam ao aprimoramento do Termo de Referência para que o procedimento de seleção do Gestor do FII da SP Urbanismo seja conduzido em conformidade com os princípios da competitividade, da proporcionalidade e da transparência, assegurando a adequada alocação de riscos e a conformidade da estrutura de governança com o regime regulatório aplicável.

Sendo o que nos cabia até o momento, subscrevemo-nos.

São Paulo, 25 de setembro de 2026.

MARIA CLARA GOUVEIA
NASCIMENTO VILELA
LOPES:46795903869

Assinado de forma digital por MARIA
CLARA GOUVEIA NASCIMENTO VILELA
LOPES:46795903869
Dados: 2026.09.25 15:01:08 -03'00'

Claudia Polto da Cunha

Maria Clara Vilela Lopes