

# OS DESAFIOS PARA O FINANCIAMENTO DA REGENERAÇÃO URBANA NA AMÉRICA LATINA

Sílvia Mendes Zancheti

Volume 34

2009

**TEXTO PARA DISCUSSÃO V. 34**  
SÉRIE 1 - GESTÃO DA CONSERVAÇÃO URBANA

**OS DESAFIOS PARA O FINANCIAMENTO DA REGENERAÇÃO  
URBANA NA AMÉRICA LATINA**

Sílvio Mendes Zancheti

**Centro de Estudos Avançados da Conservação Integrada**

Olinda 2009



## Centro de Estudos Avançados da Conservação Integrada

### **Missão**

O CECI tem como missão promover a conscientização, o ensino e a pesquisa sobre a conservação integrada urbana e territorial dentro da perspectiva do desenvolvimento sustentável. Suas atividades são dirigidas para a comunidade técnica e acadêmica brasileira e internacional

### **Diretoria**

Fernando Diniz Moreira, Diretor Geral  
Juliana Barreto, Diretor  
Flaviana Lira, Diretor

### **Conselho de administração**

Virginia Pitta Pontual, Presidente  
Silvio Mendes Zancheti  
Tomás de Albuquerque Lapa  
Ana Rita Sá Carneiro

Roberto Antonio Dantas de Araújo

### **Suplentes**

Eveline Labanca  
André Renato Pina  
Rosane Piccolo

### **Conselho Fiscal**

Natália Vieira, Presidente  
Fátima Furtado  
Norma Lacerda

### **Suplentes**

Fátima Alves Mafra  
Magna Milfont

### **Texto para Discussão**

Publicação com o objetivo de divulgar os estudos desenvolvidos pelo CECI nas áreas da Gestão da Conservação Urbana e da Gestão do Restauro.

As opiniões emitidas nesta publicação são de responsabilidade exclusiva dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Centro de Estudos Avançados da Conservação Integrada.

É permitida a reprodução do conteúdo deste texto, desde que sejam devidamente citadas as fontes. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

### **Editores**

#### **Gestão da Conservação Urbana**

Natália Vieira

#### **Gestão de Restauro**

Mônica Harchambois

#### **Identificação do Patrimônio Cultural**

Rosane Piccolo

### **Centro de Estudos Avançados da Conservação Integrada**

Rua Sete de Setembro, 80

Olinda - PE

53.020-130 - Brasil

Tel/Fax.: (55 81) 3429-1754

[textos@ceci-br.org](mailto:textos@ceci-br.org)

[www.ceci-br.org](http://www.ceci-br.org)

### **FICHA BIBLIOGRÁFICA**

**Autores** Silvio Mendes Zancheti

**Título:** OS DESAFIOS PARA O FINANCIAMENTO DA REGENERAÇÃO URBANA NA AMÉRICA LATINA

**Editora:** Centro de Estudos Avançados da Conservação Integrada

**Tipo da publicação:** Textos para Discussão - Série 1 - Gestão da Conservação Urbana

**Local e ano de publicação:** Olinda, 2009

**ISSN:** 1980-8267

## Os desafios para o financiamento da regeneração urbana na América Latina\*

Prof. Sílvio Mendes Zancheti

### Resumo

O financiamento da regeneração urbana é um tema pouco explorado nos estudos sobre o tema na América Latina e no Caribe. As formas de financiamento desse tipo de projeto no continente têm se limitado ao financiamento público, por meio de empréstimos ou doações. A experiência internacional, especialmente a dos EUA e a do Reino Unido, inclui um forte componente de capitais privados. Este trabalho procura mostrar o atual estado do financiamento da regeneração urbana no cenário dos países desenvolvidos, identificando, particularmente, como a iniciativa privada atua e quais os requisitos que impõe ao processo para a sua participação. O artigo discute as várias formas que o financiamento público e privado pode assumir, e quais são os principais instrumentos financeiros utilizados. Apresenta, também, as principais formas de financiamento utilizadas em projetos emblemáticos da América Latina. Conclui que a gestão do financiamento deve constituir-se no subprocesso central da gestão da regeneração no continente.

**Palavras Chave:** Regeneração urbana, financiamento, revitalização,

A revitalização de centros históricos foi o objetivo de vários projetos elaborados desde o início dos anos 1990 na América Latina. Os casos mais conhecidos são, por exemplo, os das cidades de Quito (Equador), Havana (Cuba), Cartagena das Índias (Colômbia) e México, dentre outros. No Brasil tiveram destaque os casos dos centros históricos do Rio de Janeiro, do Recife, de São Luís e de Salvador. Esses projetos foram relativamente bem estudados sob vários pontos de vista, incluindo, em especial, os da recuperação física do patrimônio histórico construído, dos impactos econômicos e sociais dos projetos e da gentrificação. Entretanto, o assunto *financiamento* foi pouco explorado, consistindo, no geral, de uma explicação de como o processo ocorreu e quais as fontes financiadoras nos casos analisados. Os primeiros textos sobre o problema foram publicados recentemente (Carrion, 2007). Consistiram em uma discussão teórica preliminar (Zancheti, 2007) e na análise de alguns casos emblemáticos. O assunto foi mais explorado em outros em estudos de casos de projetos especiais de revitalização em áreas urbanas subutilizadas (indústrias desativadas, parques ferroviários e portos) e destinadas à renovação imobiliária.

---

\* Esse trabalho foi apresentado no Colóquio Brasil - Portugal Questões da metrópole contemporânea: novas estratégias de intervenção urbana, realizado pela Universidade Presbiteriana Mackenzie em 2008, na cidade de São Paulo.

Este texto apresenta um quadro sumário do processo de financiamento da revitalização segundo a experiência internacional, em especial as dos Estados Unidos e do Reino Unido. Além disso, exemplifica como o financiamento foi realizado em algumas cidades da América Latina e do Caribe.

## **1 Revitalização, regeneração e gestão de centros históricos**

Na América Latina, o termo revitalização é o mais utilizado na nomenclatura dos projetos de intervenção em áreas urbanas de interesse patrimonial, em especial os centros históricos. Nos países anglo-saxões, o termo caiu em desuso após a segunda metade dos anos 1990, sendo substituído pelo de regeneração urbana. A troca não significou somente um novo nome para uma velha prática, mas uma mudança profunda na forma de conceber, desenvolver e implementar grandes projetos de intervenção em áreas urbanas consolidadas. De modo resumido, pode-se afirmar que os novos projetos de regeneração objetivaram um redesenho da economia urbana para assumir características supralocais, buscando maximizar a utilização dos recursos existentes, especialmente os bens patrimoniais, utilizando o aporte de recursos financeiros externos. Esses projetos buscam uma melhoria geral dos recursos ambientais (construídos e naturais) como maneira de elevar a produtividade local e a imagem urbana. Esta última é dada pela especificidade cultural local e manifesta-se nos recursos patrimoniais construídos, principalmente nos que apresentam valor histórico e artístico. Por fim, os projetos passam a ser uma *atividade de gestão* que ultrapassa a escala municipal e se torna metropolitana, regional, nacional, ou mesmo global, e que visa à redefinição dos papéis e dos modos de cooperação entre atores públicos e privados, tais como: empresários, ONGs, associações de moradores e outras formas de organização da sociedade civil. No centro dessa agenda, cabe destacar, ainda, a questão da ‘participação’ e da “presença dominante” dos atores privados, especialmente aqueles articulados com associações financeiras (Balbo, 2003: 85), no processo decisório do planejamento urbano e com o seu tratamento segundo um processo de gestão de conflitos e interesses. (Zancheti, 2007)

Além das áreas e centros históricos, a regeneração urbana trabalha com vários tipos de áreas urbanas, tais como: centros urbanos de negócios (CBDs); áreas de armazenagem subutilizadas (portos, pátios ferroviários, etc.); áreas de indústrias desativadas; áreas comprometidas com poluição (*browfields*) e bairros pobres dentre outros tipos. Os objetivos dos projetos de regeneração incluem, em geral: a manutenção

do patrimônio imobiliário; o aumento do valor dos imóveis; a introdução de novas atividades urbanas; a melhoria das condições das residências dos grupos sociais mais pobres; a criação de zonas de negócios (*enterprise zones*); a criação de tecnopólos e a melhoria ambiental. Sejam quais forem os objetivos específicos dos projetos, a regeneração é uma atividade cujo sucesso é, fundamentalmente, medido pela variação de três variáveis locais: o emprego, a renda (Malpezzi, 2003) e a relação entre a arrecadação municipal e os serviços públicos prestados (Pagano e Bowman, 1997: 3). Enfim, hoje em dia, a regeneração urbana é uma forma de implementar uma estratégia de *desenvolvimento local* que trabalha sobre *áreas urbanas consolidadas*, e que pode ser vista como uma atividade de intervenção direta, que reúne os setores público, privado e terceiro setor em uma estrutura institucional dinâmica, adaptada aos contextos econômico, político, social e ambiental, que busca reunir esforços coletivos e como base para a negociação de soluções, cujo objetivo é melhorar as condições das áreas urbanas e desenvolver as estruturas institucionais necessárias para apoiar a preparação de propostas específicas (Roberts, 2000: 22).

Como estratégia de desenvolvimento, a regeneração urbana utiliza uma abordagem de planejamento integrado, que trabalha com os diferentes setores da administração pública urbana local (transporte, meio-ambiente, habitação, cultura, infra-estruturas, etc.) em sua especificidade operativa, e realiza a integração no nível da estratégia de gestão e implementação dos planos e projetos. Nesse sentido, a regeneração urbana é, principalmente, uma *atividade de gestão* do desenvolvimento local, em que as tarefas de negociação entre os atores do desenvolvimento e a organização da base institucional assumem papéis centrais. É a gestão a atividade que vem diferenciar a regeneração da revitalização urbana.

Historicamente, a gestão urbana pode, igualmente, ser entendida como uma resposta em nível urbano local a dois processos sociais de longo prazo, os quais perpassaram as economias internacionais desde os anos 1980, quais sejam: a) a crise fiscal que atingiu os estados nacionais a partir da segunda crise do petróleo (1982/83), e b) a crescente participação dos atores sociais nas formulações, desenvolvimento e implementação de planos e projetos públicos.

A crise fiscal e financeira dos anos 1980 reduziu muito a capacidade de os estados nacionais financiarem o desenvolvimento urbano (Weber, 2001: 53). Em países em

desenvolvimento, como o Brasil, esse processo atingiu níveis agudos (Rezende, 1997) e acarretou mudanças radicais na forma do Estado e da participação dos setores privados e do terceiro setor no financiamento e na condução dos projetos urbanos. A participação crescente dos atores implicados (*stakeholders*) em todas as fases do desenvolvimento local impôs novas formas de governança pública. Nos dois casos, o desenvolvimento local passou a depender de uma forte atividade de negociação entre os atores e da institucionalização dos espaços de participação dos setores públicos, privados e do terceiro setor para viabilizar os planos, projetos e ações sobre as áreas urbanas. O centro da crise pode ser identificado como o término abrupto das formas de financiamento público do desenvolvimento urbano (Rezende, 1997). Esse fato forçou os atores do desenvolvimento, especialmente os administradores públicos locais, a buscar formas alternativas de levantar recursos para promover os projetos urbanos.

## 2 O processo de financiamento da regeneração

Os projetos de regeneração têm como característica básica ser concebidos e desenvolvidos a partir de um esquema de financiamento e de uma análise de viabilidade econômica e financeira. Como bem observou Nuno Portas (1998: 11), a chave dos novos projetos está nos estudos de viabilidade econômica e financeira e não nos projetos de intervenção física (urbanismo e arquitetura). Para Portas, esses estudos têm uma autonomia relativa porque definem a viabilidade, ou não, da implantação dos projetos. Por outro lado, apesar da sua relativa independência, os estudos de viabilidade dependem das condições de financiamento. Portanto, é o financiamento a variável de definição dos projetos de regeneração na atualidade, pois tem, de fato, uma autonomia completa relativamente aos projetos.

O financiamento é uma atividade que aloca recursos sociais não utilizados para realizar ou aumentar a produção das empresas e o consumo das famílias, por meio da cobrança de uma taxa de remuneração, ou taxa de juros. Os tipos de financiamento podem ser a participação societária, o débito e o financiamento diferencial (*gap funding*) bem como a liberação ou a diminuição de impostos. A *participação societária*, ou simplesmente participação, é uma forma de incorporar recursos financeiros no lançamento dos projetos: a entidade participante torna-se sócia do empreendimento. O *débito* é um empréstimo de curto ou longo prazo, condicionado ao pagamento de juros. O *financiamento diferencial* pode constituir-se em uma *doação*, que é um financiamento livre

de encargos ou juros, ou de um empréstimo a juros reduzidos. Essa forma de financiamento é utilizada para reduzir os custos totais dos projetos (Giles e Blakely, 2001: 81, 118). *A liberação ou diminuição de impostos* visa atrair investidores privados para as áreas urbanas da regeneração, reduzindo os custos de produção dos investidores e tornando seus negócios mais competitivos

O financiamento da regeneração pode ser realizado por entidades públicas, privadas ou mistas. Em geral, o que se busca em um projeto é organizar um *mix* de entidades financiadoras, procurando maximizar o total do financiamento e minimizar o total de juros. A composição do *mix*, por tipo de entidade, dependerá de uma multiplicidade de fatores, dentre os quais cabe ressaltar: a variedade de atividades ou fases do projeto, o tipo e a natureza da propriedade imobiliária, e o tamanho e o desempenho dos negócios na localidade.

## **2.1. O financiamento público**

Os governos federal, estadual e municipal disponibilizam fundos para a realização de projetos de regeneração por meio de uma série de instrumentos de distribuição de recursos, os quais incluem rubricas do orçamento, fundos, linhas de empréstimos especiais, etc., operados pela administração direta e pela indireta, além de instituições de financiamento, como bancos de desenvolvimento e de apoio à habitação e à infraestrutura, fundos e programas de desenvolvimento regional e local, fundos de apoio a setores ou a atividades econômicas específicas, etc. Dependendo do tipo das propriedades e dos serviços inseridos nos projetos, as taxas de juros cobradas aos tomadores dos empréstimos será menor que as de mercado, ou iguais a zero (fundo perdido).

O financiamento público pode assumir, também, a forma de participação societária, empréstimos, doações e incentivos (Giles e Blakely, 2001: 120).

### **2.1.1. A participação societária pública**

A participação implica a propriedade parcial ou total dos bens econômicos, com o objetivo de se obter uma rentabilidade pela operação ou pela venda dos mesmos. Também implica alguma forma de co-gestão e de responsabilidades de operação das propriedades no longo prazo.

Os governos preferem a participação para o caso das suas propriedades específicas, isto é, os espaços e as instalações de serviços públicos. Contudo, a participação



não é uma forma incomum na regeneração, especialmente quando os projetos incluem a recuperação de propriedades imobiliárias para uso residencial ou comercial. Os governos podem adquirir, ou expropriar imóveis, com o fim de reformá-los para novos usos, em especial a habitação social, ou para formar um “banco de propriedades imobiliárias” para futuros usos urbanos. Podem entrar como sócios com investidores privados em empreendimentos imobiliários, ou para a formação de empresas de serviços públicos. É muito comum a participação de governos em empresas intermediárias no processo de regeneração, especialmente as empresas mistas, que operam como incorporadoras imobiliárias e gestoras de serviços públicos. As parcerias com os investidores e proprietários de negócios privados têm aumentado o montante da participação do setor público nos projetos de regeneração (Carey, 2000).

### **2.1.2. Os empréstimos públicos**

Os empréstimos públicos ajudam a iniciar, ou alavancar, os projetos, que são regulados como no mercado privado, mas, em geral, com taxas de juros menores. Constituem uma das principais formas de participação do setor público no financiamento dos projetos de regeneração. Esses empréstimos podem assumir a forma de empréstimos inter-governamentais e de governos para as instituições privadas, incluindo os proprietários de imóveis e de negócios nas áreas de regeneração. Nos empréstimos, são utilizadas fontes de recursos específicas, como fundos de desenvolvimento, linhas de crédito especiais de bancos de fomento nacionais, linhas de créditos de bancos públicos comerciais ou, por fim, fundos do tesouro (orçamentos das suas instituições setoriais e regionais). Os governos utilizam transferir e emprestar recursos para projetos de regeneração, que são, por sua vez, oriundos de empréstimos tomados pelos governos de outros governos, bancos de fomento internacionais e de empréstimos intergovernamentais.

Os empréstimos intergovernamentais são destinados, na maior parte dos casos, ao financiamento da construção e da expansão de infra-estrutura e de serviços públicos, e devem ser pagos, mesmo que a taxa reduzidas.

### **2.1.3. As doações**

As doações são destinadas a reduzir os empréstimos necessários para o desenvolvimento dos projetos. As doações são realizadas entre governos e de governos

para entidades de desenvolvimento local. Uma doação é feita se alguns requisitos de origem econômica e institucional forem cumpridos, como, por exemplo, o governo que vai receber a doação deve estar com o seu nível de endividamento dentro de padrões estabelecidos por lei e o projeto apresentar estudos de viabilidade econômica, financeira e ambiental satisfatórios.

As doações muitas vezes são realizadas em bases competitivas, em que o governo doador estabelece regras de desempenho para a alocação dos recursos nos projetos, como, por exemplo, a determinação de uma porcentagem mínima de habitação social em um projeto de reabilitação residencial em áreas centrais.

#### **2.1.4. Os incentivos fiscais**

Os incentivos fiscais têm sido a forma mais tradicional de financiamento dos governos para os projetos de regeneração. Também são os mais controversos quanto à avaliação da sua eficácia. Podem assumir várias formas como a renúncia fiscal, os abatimentos, as isenções e os créditos de impostos. Todos esses tipos visam manter ou atrair novos investidores privados para as áreas urbanas dos projetos de regeneração, pela diminuição dos custos de operação dos negócios e das obras de reforma dos imóveis. Os limites para a redução/isenção de impostos são dados pela legislação fiscal de cada nível de governo envolvido na operacionalização dos projetos de regeneração.

Existe uma vasta literatura sobre o desempenho dos incentivos em projetos de desenvolvimento local. Uma revisão recente da literatura aponta que “os incentivos desempenham um papel inconseqüente no desenvolvimento econômico local”, e que somente se podem observar efeitos positivos quando são bastante focados, com uso bastante restrito e aplicação em áreas urbanas pequenas (Hissong, 2003: 142).

#### **2.1.5. Outros instrumentos**

Nos últimos anos, além dos clássicos mecanismos de isenção e subsídios, os governos locais da América Latina promoveram a aprovação de leis de reforma urbana, como no caso do Brasil, do Estatuto da Cidade, o que permite aos municípios adotarem instrumentos urbanísticos que facilitam a realocação de recursos urbanos ociosos (especialmente terra e edificações subutilizadas ou vazias) para projetos de desenvolvimento urbano, como os de regeneração. Esses instrumentos já são utilizados em países desenvolvidos, como, por exemplo: o imposto predial progressivo, a outorga

onerosa, a transferência do direito de construir, o consórcio imobiliário urbano, dentre outros (Jordan e Simioni, 2003: 52). Tais instrumentos abrem para os municípios a possibilidade de criarem fontes de arrecadação própria, além dos impostos sobre a propriedade e os serviços urbanos (Fragomeni, sd). Recente estudo da CEPAL considera esses instrumentos como elementos fundamentais para o financiamento da revitalização de áreas urbanas históricas do continente (Jordan e Simioni, 2003), apesar da sua pouca aplicação. A eficácia dos mesmos depende de uma mudança no padrão do investimento imobiliária do setor privado e, especialmente, de restrições fortes dos índices de utilização construtiva dos terrenos urbanos.

Outros dois instrumentos bastante utilizados nos EUA, desde a década de 1970, são o fundo de empréstimo rotativo (*revolving loan fund*) e os financiamentos pelo incremento dos impostos (*tax incremental financing*).

O *fundo de empréstimo rotativo* consiste em formar um fundo a partir de uma doação inicial que é emprestada, a uma taxa de juros menor que a dos bancos comerciais, aos pequenos negociantes e proprietários de imóveis atuantes nos projetos de regeneração. O fluxo de pagamentos permite que o fundo se regenere e possa ser utilizado por outros tomadores de empréstimos. Para que esses fundos tenham sucesso, é necessário que os empréstimos sejam dirigidos para segmentos específicos do mercado e permitam que os mesmos cresçam em escala (Seidman, 2004: 217).

O financiamento pelo incremento (TIF, sigla em inglês) do imposto não é nem um novo imposto, nem um abatimento fiscal. É “a realocação das receitas de impostos sobre a propriedade do fundo municipal para um pequeno enclave de propriedades [imobiliárias] contíguas: um distrito TIF.” (Rachel, 2003: 53). O procedimento para a criação de TIF é o seguinte: o governo municipal institui uma área TIF e emite um título igual ao valor esperado do incremento dos impostos municipais na área TIF por um período de tempo predeterminado. Os recursos arrecadados com a venda dos títulos são empregados para financiar o projeto de regeneração. O incremento do imposto deverá ocorrer pela valorização das propriedades imobiliárias da área TIF, após a finalização do projeto. Quando o governo passar a arrecadar os impostos com o incremento devido à valorização, poderá pagar os títulos vendidos no início do projeto (Malpezzi, 2003: 21).

A TIF é muito utilizada e sem um propósito específico. As principais críticas ao seu uso são que as municipalidades são incentivadas a pagar no presente por projetos que

darão retorno somente no futuro e, portanto, estão correndo sérios riscos de que o incremento do imposto predial e territorial nunca se materialize, pois podem ocorrer vários fatos que não levem à valorização das propriedades (Rachel, 2003: 54).

## 2.2. O financiamento privado

Devido à baixa capacidade do setor público para financiar as demandas por regeneração urbana no continente, cada dia os meios e os instrumentos para aumentar a participação do setor privado tornam-se mais importantes em esquemas de parceria de financiamento (Carley, 2000).

As instituições privadas voltadas para o financiamento do desenvolvimento urbano são, em geral: bancos comerciais, companhias de seguros, bancos de investimentos, bancos hipotecários, capitais de risco (*venture capitals*), fundos de pensão, fundos de investimentos e participações, fundações e entidades beneficentes.<sup>1</sup>

As formas de financiamento da regeneração adotadas pelo setor privado são também a participação acionária, os empréstimos e as doações.

O Quadro 1 apresenta as instituições financeiras de acordo com o tipo de financiamento que estão acostumadas a realizar.

---

<sup>1</sup> Foram deixados de lado na análise os financiamentos realizados por *indivíduos* (empréstimos particulares, por exemplo, o auto financiamento e o empréstimos entre as *empresas*. Também, foram desconsideradas os bancos hipotecários, pela pouca relevância dos mesmos na América Latina e, em especial, no Brasil.

**Quadro 1**

**Fontes de financiamento privado**

<b>Tipo de instituição</b>	<b>Tipo de financiamento</b>
Indivíduos Empresas Companhias de seguros Fundos de pensão Fundos imobiliários	Participação acionária
Bancos comerciais Companhias de seguros Bancos hipotecários Bancos de investimento Fundos de pensão	Empréstimos
Capitais de risco Fundos de pensão Empresas Fundações beneficentes	Financiamento diferencial
Capitais de risco Fundações Empresas Instituições sem fins lucrativos	Doações

Fonte: Giles e Blakely, 2001: 84

**2.2.1. A participação acionária**

A participação acionária privada é muito utilizada nas componentes imobiliárias dos projetos de regeneração urbana. Os investidores privados alocam recursos próprios (autofinanciamento) e oriundos de empréstimos para garantir uma parcela considerável da propriedade dos imóveis no interior das áreas dos projetos. O montante da participação acionária privada no financiamento de projetos imobiliários no EUA é estimado entre 20% a 30% do total (Seidman, 2004: 134). O restante dos recursos para o financiamento das obras vem, especialmente, de débitos tomados junto a bancos, fundos de pensão e outras entidades financeiras de grande porte. A participação acionária é uma forma de financiamento onerosa para os investidores privados devido aos altos riscos associados aos empreendimentos imobiliários e, especialmente, ao longo prazo para o início do retorno financeiro dos investimentos. Por isso, vários autores enfatizam que os investidores privados procurem investir poucos recursos sob a forma de participação acionária nas fases preliminares do desenvolvimento dos projetos da regeneração. O Quadro 2 procura mostrar como, provavelmente, o financiamento ocorre nesse tipo de projeto.

**Quadro 2**

**Fases de desenvolvimento de projetos de regeneração e formas de financiamento**

<b>Principais atividades</b>	<b>Características do financiamento</b>	<b>Instrumentos financeiros</b>
<b>Fase 1: Planejamento e pré-desenvolvimento</b>		
Pré-projeto Licenças Desenvolvimento de projetos Busca de financiamento	Custos elevados Altos riscos Sem rendimento Potencial de alto retorno Baixa liquidez	Participação direta Doações Empréstimos bancários Empréstimos ponte
<b>Fase 2: Construção e desenvolvimento</b>		
Compra dos imóveis Projeto executivo Construção dos imóveis	Grande investimento Risco de finalização, principalmente nas primeiras etapas Falta de fluxo de caixa Baixa liquidez	Participação direta Doações Empréstimos bancários Empréstimos ponte Duplicatas
<b>Fase 3: Ocupação e gestão da propriedade</b>		
Aluguel ou venda dos imóveis Coleta das rendas Administração e manutenção da propriedade Gestão financeira	Fluxo de caixa contínuo e crescente Riscos associados à operação Riscos associados ao aluguel	Participação Empréstimos bancários de médio prazo Empréstimos para capital circulante

Fontes: Seidman, 2004: 135 e Alastair et alli, 2006: 7

Também a participação acionária pode ser realizada por capitais de risco (*venture capitals*) que procuram investir nas fases iniciais dos projetos, organizar a sua administração e esperar uma valorização expressiva para que a participação possa ser vendida, a fim de realizar os lucros esperados. Os capitais de riscos raramente permanecem na Fase 3 de operação dos projetos de regeneração (ver Quadro 2). Sua participação acionária sempre será transitória. O que define a participação de uma empresa de risco em um projeto de regeneração é a expectativa de lucros substanciais, baseada em sólidos estudos de viabilidade que demonstrem altas taxas de retorno dos empreendimentos.

Os capitais de risco são operados, principalmente, por empresas especializadas, fundos financeiros e departamentos de grandes bancos. É uma atividade nova mas expressiva na economia dos EUA, contudo ainda incipiente na América Latina. O capital de risco não é comum nos projetos de regeneração, principalmente naqueles com grandes componentes imobiliários com longos prazos de maturação dos investimentos. Entretanto, esse tipo de empreendimento pode ser muito importante para o financiamento de pequenos e médios negócios que se localizam nas áreas de regeneração urbana, especialmente nas zonas empresariais e tecnópolis (Arnstein, 2003: 323).

Ainda existem outros tipos de instituições que atuam por meio da participação societária e cuja é missão apoiar comunidades territoriais ou profissionais específicas. São as empresas de investimento social ou comunitário (*community or social investment firms*) e as corporações de investimento de pequenas empresas (*small business investment corporations*), muito comuns nos EUA, mas quase inexistentes na América Latina. Essas instituições atuam similarmente a bancos comerciais, porém devido ao seu caráter específico e à sua missão social, trabalham com expectativas de retorno dos investimentos muito inferiores às dominantes nos grandes mercados financeiros. As empresas de investimento social trabalham, normalmente, com pequenos empréstimos para a compra de habitação social ou para a reforma de pequenos imóveis residenciais em áreas de projetos de regeneração. Por sua vez, as corporações de investimento de pequenas empresas fazem empréstimos aos pequenos negociantes para a expansão e modernização dos seus negócios (Giles e Blakely, 2001: 119).

### **2.2.2. Os empréstimos privados**

As entidades de empréstimo para investidores em projetos de regeneração são, em geral, os bancos, as empresas de seguros e os fundos de pensão. São entidades que emprestam grandes ou médias somas com base em garantias com valores iguais ao montante emprestado, ou pequenas somas seriadas garantidas pelo fluxo de caixa da empresa tomadora do empréstimo. Os empréstimos são a forma mais utilizada pelas grandes corporações privadas para financiar os projetos de regeneração. Governos e incorporadores imobiliários constituem os principais tomadores de empréstimos em todas as três fases de desenvolvimento dos projetos, conforme pode ser visto no Quadro 2.

Companhias de seguros e fundos de pensão devem investir os recursos que recebem para pagar os beneficiários no futuro. Normalmente essas empresas investem na compra de propriedades, ações e títulos governamentais. Entretanto, parte substancial dos seus recursos são emprestados a bancos para reinvestimento, salientando-se os projetos de regeneração urbana. Os fundos de pensão buscam entidades comerciais ou sem fins lucrativos para fazerem a intermediação com pequenos tomadores de empréstimo, participantes de projetos de regeneração.

### **2.2.3. As doações**

As doações são características das fundações privadas e de outras entidades beneficentes. São entidades que têm a missão de contribuir para o desenvolvimento comunitário, segundo objetivos específicos de atuação. Essas entidades doam parte dos recursos que geram com a aplicação de seus fundos em ativos financeiros e reais. As fundações são um ramo da economia do desenvolvimento em franca expansão nos EUA. Elas mantêm fortes relações com entidades de desenvolvimento comunitário e com pequenos empreendedores, além de serem grandes financiadoras das atividades de promoção cultural e de conservação do patrimônio material.

As doações feitas por essas entidades são, em geral, pequenas, relativamente ao porte das necessidades de financiamento da regeneração urbana, mas são importantes para financiar as fases iniciais dos projetos (Quadro 2) e alavancar mais recursos junto a outras entidades, devido ao prestígio que podem aportar aos mesmos.

### **2.2.4. Outros veículos de financiamento**

Além dos tradicionais veículos de financiamento vistos acima, o mercado privado vem desenvolvendo veículos baseados em novos papéis financeiros, como os derivativos. No caso da regeneração, o uso desses papéis é ainda uma novidade, e eles foram criados como frutos da ampliação do mercado imobiliário americano a partir do ano 2000. São o “empacotamento” dos ativos de uma área urbana (uma espécie de condomínio de ativos), formando uma entidade financeira nova e independente, que vende no mercado títulos securitizados sobre a valorização desses ativos. (Carr, 1999). A recente crise do mercado hipotecário americano teve como fundamento a emissão e a venda sem controle desse tipo de papéis, o que pode vir a comprometer o seu uso em estratégias futuras de regeneração. Contudo, esse veículo é uma forma muito importante de se criar um ativo financeiro, a partir do estoque de imóveis de importância patrimonial em uma área de regeneração.

## **2.3. O comportamento dos investidores na regeneração**

Algumas variáveis são muito importantes na definição da participação do setor privado em projetos de regeneração. Elas são: o tipo de financiamento, o tamanho do financiamento, a taxa interna de retorno do projeto, a existência de garantias e a presença de intermediários.



O *tamanho do financiamento* irá determinar diretamente o tipo da instituição financiadora. Por exemplo, grandes bancos de desenvolvimento e fundos de pensão não se interessam por financiar pequenos projetos, a não ser que encontrem instituições que façam a intermediação entre o prestador e os tomadores do empréstimo.

A *taxa interna de retorno* dos projetos deve ser alta o suficiente para cobrir o custo de oportunidade de uma instituição financeira ao alocar seus recursos em uma outra atividade, ou projeto. No caso de instituições com fins lucrativos, a taxa interna deve permitir ao financiador um retorno, superior àquele pago pelos títulos do governo nacional, mais uma margem de lucro que depende do tipo da atividade do projeto (Giles e Blakely, 2001: 94-95).

As *garantias* são fundamentais no caso dos empréstimos. Pequenos comerciantes de centros históricos podem não ser os proprietários dos imóveis que utilizam e não podem dá-los como garantia, ou não têm riquezas acumuladas o suficiente para cumprir as exigências dos bancos. Muitos proprietários de imóveis e comerciantes locais terão de recorrer a avalistas para conseguir empréstimos. Os governos podem dar garantias das rendas de impostos ou de recursos do Tesouro. Assim, podem levantar fundos com terceiros e doar, a fundo perdido, ou emprestar, a taxas menores que as do mercado, aos pequenos proprietários ou comerciantes.

Os *intermediários* são muito importantes na viabilização do financiamento de pequenos comerciantes, proprietários e habitantes de mais baixa renda da área de regeneração. As grandes instituições de financiamento não têm conhecimento das especificidades locais, nem da estrutura dos possíveis financiados dos planos (Meyer, 1997:2). Nesses casos, os custos de transação aumentam muito, segundo a perspectiva do financiador, pois existe uma falta de informação confiável, a curto prazo, sobre os pequenos tomadores de empréstimos. As margens de risco são estabelecidas a nível bastante elevado para compensar o baixo nível de informação. Assim, é de extrema importância que instituições locais com um conhecimento direto da realidade urbana local atuem como intermediárias entre o financiador e os beneficiados (Hagerman, Clark, Hebb, 2007: 47-48). Os financiadores não têm capacidade de controlar diretamente o processo de distribuição dos recursos entre os beneficiados dos planos, nem acompanhar o desempenho dos mesmos sem recorrer a parâmetros genéricos, utilizados para avaliar os empréstimos normais. Os intermediários podem desempenhar essas funções, desde

que estejam diretamente relacionados com os sítios e as comunidades a serem beneficiadas, e esse é o caso das empresas de investimento social ou comunitário, bem como as corporações de investimento de pequenas empresas descritas acima.

Essas variáveis ajudam os investidores a determinarem os riscos e as expectativas de retorno das operações de financiamento da regeneração. Em estudo sobre o comportamento dos investidores privados em projetos de regeneração no Reino Unido, Alastair Adair e sua equipe (1999) chegaram à conclusão de que as expectativas de retorno total sobre o investimento são um fator determinante na decisão de financiar projetos de regeneração. Esses capitalistas estão preocupados com o portfólio de suas carteiras de investimento no longo prazo, e a valorização das propriedades e os ganhos nos projetos de regeneração podem ser altos, considerando-se esse horizonte temporal. Contudo, as expectativas de ganhos totais vêm acompanhadas por uma maior aversão ao risco. Estratégias que reduzam essa variável são, portanto, vitais para atrair os investidores privados. Elas passam, em geral, pela modelagem de instrumentos não-financeiros, como: simplificação dos procedimentos legais de regularização, acompanhamento das obras e políticas, projetos de regeneração flexíveis capazes de se ajustar aos câmbios conjunturais dos mercados, monitoramento efetivo das variáveis de eficiência, eficácia econômica e social, assim como dos resultados financeiros dos projetos. Além disso, é de fundamental importância que exista transparência no acesso às informações sobre os projetos e que existam mecanismos públicos abertos, credenciados por instituições de certificação, que facilitem o acesso a essas informações (Adair, et alii, 1999: 2044).

Em termos de estrutura de financiamento dos projetos de regeneração Adair e seus colaboradores (2006) propõem que a instituição de gestão do projeto organize um veículo de financiamento que combine a participação societária com a emissão de títulos, e que esteja acoplado ao tradicional sistema de empréstimo. Os autores acreditam que tal sistema pode trazer maior eficiência na captação de recursos por garantir menores impostos, liquidez e flexibilidade de troca de ativos (Adair, et alii, 2006: 11). Esse tipo integrado de diversos veículos de financiamento facilita a formação de parcerias na gestão e no financiamento da regeneração (Carley, 2000).

O veículo proposto por Adair ajusta-se bem à natureza integrada dos projetos de regeneração de um centro histórico, a qual pode conter várias atividades, propriedades e proprietários, como, por exemplo:

1. A recuperação e a melhoria de espaços públicos;
2. A substituição e a melhoria das infra-estruturas;
3. A recuperação ambiental, especialmente, de terrenos comprometidos com a poluição (*brownfields*);
4. A recuperação física de imóveis antigos;
5. O apoio a atividades econômicas da área, especialmente as da pequena produção mercantil, do comércio varejista e dos pequenos serviços;
6. A promoção da habitação e, em especial, da habitação social, para grupos de mais baixa renda.

A rigor, todas as ações acima poderiam ser financiadas pelos setores público e privado, utilizando a participação societária, o débito e as doações. Entretanto, dependendo da natureza das entidades privadas e do sistema financeiro geral do país, muitas dessas atividades encontram apoio, apenas, no setor público, ou no setor privado sob o “guarda-chuva” de garantias do setor público. Por exemplo, na América Latina e, especialmente no Brasil, o financiamento dos Itens 1 e 2 seria feito pelo setor público, por meio do uso de fundos públicos, do orçamento nacional, de transferências intergovernamentais e de empréstimos privados, com garantias de receitas públicas. O Item 3 dificilmente receberá um financiamento privado, devido aos altos riscos associados à atividade de despoluição e à conseqüente queda das expectativas de retorno do investimento. O item 3, a recuperação de imóveis, poderá ter financiamento privado, dependendo do tamanho, do tipo, da localização do imóvel e, especialmente, das garantias que os proprietários poderão dar pelo empréstimo. Poderia, igualmente, ter as propriedades individuais incorporadas a um único ativo, sobre o qual poderiam ser emitidos títulos que pagariam pela futura valorização do conjunto dos imóveis. Os pequenos proprietários teriam grandes dificuldades para receber financiamento privado devido ao pouco desenvolvimento do mercado hipotecário que fornece empréstimos a esses pequenos proprietários. O mesmo problema ocorre com o financiamento dos pequenos negócios e da habitação social (Itens 5 e 6), cujos proprietários e inquilinos

podem não ter garantias suficientes para fazer face às exigências dos financiadores privados.

Os experimentos com novos veículos, associados à formação de parcerias entre diversos atores e à ampliação e melhora dos fundos de financiamento público, vem alterando o comportamento das entidades de financiamento e de gestão dos projetos de regeneração. Em estudo recente sobre os Estados Unidos da América, Daniels e Nixon (2003) analisaram os vários tipos de entidades envolvidas no financiamento da regeneração urbana e identificaram a presença de dois tipos de “gerações” de instituições.

A primeira geração refere-se às instituições que trabalham com taxas de retorno, sobre o capital investido, inferiores à média do mercado, buscando cobrir as falhas do mercado financeiro, devido à necessidade de suprirem investimentos para projetos sociais e ambientais importantes para as comunidades locais. Essas entidades são, geralmente, filantrópicas ou beneficentes e sem fins lucrativos. Devido ao caráter de operação com retornos abaixo-do-mercado (*below market*), as entidades da primeira geração só têm capacidade para levantar pequenas somas de capital privado, e os projetos devem financiar-se com os veículos oferecidos pelos governos, em geral subsídios e pequenos empréstimos (Daniels e Nixon, 2003).

A segunda geração refere-se a instituições de participação societária que operam segundo uma política de limite-com-dois-pisos (*double botton line*) quanto à rentabilidade esperada dos investimentos. São geridas por executivos com experiência e reconhecimento no mercado financeiro, os quais podem atrair capitais de grande escala. Essas instituições fazem o papel de intermediários entre os grandes financiadores que procuram investimentos rentáveis, mas de baixos riscos, e que tenham uma finalidade social compatível com as suas missões institucionais, como, por exemplo, os fundos de pensão (Hagerman, et alii, 2007). A gestão dessas entidades procura prover os investidores financeiros com retornos ajustados às taxas do mercado e prover os atores envolvidos nos projetos com a regeneração e o aumento de emprego e renda nas áreas urbanas (Daniels e Nixon, 2003).

### **3 Experiências de financiamento da regeneração na AL<sup>2</sup>**

Alguns casos são emblemáticos para se compreender a mudança do padrão de financiamento dos NPDs de revitalização. São apresentados a seguir quatro casos, referentes: ao Centro Histórico do México, à Porto Madero (Buenos Aires), à Quito e à Havana; que apresentam exemplos do novo padrão de financiamento da revitalização urbana na América Latina. Esses exemplos ilustram a preponderância do financiamento público e do uso da participação societária, e dos empréstimos, como veículos para os projetos de regeneração na América Latina e no Brasil.

#### **3.1. Centro histórico da Cidade do México - financiamentos paralelos com gestão consensual**

A revitalização do Centro Histórico da Cidade do México é um caso interessante de financiamento a partir de duas fontes independentes, sendo uma pública e outra privada (Fox, 2005: 47-53) (Cohen, Bonnafé, 2007).

A componente pública consiste em um fundo criado pelo Governo do Distrito Federal da Cidade do México, administrado por uma entidade pública, o Fideicomiso del Centro Histórico, que é também responsável pela elaboração e gestão do projeto de revitalização. O fundo foi formado com um aporte inicial de US\$ 45 milhões e recebe reposições anuais.

A componente privada principal é formada por uma empresa de sociedade anônima voltada para a promoção imobiliária na área do centro histórico, a qual compra, vende e aluga imóveis reabilitados. A empresa tem como sócios grandes empresas privadas mexicanas com grande interesse na área do centro urbano, como a Telmex.

A gestão do projeto, realizada pelo Fideicomiso, garante a articulação entre as iniciativas públicas e as privadas, apesar de não existir um organismo unificador das ações dos dois grupos.

---

<sup>2</sup> Essa sessão do trabalho reproduz, parcialmente, parte do artigo publicado anteriormente por Zancheti (2007).

### **3.2. O projeto de Porto Madero – esforços governamentais conjuntos para a valorização imobiliária**

Porto Madero, em Buenos Aires, é um exemplo de uma ampla articulação política e institucional de instituições públicas locais, regionais e nacionais, para arregimentar recursos para um projeto de revitalização. Foi formada uma empresa pública de direito privado, com a participação de todos os níveis de governo, para disponibilizar as terras e as edificações do antigo porto e para desenvolver, gerir e implementar o projeto. Os fundos dessa empresa foram utilizados na realização das obras de infra-estrutura para a conversão do porto em área urbana.

A venda de edifícios e áreas livres constitui a forma de reposição e ampliação dos fundos de financiamento da empresa: portanto, os resultados positivos da empresa dependem do aumento do valor da terra e dos imóveis do projeto.

### **3.3. Projeto de revitalização de Quito – articulação local para alavancar recursos externos**

A revitalização do Centro Histórico de Quito representou a primeira grande incursão de uma agência multilateral de fomento, o BID, em um PDU de revitalização.

O projeto foi concebido e desenvolvido pela Municipalidade de Quito em 1994, a qual obteve um empréstimo do BID para a realização de obras de reabilitação de edificações, melhoria do espaço público e da infra-estrutura urbana. O projeto apóia-se nos recursos disponibilizados pelo Fundo de Salvamento do Patrimônio Cultural (Fonsal) e numa série de instrumentos, incentivos e subsídios locais para a recuperação de imóveis pela iniciativa privada (Samaniego Ponce, 2007) (Arizaga, sd) .

Para a gestão do projeto de revitalização, foi criada, em 1995, a Empresa do Centro Histórico de Quito, empresa mista de direito privado que trabalha com projetos capazes de gerar um fluxo de renda quando da sua operacionalização. Os projetos que não geram esse fluxo continuaram sob a gestão da Municipalidade.

### **3.4. Revitalização do Centro Histórico de Havana – governo local como empresa privada**

O caso do projeto de revitalização da velha Havana constitui um caso à parte no conjunto dos novos PDUs da América Latina, em que a participação societária é a forma

principal de o setor público financiar o processo de regeneração (UNESCO , OHCH 2006: 93-105).

Esse projeto baseia-se na formação de uma entidade pública com poderes de governo e gestão de uma parte da cidade de Havana, a qual atua em paralelo com a municipalidade. A Oficina do Historiador da Cidade de Havana (OHCH) é uma entidade pública, diretamente ligado ao Conselho da República de Cuba, e possui poderes legais para intervir em edificações e no espaço público da área de intervenção do projeto de revitalização do centro histórico da cidade desde 1993. A OHCH tem também o monopólio para criar e gerir empresas de construção, transporte e serviços de hotelaria e organização turística, as quais operam no centro histórico (OHCH, 1999).

A OHCH começou a funcionar segundo seu novo modelo operativo a partir de um empréstimo realizado pelo Governo Cubano para financiar os investimentos iniciais em capital fixo e circulante, a fim de implementar o projeto de revitalização. A alimentação do fundo de reinvenção do OHCV é feita a partir das receitas auferidas pela operação das empresas da instituição e de taxas cobradas de empreendimentos privados presentes na área reabilitada do centro histórico. A Oficina cobra impostos sobre a propriedade dos imóveis sob sua jurisdição (Rodrigues Alomá, 2001).

A alta rentabilidade dos empreendimentos da OHCV permitiu que o empréstimo inicial fosse pago no prazo previsto e gerasse lucros de mais de US\$ 100 milhões em menos de 10 anos.

#### **4 Conclusões**

O financiamento da regeneração urbana não é mais uma atividade que dependa exclusivamente do poder público. A iniciativa privada possui uma série de instituições e sofisticados veículos financeiros que podem financiar os projetos, desde que certas condições de gestão sejam observadas.

Os governos são muito importantes na montagem dos processos de financiamento, especialmente para organizar os mecanismos de gestão integrada que os projetos de regeneração exigem. Igualmente, os governos possuem um grande número de instrumentos de financiamento que são de fundamental importância para garantir o desenvolvimento dos projetos, especialmente nos setores em que a iniciativa privada tem pouca capacidade de atuação, como os espaços e serviços públicos e a apoio social (auxílio

à pobreza, habitação social, equipamentos de educação e saúde, etc.). A gestão financeira, por sua vez, torna-se a peça central dos projetos de regeneração, pois o financiamento dificilmente pode ser realizado em bloco, cobrindo todas as componentes dos projetos de uma só vez. O caráter integrado dos projetos de regeneração requer, além disso, uma gestão financeira integrada, capaz de negociar com um grande número de agentes financeiros e de atores sociais beneficiários do financiamento.

Historicamente, a iniciativa privada tem financiado a regeneração segundo duas formas, a participação societária e o empréstimo, por serem as formas mais simples de garantir a rentabilidade desejada com baixos riscos. Entretanto, os novos processos de gestão têm conseguido criar novos ativos econômicos que atraem os capitais financeiros e que permitem a utilização de veículos com maior capacidade de comercialização nos mercados, como os títulos e os derivativos. Nesse sentido, torna-se cada dia mais importante a existência de instituições intermediárias entre os financiadores e os beneficiários, as quais possam reduzir os custos de informação e análise, permitindo que as grandes empresas possam financiar pequenos proprietários imobiliários e negociantes das áreas de regeneração. É importante, de igual modo que mecanismos de monitoramento e avaliação do desempenho dos projetos sejam criados para aumentar a transparência e a confiabilidade da iniciativa privada nesse novo ramo do investimento financeiro.

## 5 Bibliografia

- Adair A., Berry J., McGreal S., Deddis B., Hutchinson N. 2006. Institutional investment in regeneration: necessary conditions for effective funding. In: [http://www.igloo.uk.net/content/library/institutional\\_investment\\_in\\_regeneration.pdf](http://www.igloo.uk.net/content/library/institutional_investment_in_regeneration.pdf). Acessado em 10 de março de 2008 às 15:50h.
- Adair A., Berry J., McGreal S., Deddis B., Hirst S. 1999. Evaluation of Investor Behaviour. *Urban Studies*, vol. 36, n.12, pp. 2031 - 2045.
- Arizaga D. (sd) El Centro Histórico de Quito: uma rápida mirada a los procesos de conservación y rehabilitación y a su financiamiento.
- Arnstein D. E. 2003. Venture capital. In: White S. B., Bingham R. D., Hill E. W.. *Financing Economic Development in the 21st Century*. Armonk: M. E. Sharpe.
- Balbo M. 2003. La nueva gestión urbana. In: Jordan R., Simioni D., 2003, *Gestión urbana para el desarrollo sostenible em América Latina y el Caribe*. Santiago: CEPAL, pp. 71-91.
- Carley M. 2000. Urban partnerships, governance and the regeneration of Britain's cities. *International Planning Studies*, Vol. 5, No. 3, pp. 273 - 297.



- Carr J. H. 1999. Community, capital and markets: a new paradigm for community reinvestment. *The Neighbor Works Journal*, Summer 1999. In: <http://www.innovations.harvard.edu/showdoc.html?id=3014> acessado em 13 de março de 2008 às 11:19h.
- Carrion F. (org) 2007. El financiamiento de los centros históricos de América Latina y el Caribe. FLACSO - Lincoln Institute of Land Police - Innovar UIO, Quito, pp. 77 - 110.
- Cohen M. P., Bonnafé 2007. Análisis y evaluación de dos modelos para el financiamiento de centro histórico de la ciudad de México. In: Carrion F. (org). *El financiamiento de los centros históricos de América Latina y el Caribe*. FLACSO - Lincoln Institute of Land Police - Innovar. UIO, Quito, pp. 113 - 149.
- Daniels B. H., Nixon J. H., 2003. Making market work for inner city revitalization. Paper presented at the Inner City Economic Forum, New York. In: <http://www.economic-innovation.com/papers.htm> (acessado em: 22/fev/2008 às 8:28h)
- Fragomeni L. H. C. sd. Financiamento do Desenvolvimento Urbano. In: [http://www.conferencia.cidades.pr.gov.br/download/documentos/financiamento\\_desenvolvimento\\_urbano.pdf](http://www.conferencia.cidades.pr.gov.br/download/documentos/financiamento_desenvolvimento_urbano.pdf) , acessado em 10 de março de 2008 às 11:08h.
- Giles S. L., Blakely E. J. 2001. *Fundamentals of economic development finance*. Thousands Oaks: Sage Publications.
- Hagerman L. A., Clark G. L., Hebb T. 2007. Investment Intermediaries in Economic Development: Linking Public Pension Funds to Urban Revitalization. *Community Development Investment Review*, Volume 3, No. 1, pp. 45 - 65.
- Hissong R. 2003. The efficacy of local economic development incentives. In: White S. B., Bingham R. D., Hill E. W.. *Financing Economic Development in the 21st Century*. Armonk: M. E. Sharpe.
- Jordan R., Simioni D. 2003. *Guia de gestión urbana*. Santiago: CEPAL.
- Malpezzi S. 2003. Local economic development and its finance: an introduction. In: White S. B., Bingham R. D., Hill E. W.. *Financing Economic Development in the 21st Century*. Armonk: M. E. Sharpe.
- Meyer P. B. 1997. Small borrowers and big financiers: the urban redevelopment conundrum. Center for environmental Policy and Management, University of Louisville, Working Paper, 1997. In: <http://cepm.louisville.edu/publications/BSGRG/bsgrgpubs.htm> (acessado em 5 de março de 2008, às 11:32h)
- OHCH - Oficina del Historiador de la Ciudad de Habana 1999. *Desafío de una utopia: una estrategia integral para la gestión de salvaguarda de la Habana Vieja*. Habana: OHCH.
- Pagano M. A., Bowman A. O'M. 1997. *Cityscape and Capital: the politics of urban development*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Portas N. 1998. Presentazione. In: Morandi C.. *Prodotti notevole*. Milano: Franco Angeli, pp. 11-14.

- Rezende F. 1997. Financiando o desenvolvimento urbano. *Revista de Economia Política*, Vol. 17, No. 4, pp. 99 - 120.
- Roberts P., 2000. The evolution, definition and purpose of urban regeneration. In: Roberts P., Sykes H.. *Urban regeneration: a handbook*. London: Sage.
- Rodrigues Aloma P. 2001. El centro Histórico de la Habana: um modelo de gestión pública. In: Carrion F. (org.), *Centros históricos de América Latina y el Caribe*. Quito: FLACSO/BID/Ministerio de Cultura y Comunicación de Francia, pp. 217- 236.
- Samaniego Ponce P. 2007. Financiamiento de centros históricos: el caso del Centro Histórico de Quito. In: Carrion F. (org). *El financiamiento de los centros históricos de América Latina y el Caribe*. FLACSO - Lincoln Institute of Land Police - Innovar.UIO, Quito, pp. 203 - 243.
- UNESCO, OHCH 2006. Una experiencia singular: valoraciones sobre el modelo de gestión integral de La Habana Vieja, Patrimônio de la Humanidad. La Habana: Editorial Boloña.
- Weber R. 2003. Tax incremental financing in theory and practice. In: In: White S. B., Bingham R. D., Hill E. W.. *Financing Economic Development in the 21st Century*. Armonk: M. E. Sharpe. Pp. 53 - 69.
- White S. B., Bingham R. D., Hill E. W. 2003. *Financing Economic Development in the 21th Century*. Armonk: M. E. Sharpe.
- Zancheti S. M. 2007. El financiamiento de la revitalización urbana en América Latina: una revisión de la teoría y la práctica post 1980. In: Carrion F. (org). *El financiamiento de los centros históricos de América Latina y el Caribe*. FLACSO - Lincoln Institute of Land Police - Innovar.UIO, Quito, pp. 77 - 110.