

OF. DIR. 024/2020

São Paulo, 10 de junho de 2020.

Ao senhor

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais (SIN)

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Assunto: Investimento realizado por Fundos de Investimento Imobiliário em Sociedades em Conta de Participação - SCP

I – Introdução

Em recentes manifestações, de maneira direta e/ou indireta, foi possível identificar referências e análises dessa autarquia relativamente ao investimento realizado por Fundos de Investimento Imobiliário (“FII”) em Sociedades em Conta de Participação (“SCP”). Considerando a busca contínua da segurança jurídica pelos administradores e gestores de FII, gostaríamos de endereçar, por meio deste memorando, consulta sobre o tema.

Nos casos supramencionados, discutiu-se, em linhas gerais, o enquadramento das SCPs como uma das sociedades elencadas no inciso III, artigo 45, da Instrução CVM 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (“Instrução CVM 472/08”), abaixo transcrito:

Art. 45. A participação do fundo em empreendimentos imobiliários poderá se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

(...)

III – ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII; (Grifos nossos)



II – Anseios da Instrução CVM 472/08

Antes de adentrarmos no cerne da questão, vale resgatar um dos fundamentos da revogação da antiga instrução que regulamentava a constituição e o funcionamento dos FII, a Instrução CVM 205 de 1994 (“Instrução CVM 205/94”), que também serviu de base para a edição da Instrução CVM 472/08.

A regra sobre a constituição e o funcionamento de FII publicada em 1994 havia sido concebida **para um mercado imobiliário muito debilitado e carente de novas fontes de financiamento em que, resumidamente, investimentos em empreendimentos imobiliários não ocorriam e quando aconteciam eram realizados com pouca sofisticação em termos de estruturas de investimento, realizados por investidores próximos ao setor e em volume muito pouco representativo**. O mercado imobiliário, até então, tinha como principal fonte de financiamento o mercado bancário e, portanto, encontrava-se bastante distante do mercado de capitais.

Não por outras razões, foram implementadas diversas iniciativas pelo governo no sentido de aproximar o mercado imobiliário do mercado de capitais, por exemplo, mas não se limitando a isto, a criação do mercado de securitização de recebíveis imobiliários em 1997¹, que posteriormente foi regulamentado pela autarquia, e a concessão de isenção de Imposto de Renda retido na fonte para investidores pessoas físicas de papéis cujos recursos eram dirigidos ao mercado imobiliário em 2004², tendo sido incluídos nesse mesmo diploma legal os FII.

Nesse ambiente de aproximação do mercado imobiliário ao mercado de capitais nasce a Instrução CVM 472/08, cujo objetivo, além da aproximação do mercado de capitais ao mercado imobiliário, era atualizar a norma de FII vigente até então à nova realidade do mercado imobiliário, que vivia à época uma situação muito diferente daquela vivida quando da promulgação da Instrução CVM 205/94.

¹ Publicação da Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, que criou o SFI e os certificados de recebíveis imobiliários (“CRI”).

² Publicação da Lei 11.033, de 21 de dezembro de 2004, que converteu a MP 206/04, isentando os CRI, LH e LCI de imposto de renda retido na fonte para investidores pessoas físicas.



Com um mercado imobiliário mais pujante, as formas de investimento em “empreendimentos imobiliários” se sofisticaram e não mais se restringiam à mera realização de investimento por meio de alocação de recursos diretamente em imóveis ou em direitos reais sobre imóveis como pregava a Instrução CVM 205/04 e a própria Lei 8.668, de 25 de junho de 1993, conforme podemos depreender do Edital de Audiência Pública 01/08³, no trecho abaixo transcrito:

*O art. 1º da Lei 8.668 define os FII como uma “comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários**” (grifou-se).*

A lei não fornece maiores detalhes sobre o que se deve entender por essa expressão, nem específica, por exemplo, se a aplicação deve ser feita direta ou indiretamente.

Atualmente, a Instrução nº 205/94 relaciona como exemplos de “empreendimentos imobiliários” (art. 2º): “construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, ou investimentos em projetos visando viabilizar o acesso à habitação e serviços urbanos, inclusive em áreas rurais, para posterior alienação, locação ou arrendamento”.

*A redação permite que se considere elegíveis para investimentos inúmeros projetos imobiliários, assim como direitos deles decorrentes. **A minuta pretende aperfeiçoar aquela lista exemplificativa do art. 2º da Instrução nº 205/94 para passar a prever que o FII poderá investir em outros ativos de alguma forma ligados ao setor imobiliário.***
(Grifos nossos)

E foi nesse contexto, de trazer a indústria de FII para a nova realidade do mesmo mercado, que o artigo 45 da Instrução CVM 472/08 estabeleceu que a participação dos FII em empreendimentos imobiliários poderia se dar, entre outras formas, por meio do investimento em sociedades que se enquadrassem nas atividades permitidas aos fundos dessa natureza.

³http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2008/sdm0108-edital.pdf



III – As SCPs e o mercado imobiliário

De maneira bastante sucinta e objetiva, as SCPs, por definição legal, são sociedades para fins e efeitos do ordenamento jurídico nacional. As SCPs originalmente reguladas pelo extinto código comercial e atualmente no código civil brasileiro estão situadas no capítulo que trata das sociedades, mais especificamente na seção das sociedades não personificadas⁴.

Essa posição foi ratificada pelos nossos tribunais em 2014, conforme decisão proferida pelo Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial 1.230.981 – RJ (2011/0009753-1):

*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 despersonificadas, as sociedades em conta de participação decorrem da união de esforços, com compartilhamento de responsabilidades, comunhão de***

⁴ Código Civil Brasileiro:

Art. 991. Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.

Parágrafo único. Obriga-se perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social.

Art. 992. A constituição da sociedade em conta de participação independe de qualquer formalidade e pode provar-se por todos os meios de direito.

Art. 993. O contrato social produz efeito somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não confere personalidade jurídica à sociedade.

Parágrafo único. Sem prejuízo do direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, o sócio participante não pode tomar parte nas relações do sócio ostensivo com terceiros, sob pena de responder solidariamente com este pelas obrigações em que intervier.

Art. 994. A contribuição do sócio participante constitui, com a do sócio ostensivo, patrimônio especial, objeto da conta de participação relativa aos negócios sociais.

§ 1º A especialização patrimonial somente produz efeitos em relação aos sócios.

§ 2º A falência do sócio ostensivo acarreta a dissolução da sociedade e a liquidação da respectiva conta, cujo saldo constituirá crédito quirografário.

§ 3º Falindo o sócio participante, o contrato social fica sujeito às normas que regulam os efeitos da falência nos contratos bilaterais do falido.

Art. 995. Salvo estipulação em contrário, o sócio ostensivo não pode admitir novo sócio sem o consentimento expresso dos demais.

Art. 996. Aplica-se à sociedade em conta de participação, subsidiariamente e no que com ela for compatível, o disposto para a sociedade simples, e a sua liquidação rege-se pelas normas relativas à prestação de contas, na forma da lei processual.

Parágrafo único. Havendo mais de um sócio ostensivo, as respectivas contas serão prestadas e julgadas no mesmo processo.



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.

Há de se ressaltar que, embora não personificadas, não deixam de ter o caráter de sociedade. A ausência de personalidade implica dizer que o seu objeto social é exercido unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais (denominados sócios participantes) dos resultados decorrentes dessas atividades.

Essa espécie de relação já é conhecida pelos investidores de fundos de investimento imobiliário, que de certa forma se assemelham à estrutura de uma SCP (uma sociedade não personificada), no tocante ao fato de também não possuírem personalidade jurídica e emprestarem a personalidade do seu administrador fiduciário.

E é exatamente essa característica (a ausência de personalidade da SCP e personificação no sócio ostensivo das responsabilidades) que aproximou tal instituto para o mercado imobiliário. É intrínseco ao exercício da atividade de desenvolver um empreendimento imobiliário uma série de riscos, das mais variadas naturezas, por exemplo, questões de responsabilidade civil decorrentes da realização de obras, questões trabalhistas decorrentes do grande número de relações que estabelecem ao longo da cadeia de prestadores de serviços que um empreendimento demanda, questões socioambientais e até da esfera criminal em determinados casos. Riscos estes que costumam afugentar investidores que não são profundos conhecedores do setor.

A utilização das SCPs permitiu a aproximação de investidores interessados em participar do risco comercial de empreendimentos imobiliários, sem, contudo, precisarem participar, ou se corresponsabilizarem por elas, de eventuais contingências que o desenvolvimento de empreendimentos dessa natureza acarreta.



Em outras palavras, o investimento realizado por meio de SCP permite que os investidores se atenham a correr os riscos decorrentes da performance do empreendimento investido, sem necessariamente terem de responder por eventual lide trabalhista ou discussão de contingência fiscal. Vale destacar aqui que essas espécies de contingências são comuns no mercado imobiliário e, em determinadas situações, podem afetar diretamente o patrimônio dos sócios e administradores das sociedades desenvolvedoras.

IV – Consulta sobre o enquadramento das quotas das SCPs como ativos admitidos às carteiras dos FII

Isto posto, passamos à formulação da consulta em questão.

Considerando que o artigo 45 da Instrução CVM 472/08 prevê no seu inciso III que a participação dos FII em empreendimentos imobiliários pode se dar pela aquisição de “ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII”.

Considerando que a Instrução CVM 472/08 teve como um dos seus alicerces a aproximação do mercado de capitais brasileiro ao mercado imobiliário e ainda a adequação da realidade da instrução à atual realidade do mercado imobiliário.

Considerando que o investimento via SCP em empreendimentos imobiliários é uma estrutura de investimento comum ao setor imobiliário, especialmente quando os investidores procuram mitigar os riscos decorrentes dessa atividade, de modo que possam se ater a correr os riscos da performance dos empreendimentos.

Portanto, considerado que as SCPs são sociedades para todos os fins e efeitos do ordenamento jurídico nacional, conforme prevê o código civil brasileiro, bem como diante de todo o exposto, reforçamos nosso entendimento de que essas se incluem no rol de sociedades cujas quotas ou ações podem ser adquiridas por FII, nos termos do inciso III, artigo 45, da Instrução CVM 472/08.



Caso porventura V.S.as entendam que a aquisição direta de quotas de SCP estejam expressamente excluídas do rol de sociedades cujas quotas ou ações podem ser adquiridas por FII, nos termos do inciso III, artigo 45, da Instrução CVM 472/08, solicitamos a gentileza de emitir orientação nesse sentido, a fim de que os administradores fiduciários e gestores não mais realizem esse tipo de investimento, resguardando, contudo, as operações já realizadas, a fim de não prejudicar os fundos de investimento imobiliário e seus cotistas.

Sendo o que nos cabia até o presente momento, permanecemos à disposição para eventuais novos esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Carlos Alberto Pereira Martins
Coordenador da Comissão Temática de
Imobiliário – ANBIMA

