

OF. DIR. 010/2018

São Paulo, 17 de Maio de 2018.

Ao senhor
Daniel Walter Maeda Bernardo
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais (SIN)
Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Com cópia para:
Senhor Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues
Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados da CVM (GIE)

Assunto: Investimento de FII em SCP

Prezados senhores,

Agradecemos a oportunidade de contribuir para as discussões sobre a possibilidade da participação dos FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário) em SCP (Sociedade em Conta de Participação).

Para tanto, elaboramos o presente ofício de forma a inicialmente apresentar uma análise do alcance do artigo 45 da Instrução CVM 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada ("ICVM 472"), seguida de considerações gerais acerca das SCPs e, por último, conclusões a respeito da admissibilidade e conveniência dessa modalidade de investimento para os FIIs.

Na Lei 8.668, de 25 de junho de 1993, conforme alterada, os FIIs foram caracterizados, no artigo 1º, como uma comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários.

Posteriormente foram regulamentados pela ICVM 472, que dispõe sobre a constituição, administração, oferta pública de distribuição de cotas, divulgação de informações; e seu artigo 45 lista as formas pelas quais os FIIs estão autorizados a aplicar em empreendimentos imobiliários, conforme transcrito a seguir.



I – Quaisquer direitos reais sobre bens imóveis;

II – Ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII;

III – Ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII;

IV – Cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII ou de fundos de investimento em ações que sejam setoriais e que invistam exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário;

V – Certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM 401, de 29 de dezembro de 2003;

VI – Cotas de outros FII;

VII – Certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado nos termos da regulamentação em vigor;

VIII – Letras hipotecárias;

IX – Letras de crédito imobiliário; e

X – Letras imobiliárias garantidas.

Em reunião realizada em 26 de outubro de 2017, a CVM trouxe o questionamento acerca de a SCP estar enquadrada no inciso III do artigo 45, supracitado. Debatemos o assunto no Comitê de Produtos Financeiros Imobiliários e temos as considerações seguintes.



As SCPs são reguladas no ordenamento jurídico brasileiro nos termos dos artigos 991 a 996 do Código Civil e, subsidiariamente, pelas disposições atinentes às sociedades simples. Seus atos constitutivos independem de arquivamento junto ao Registro de Comércio, podendo provar-se por todos os meios de direito admitidos.

Caracterizam-se por contar com duas classes de sócios – ostensivo e participante. O sócio ostensivo é responsável pela administração da SCP e age em nome próprio, assumindo obrigações e direitos perante terceiros, de forma que eventuais demandas ou créditos exigidos por terceiros devam ser buscadas junto a este. Ao sócio participante, cabe apenas fiscalizar os negócios formalizados pela SCP.

Destacamos que o Código Civil não limitou os sujeitos que podem vir a integrar uma SCP, não fazendo menção específica aos entes autorizados a compor essa modalidade de relação jurídica.

Embora sejam desprovidas de personalidade jurídica, o Código Civil atribuiu às SCPs a natureza jurídica de sociedade, podendo inclusive ser organizadas sob a forma de cotas, mesmo entendimento conferido pela jurisprudência, conforme verificado no seguinte julgado do Superior Tribunal de Justiça:

*DIREITO EMPRESARIAL E CIVIL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE DISSOLUÇÃO DE SOCIEDADE. SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO. NATUREZA SOCIETÁRIA. POSSIBILIDADE JURÍDICA. ROMPIMENTO DO VÍNCULO SOCIETÁRIO. 1. Discute-se a possibilidade jurídica de dissolução de sociedade em conta de participação, ao fundamento de que ante a ausência de personalidade jurídica, não se configuraria o vínculo societário. 2. Apesar de despersonalizadas, as sociedades em conta de participação decorrem da união de esforços, com compartilhamento de responsabilidades, comunhão de finalidade econômica e existência de um patrimônio especial garantidor das obrigações assumidas no exercício da empresa. **3. Não há diferença ontológica entre as sociedades em conta de participação e os demais tipos societários personificados, distinguindo-se quanto aos efeitos jurídicos unicamente em razão da dispensa de formalidades legais para sua constituição.** 4. A dissolução de sociedade, prevista no art. 1.034 do CC/02, aplica-se*



subsidiariamente às sociedades em conta de participação, enquanto ato inicial que rompe o vínculo jurídico entre os sócios. 5. Recurso especial provido.¹

Diante do exposto e observados o conteúdo econômico e estabilidade jurídica, entendemos que tanto o artigo 1º da Lei 8.668 quanto o artigo 45, III, da ICVM 472 autorizam a participação de FII em empreendimento imobiliário por meio de SCP na qualidade de sócio participante, desde que o único propósito da SCP se enquadre entre as atividades permitidas aos FIIs, na medida em que:

- i. O artigo 45, III, da ICVM 472 faz menção ao termo “sociedade”, não especificando se esta deve ser uma sociedade limitada ou anônima.
- ii. Não há restrição na legislação brasileira quanto aos sujeitos que podem vir a integrar uma SCP.
- iii. O Código Civil classifica as SCPs como uma modalidade de sociedade.
- iv. A jurisprudência também já se manifestou no sentido de reconhecer as SCPs como uma modalidade de sociedade.
- v. As SCPs podem ser organizadas sob a forma de cotas.

No que se refere à conveniência da participação de FII em empreendimento imobiliário por meio de SCP, destacamos que o investimento dos recursos de um FII em empreendimento imobiliário por meio de SCP apresenta os mesmos riscos em que os FII poderiam vir a incorrer por meio do investimento em ações ou cotas de sociedades empresárias.

No entanto, destacamos que em determinadas situações a SCP pode ser uma alternativa interessante para viabilizar investimentos em projetos imobiliários ao não permitir que terceiros cheguem ao fundo e, nos casos extremos, como falência, o FII teria prioridade de recebimento em relação ao sócio ostensivo.

¹ STJ – REsp: 1230981 RJ 2011/0009753-1, Relator: Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE. Data de julgamento: 16/12/2014, T3 – TERCEIRA TURMA. Data de publicação: DJe 05/02/2015.



Desde já, agradecemos a apreciação de nossas considerações e colocamo-nos à disposição para a realização de novas conversas sobre o tema.

Atenciosamente,

Reinaldo Lacerda
Diretor da ANBIMA e Presidente do Comitê de Produtos Financeiros Imobiliários

