

ESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA E PROTEÇÃO PATRIMONIAL EM EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Prof. Dr. Renato Seixas¹

1. Introdução. 2. Incorporação imobiliária tradicional. 3. Modelos societários para empreendimentos imobiliários. 3.1. Sociedade comum. 3.2. Sociedade em nome coletivo. 3.3. Sociedade de capital e indústria. 3.4. Sociedade em conta de participação. 3.5. Consórcio empresarial. 3.6. Sociedade em comandita simples e sociedade em comandita por ações. 3.7. Sociedades cooperativas. 3.8. Fundos de investimentos imobiliários. 3.9. Sociedade limitada. 3.10. Sociedade anônima. 4. Contratos sistêmicos. 5. Estruturação societária e captação de financiamentos imobiliários. 5.1. Noções gerais sobre patrimônio e afetação de bens. 5.2. Afetação patrimonial em empreendimentos imobiliários. 5.3. Propriedade fiduciária como instrumento de segregação patrimonial. 5.4. Securitização de recebíveis imobiliários. 5.5. Contratos híbridos de capital e dívida

1. Introdução

O objetivo deste trabalho é apresentar visão geral de *algumas* das formas de organização societária para captar financiamentos para empreendimentos imobiliários. Não há pretensão de esgotar a matéria. A cada dia surgem estruturas novas e mais criativas. Nesse contexto, os limites deste trabalho exigem que seja conciso, muitas vezes apenas apresentando as linhas gerais da figura examinada. Quando necessário, conceitos específicos serão desenvolvidos para permitir melhor entendimento da matéria àqueles que não estão familiarizados com determinadas estruturas negociais.

As transformações tecnológicas e econômicas em desenvolvimento desde a chamada Era Moderna e, agora, intensificadas pela chamada Era Pós-moderna, provocaram amplo processo de urbanização. Imensos contingentes populacionais aglutinam-se nas cidades. Há déficit de moradias, escritórios, centros comerciais, hospitais, escolas, espaços de lazer e, em geral, de obras de infra-estrutura imobiliária. Há demandas para quase todos os tipos de empreendimentos imobiliários. Os instrumentos tradicionais de financiamento são cada vez mais insuficientes ou inadequados para a realização dos atuais empreendimentos imobiliários. Por isto, novos modelos de estruturação têm sido adotados no mundo todo para dar mais versatilidade e segurança aos negócios imobiliários. No caso específico do Brasil, timidamente a legislação tem incorporado, pouco a pouco, alguns desses modelos mais amplamente aceitos pelo direito estrangeiro. Na sua grande maioria, tais estruturas negociais provêm de países que adotam o sistema jurídico da *Common Law*, especialmente dos Estados Unidos da América. Por outro lado, os Tribunais brasileiros dão freqüentes sinais de que não compreenderam ou não aceitaram plenamente muitos dos aspectos das novas estruturas

¹ Doutor e Mestre em Integração da América Latina pelo PROLAM-USP. É professor de disciplinas de Planejamento e Gestão de Empreendimentos de Lazer e Turismo da EACH-USP, pesquisador do Núcleo de Turismo da USP e do Núcleo de Pesquisas em Relações Internacionais da USP, tendo sido professor de cursos de pós-graduação e de graduação na Faculdade de Direito da PUC/SP, da Faculdade de Direito do Centro Universitário FMU, da Faculdade de Direito da Universidade Ibirapuera e da Faculdade de Direito do UniFIEO, e dos cursos de pós-graduação da Faculdade de Direito da Universidade Estadual de Londrina – UEL, da faculdade de Direito da Universidade Mackenzie e do curso de Turismo e Hotelaria da Universidade do Vale do Itajaí – UNIVALI.

negociais. Com ou sem razão, tendem a vislumbrar tentativas de fraude à lei ou a terceiros em situações que, no direito estrangeiro, são consideradas práticas negociais normais e, além disso, necessárias à segurança e estabilidade dos negócios. Portanto, é preciso que cada estrutura negocial adiante apresentada seja utilizada de modo lícito e com prudência. O objetivo deve ser a realização de negócios com boa-fé, lealdade, segurança e satisfação para empreendedores, financiadores e adquirentes de imóveis. De qualquer modo, é sempre bom lembrar, em Direito Privado prevalece o princípio multimilênar de que as partes podem criar novos negócios jurídicos sempre que a lei não impuser ou não proibir conduta específica. O princípio foi contemplado – aliás, desnecessariamente – no artigo 425 do atual Código Civil.

De modo geral, os empreendimentos imobiliários podem ser realizados: (i) com capital próprio do empreendedor; (ii) por incorporação imobiliária; (iii) com captação de recursos por meio de emissão de títulos negociáveis no mercado de capitais; (iv) com recursos captados junto a fundos de investimentos imobiliários; (v) com recursos tomados de empréstimo no mercado financeiro; (vi) com empréstimos tomados junto a investidores privados; (vii) com leasing imobiliário. Portanto, o empreendedor pode realizar o empreendimento imobiliário com recursos próprios ou com recursos tomados de terceiros a título de empréstimo. Em qualquer desses casos, é preciso adotar estruturação societária e contratual que ofereça a maior segurança possível para todos os envolvidos no empreendimento imobiliário. Neste trabalho serão examinadas algumas estruturas que contemplam esses aspectos.

2. Incorporação imobiliária tradicional

É importante começar este estudo pela incorporação imobiliária tradicional porque muitas das novas estruturas de empreendimentos imobiliários se baseiam na incorporação, ou se coordenam com ela. A incorporação imobiliária tradicional estava regulada pela lei 4591/64, no artigo 28 e seguintes. Recentemente, foram agregados à dita lei aspectos mais modernos da incorporação, quase todos importados de países mais desenvolvidos. Esses aspectos novos ingressaram no direito brasileiro por via da lei 9514/97 e pela lei 10931/04. São inovações importantes, embora incompletas.

Essencialmente, a incorporação imobiliária é modo especial de financiar a construção de imóveis condominiais e de ofertá-los para a venda ao público em geral. O incorporador oferece à venda os imóveis condominiais que irá construir. Os adquirentes compram unidades privativas (por exemplo, um apartamento) e frações ideais das partes condominiais da construção que será realizada no futuro. Pouco importa que paguem o preço a vista ou em parcelas. Com esses recursos, o incorporador realizará a construção dos imóveis e os entregará aos compradores nas condições previstas nos contratos. É conveniente fixar o conceito de incorporação imobiliária. Trata-se de complexo de atividades de sujeito de direito (pessoa física ou jurídica, ou entidade despersonalizada) que, após cumprir formalidades legais, pode ofertar, alienar ou prometer alienar, para o público em geral, por qualquer modo, edificações compostas por unidades autônomas e frações ideais de áreas comuns condominiais, com o propósito de arrecadar fundos para construir, por si ou por intermédio de construtor contratado, tais frações ideais e unidades autônomas (artigo 28, § 1º, lei 4591/64). Convém examinar esse conceito.

A incorporação é um complexo de atividades realizadas pelo incorporador, por si mesmo ou por meio de quem contratar para implementá-las. Depois de cumprir

formalidades legais, o incorporador ofertará e venderá ao público em geral edificações compostas por unidades autônomas e frações ideais de áreas comuns condominiais a serem construídas. Em seguida, com os recursos dessas vendas, construirá o imóvel condominial. O imóvel adquirido pelo comprador é composto de duas partes: (i) uma parte para seu uso privativo, denominada *unidade autônoma* (por exemplo, o apartamento residencial, o escritório num prédio comercial, a loja num *shopping center*); e (ii) frações ideais das partes de uso comum pelos condôminos no imóvel condominial (por exemplo, alicerces do edifício, telhado, lajes dos pisos, fachada, escadarias, elevadores, áreas de circulação e de lazer, etc.). Incorporador é o sujeito de direito (pessoa física ou jurídica, ou entidade despersonalizada) que assume os riscos do empreendimento. É quem constrói ou se compromete a construir, por si ou por intermédio de construtor contratado, as aludidas edificações condominiais (artigos 29 e 30, lei 4591/64). Portanto, não se deve confundir o incorporador com o construtor. O mesmo sujeito de direito pode ser simultaneamente incorporador e construtor, mas também é possível que o incorporador contrate outro sujeito de direito para realizar a construção. Nesse caso, os riscos do empreendimento permanecem com o incorporador e, por outro lado, os riscos técnicos da construção são assumidos pelo construtor.

Como dito, o processo contemporâneo de intensa urbanização provoca grande carência de imóveis e, por isto, a incorporação imobiliária experimentou notável desenvolvimento. Isto fez com que surgissem no mercado imobiliário incorporadores ineficientes ou inescrupulosos. Alguns deles lançaram-se em diversos empreendimentos simultâneos e não conseguiram administrá-los ou, o que é pior, desviaram o dinheiro arrecadado dos adquirentes para outras finalidades que não a própria construção dos imóveis prometidos à venda. Por exemplo, imagine-se um mesmo incorporador que tenha simultaneamente os empreendimentos 1, 2 e 3. Havendo carência de recursos no empreendimento 1, desvia recursos do empreendimento 2 para cobrir o déficit. Isto provocava déficit no empreendimento 2 e, a seguir, para cobri-lo, o incorporador retira recursos do empreendimento 3. Esse círculo vicioso continua até o ponto em que o incorporador não conseguisse entregar aos adquirentes os imóveis prometidos. Em razão de situações como essas, milhares de adquirentes são prejudicados, incorporadores caem em insolvência e o mercado imobiliário apresenta graves crises. Para eliminar ou diminuir esses efeitos nocivos, novas estruturas de negócios imobiliários foram desenvolvidas. A legislação brasileira disciplinou de modo específico algumas dessas novas estruturas. A maior parte delas, no entanto, permanece na vala comum dos negócios atípicos e continua a ser disciplinada pelos princípios e normas gerais do sistema jurídico. É importante conciliar essas novas estruturas com os modelos societários para dar maior segurança aos empreendimentos imobiliários.

3. Modelos societários para empreendimentos imobiliários

A incorporação imobiliária é meio tradicional para financiar empreendimentos imobiliários. Além dela, ou em conexão com ela, há outros modos de estruturação de negócios imobiliários com obtenção de financiamento.

O empreendedor imobiliário (seja ele um incorporador ou não) pode realizar seu empreendimento com capital próprio ou com capital de terceiros dispostos a financiá-lo. Há diferenças importantes entre as duas hipóteses. Quando os recursos aportados ao empreendimento são extraídos do patrimônio do próprio empreendedor, diz-se que este usa capital próprio. Mesmo que o empreendedor obtenha esses recursos a título de

empréstimos junto a outras pessoas, o fato importante é que tais recursos *primeiro* são *incorporados ao patrimônio do empreendedor*. Somente *depois* é que os aludidos recursos são destacados do patrimônio do empreendedor e destinados ao negócio imobiliário específico. Consequentemente, os emprestadores de recursos *são credores do empreendedor* e não do empreendimento imobiliário em si mesmo considerado. Se os empréstimos não forem pagos, como regra geral esses credores *atacarão o patrimônio do empreendedor* e não necessariamente os bens vinculados ao empreendimento imobiliário (a não ser que estes bens tenham sido dados em garantia específica daquelas obrigações). Por outro lado, quando os recursos aportados ao empreendimento provêm do patrimônio de outras pessoas que não o próprio empreendedor, diz-se que há financiamento imobiliário com capital de terceiros. As diferenças entre essas duas situações (empreendimento com capital próprio ou com capital de terceiros) ficam mais claras quando o empreendedor se utiliza de uma sociedade formalmente constituída para realizar o empreendimento. No primeiro caso (empreendimento com capital próprio), o empreendedor pode: (i) usar bens que já tinha e destacá-los de seu patrimônio, *transferindo-os para a sociedade* que realizará o empreendimento; e ou (ii) tomar recursos emprestados de outras pessoas, *incorporá-los ao seu patrimônio e, depois, transferi-los para sociedade* que realizará o empreendimento. Nessa hipótese, os emprestadores de recursos são credores do empreendedor e não da sociedade referida. No segundo caso (empreendimento com capital de terceiros), os emprestadores *fornecem os recursos* necessários à realização do empreendimento *diretamente à sociedade* mencionada. Portanto, tornam-se credores da sociedade e não do empreendedor. Em caso de não pagamento dos empréstimos, *atacarão o patrimônio da sociedade* e não o do empreendedor (exceto se este tiver assumido a qualidade de garantidor das obrigações da sociedade). É claro que as duas hipóteses não são reciprocamente excludentes, ou seja, é possível que um empreendimento imobiliário seja custeado em parte com recursos próprios do empreendedor e em parte com capital de terceiros. Todavia, os efeitos patrimoniais acima referidos só ocorrerão se o empreendedor efetivamente adotar estrutura negocial que mantenha: (a) seu patrimônio próprio separado do patrimônio ou dos bens destinados ao empreendimento; e ou (b) sua personalidade jurídica inconfundível com a personalidade jurídica da sociedade que vier a constituir para realizar o empreendimento. Como se sabe, há formas societárias que **não** segregam os bens dos sócios e os da sociedade, considerando-os todos abrigados num mesmo e único patrimônio societário. Disto decorre responsabilidade pessoal, solidária e ilimitada dos sócios pelas obrigações da sociedade em face de terceiros. Logo, é importante ponderar sobre qual organização societária e melhor para cada empreendimento imobiliário.

3.1. Sociedade comum (ou de fato)

A sociedade comum ou de fato está regulada pelos artigos 986 a 990 do atual Código Civil. Não tem personalidade jurídica própria e consiste numa agremiação societária informal entre pelo menos dois sujeitos de direito de qualquer espécie, muitas vezes transitória por ser destinada a um único empreendimento. Por esses motivos, gera *responsabilidade pessoal ilimitada e solidária para todos os sócios*. Tendo em vista a grande insegurança jurídica que esse modelo societário traz para os sócios e para a consecução do próprio empreendimento, não é recomendável que seja usado em operações de financiamento imobiliário. É útil ressaltar: se uma sociedade qualquer, mesmo que constituída regularmente, *vier a estabelecer uma sociedade de fato* com

outros sujeitos de direito (pessoas físicas, ou jurídicas, ou entes despersonalizados), estará sujeita à disciplina legal acima referida.

Como ocorre com as sociedades de fato, também as *sociedades irregulares* não se prestam aos empreendimentos imobiliários. A diferença técnica entre a sociedade de fato e a sociedade irregular está em que a primeira não é constituída de modo formal, enquanto que a segunda o é. Entretanto, apesar de a sociedade irregular ser constituída de modo formal, ou seja, por documento escrito, tal sociedade é irregular porque: (i) ou não está registrada no órgão competente; (ii) ou, apesar de estar registrada competente, apresenta vício formal ou substancial que a lei não tolera. A sociedade irregular padece dos mesmos inconvenientes que a sociedade de fato. Esse modelo societário, portanto, deve ser rejeitado para empreendimentos imobiliários.

3.2. Sociedade em nome coletivo

A sociedade em nome coletivo está disciplinada nos artigos 1039 a 1044 do Código Civil de 2002. Nesse tipo de sociedade os negócios sociais podem ser conduzidos por todos os sócios, porém esses sócios atuam sempre usando o *nome de firma*, o *nome comum* pelo qual a sociedade é identificada. Os sócios que usarem a firma social geram direitos e obrigações para a *sociedade*, estabelecendo *solidariedade entre todos os sócios*. Noutros termos, por um lado, todos os sócios gerenciam os negócios sociais e podem agir isoladamente; e, por outro lado, todos os sócios respondem com seus patrimônios pessoais, de modo ilimitado, pela conduta dos demais sócios na condução dos negócios sociais. Por isto, os credores da sociedade, à sua escolha, poderão atacar o patrimônio social ou o patrimônio pessoal de qualquer dos sócios da sociedade em nome coletivo. Em decorrência dessa responsabilidade pessoal, solidária e ilimitada de todos os sócios perante os credores da sociedade em nome coletivo, logo se vê que não é modelo recomendável para a realização de empreendimentos imobiliários.

3.3. Sociedade de capital e indústria

A sociedade de capital e indústria vinha regulada pelo artigo 317 e seguintes do Código Comercial. O dispositivo foi revogado, mas nada impede a utilização desse modelo societário quando lícito e útil a determinado negócio. Há sociedade de capital e indústria quando pelo menos dois sujeitos de direito se unem para a realização de objetivos comuns, ou seja, objetivos a serem realizados pela sociedade, de modo que um dos sócios forneça o capital necessário e o outro sócio, por seu turno, forneça *apenas* seu trabalho (físico ou intelectual) para a realização de tais objetivos. Os sócios dividirão entre si, na proporção que estabelecerem, os lucros acaso auferidos pela sociedade. Em caso de prejuízos, apenas o sócio capitalista os suportará. Esse modelo societário é desestimulante para o sócio capitalista. Os empreendimentos imobiliários apresentam vários riscos e, mesmo que o sócio que contribui apenas com seu trabalho seja extremamente diligente, poderá ser impossível ou muito difícil que evite todos os riscos do negócio. Claro que a partilha dos resultados do empreendimento deverá ser proporcional aos riscos que cada parte assumir. Nesse caso, é provável que esse modelo societário se torne desinteressante para o sócio que contribui apenas com trabalho. Assim, a sociedade de capital e indústria é pouco útil nos negócios imobiliários.

3.4. Sociedade em conta de participação

O Código Civil de 2002 previu a sociedade em conta de participação nos artigos 991 a 996. É formada por pelo menos dois sócios, sendo um chamado sócio *ostensivo* e o outro sócio *oculto*. Perante terceiros, o empreendimento objeto da sociedade é realizado apenas pelo sócio ostensivo, em seu próprio nome e sob sua responsabilidade. No que diz respeito ao empreendimento, os credores *são credores do sócio ostensivo*, que responde ilimitadamente com seu patrimônio pessoal. Como o contrato societário (mesmo que verbal) produz efeitos apenas entre os sócios, o sócio oculto, em princípio, não tem direitos ou obrigações em face dos terceiros com quem o sócio ostensivo negociar na condução do empreendimento. Se o sócio oculto intervier nas relações estabelecidas entre o sócio ostensivo e os referidos terceiros, passará a ser solidariamente responsável pelas obrigações sociais. Por outro lado, o contrato societário deve disciplinar as relações *entre* o sócio ostensivo e o oculto, especialmente no que concerne às suas respectivas obrigações e responsabilidades. Por esses motivos, a sociedade em conta de participação exige grande confiança entre os sócios.

Enfim, o que caracteriza a sociedade em conta de participação é, em primeiro lugar, sua informalidade e, depois, sua tendência à transitoriedade relacionada a um empreendimento específico. Não é preciso que essa sociedade seja constituída por escrito e sequer precisa ser registrada em órgãos públicos. Pode realizar um ou mais empreendimentos, porém, concluídos esses empreendimentos, a sociedade tende a se dissolver. Por isto, a sociedade em conta de participação é muitíssimo utilizada para a realização de empreendimentos imobiliários. Permite que o empreendedor imobiliário se associe a outros sujeitos que possam contribuir, com capital ou com outros recursos, para o desenvolvimento do empreendimento imobiliário. O empreendedor, como sócio ostensivo, recebe capital dos demais sócios e o usa para os fins sociais, lançando em contabilidade específica as entradas e saídas de capital relacionadas ao empreendimento imobiliário. Desse modo, sempre terá condições de prestar aos demais sócios informações muito precisas sobre o andamento dos negócios comuns. Além disso, é muito freqüente que o empreendedor imobiliário, para o mesmo empreendimento, celebre contratos de sociedade em conta de participação separadamente com cada sócio oculto. Por exemplo, para captar fundos para certo empreendimento imobiliário, o empreendedor pode celebrar dez contratos separados de sociedade em conta de participação com cada um dos dez sócios ocultos. Pouco importa que esses sócios ocultos saibam ou não da existência dos demais, pois suas relações com o empreendedor serão reguladas apenas pelos respectivos contratos. Quer esses sócios ocultos forneçam ao empreendedor fundos, tecnologia, trabalho ou qualquer outro tipo de recurso, caberá ao empreendedor organizar e administrar todos esses recursos para realizar o empreendimento, assumindo responsabilidade pessoal e ilimitada perante os terceiros com quem vier a contratar em decorrência do mesmo empreendimento.

Não é comum que os contratos de sociedade em conta de participação sejam levados a registro em órgãos públicos. Essa prática decorre de pelo menos dois fatos: (i) há sócios que, por variados motivos, querem mesmo permanecer ocultos; e (ii) há a crença de que, feito o registro da sociedade, os sócios ocultos deixariam de sê-lo e, por isto, estariam expostos a todos os riscos e responsabilidades inerentes ao empreendimento da sociedade. Todavia, não é isto o que ocorre. Pode acontecer que os sócios tenham motivos para realizar os registros da sociedade. A lei não veda que sejam feitos. Se isto acontecer, é óbvio que quem era sócio oculto deixará de sê-lo. Mas a revelação da

existência dos sócios ocultos não altera em nada suas relações com os terceiros que tenham negociado com o sócio ostensivo em razão da sociedade. O efeito é bem outro: o registro torna pública a existência da sociedade em conta de participação. Os sócios “ocultos” poderão alegar perante qualquer terceiro as limitações de suas responsabilidades em razão do empreendimento societário. Aliás, de maneira semelhante, é exatamente isto o que ocorre ao ser registrado o contrato de consórcio empresarial a que se refere o artigo 278 da lei de Sociedades Anônimas. Os consorciados dão publicidade do contrato que celebraram entre si e podem alegar em face de terceiros as limitações de responsabilidades assumidas no consórcio. Todas essas características tornam o modelo da sociedade em conta de participação muito interessante para a realização de empreendimentos imobiliários.

3.5. Consórcio empresarial

O consórcio empresarial de que trata o artigo 278 da lei nº 6404/76 (lei das Sociedades Anônimas) é uma parceria comercial que, por sua vez, é uma das espécies do gênero de negócios denominado *joint venture*. O consórcio empresarial é formalizado em documento próprio e com os requisitos exigidos pelo artigo 279 da mesma lei. O contrato de consórcio deve ser registrado no Registro de Comércio, ou noutro órgão registrário especificado por lei, para ter eficácia em face de terceiros. Por meio do contrato de consórcio, entre outras matérias, define-se qual o empreendimento a ser realizado pelos consorciados; como cada um contribuirá para realizá-lo; seus respectivos direitos e obrigações *entre si* e *em face de terceiros*; o prazo de duração do consórcio; os critérios de partilha dos resultados do negócio (riscos, prejuízos e lucros); a que consorciado caberá a liderança do consórcio. Prevê a lei que cada consorciado responde pelas obrigações consorciais nos limites definidos no contrato de consórcio.

Tudo isto faz do consórcio empresarial modelo extremamente útil para a consecução e empreendimentos imobiliários. Tem o mérito de delimitar e repartir riscos e benefícios entre os consorciados, de maneira que cada qual participe do empreendimento comum de acordo com seu respectivo interesse. Além disso, o consórcio ocupa-se de empreendimento único que, uma vez realizado, dissolve o contrato consorcial. É notório que o consórcio empresarial é uma das principais estruturas para a realização de empreendimentos imobiliários, especialmente os encomendados pelo Poder Público.

3.6. Sociedade em comandita simples e sociedade em comandita por ações

A sociedade em comandita simples está disciplinada pelos artigos 1045 a 1051 do atual Código Civil. Neste trabalho basta analisar as características mais relevantes desse modelo societário. A sociedade em comandita simples é constituída no mínimo por dois sócios. Um dos sócios dessa sociedade é chamado sócio comanditado, sendo necessariamente *pessoa física*. Tal sócio tem responsabilidade pessoal e ilimitada pelos negócios da sociedade. Logo, se o patrimônio da sociedade for insuficiente para a satisfação de suas obrigações, os credores *da sociedade* poderão atacar o patrimônio pessoal *do sócio comanditado*. O outro sócio dessa sociedade é o chamado sócio comanditário, ou sócio capitalista, que ingressa na sociedade como simples prestador de capital necessário aos negócios sociais. Sua responsabilidade é limitada ao capital que integrar ao patrimônio social. O sócio capitalista aqui examinado tem tratamento legal semelhante ao acionista da sociedade anônima, ou ao do sócio cotista da sociedade por cotas de responsabilidade limitada. Ao integralizar cotas do capital da sociedade em

comandita simples, o sócio capitalista destaca de seu próprio patrimônio o valor pago por aquelas cotas e, desde então, fica desobrigado de responder com qualquer outra contribuição patrimonial para satisfazer qualquer credor da sociedade. Por essas razões, o sócio capitalista, comanditário, não pode exercer qualquer ato de gerência da sociedade em comandita, sob pena de perder essa proteção legal de limitação de sua responsabilidade ao montante do capital que integralizar na mesma sociedade (artigo 1047, do Código Civil). De fato, seria injusto que esse sócio capitalista pudesse administrar a sociedade e, ao mesmo tempo, tivesse responsabilidade limitada, enquanto o sócio comanditado continuaria tendo responsabilidade ilimitada.

O modelo da sociedade em comandita simples é interessante instrumento para captar recursos de terceiros (financiadores) para a realização de empreendimentos imobiliários. Numa sociedade em comandita simples, o empreendedor imobiliário (pessoa física) estabelece vínculo societário formal e regular com o sócio comanditário. O contrato de sociedade é levado a registro nos órgãos competentes. O empreendedor deve assumir a posição de sócio comanditado no empreendimento imobiliário da sociedade e terá responsabilidade pessoal ilimitada perante os credores da mesma sociedade. Entretanto, os riscos dessa responsabilidade podem ser completamente eliminados ou diminuídos com a adoção combinada de diversas outras estratégias negociais. Não há possibilidade de examiná-las nos limites deste trabalho. É suficiente dizer que: (i) nenhum devedor responde por suas dívidas com mais patrimônio do que tem, ressalvados os casos de redução patrimonial por fraude, situação em que os bens de terceiros envolvidos na fraude poderão ser recuperados pelo credor fraudado; e (ii) o credor não pode contar com bens que, ao tempo da constituição do seu crédito, não integravam o patrimônio do devedor, ou estavam segregados de outros bens desse patrimônio, ou eram inconfundíveis com o aludido patrimônio por justo motivo jurídico. Por outro lado, o prestador de capital necessário à realização do empreendimento assumirá, dentro da sociedade em comandita simples, a posição de sócio capitalista, comanditário, que terá responsabilidade limitada ao capital que integrar ao patrimônio social.

Além da sociedade em comandita simples, pode-se usar também a sociedade em comandita por ações, regulada pelos artigos 1090 a 1092 do Código Civil de 2002 e pela lei 6404/76 (lei de Sociedades Anônimas) com suas modificações posteriores. Na sociedade em comandita simples, o sócio comanditário (capitalista) adquire cotas da sociedade. Na sociedade em comandita por ações, o sócio capitalista adquire ações da sociedade e está sujeito às disposições da lei de sociedades anônimas. Os comentários feitos a respeito da utilização da sociedade em comandita simples em empreendimentos imobiliários aplicam-se, também, à sociedade em comandita por ações.

3.7. Sociedades cooperativas

As sociedades cooperativas estão reguladas pelos artigos 1093 a 1096 do atual Código Civil. Os cooperados constituem a cooperativa por meio de estatuto e aportam capital para a entidade, tornando-se titulares de cotas proporcionais ao montante de capital investido. A cooperativa passará a ter seu próprio patrimônio e com ele realizará seus objetivos. Um dos possíveis objetivos é a realização de *empreendimentos imobiliários*. Entretanto, convém observar que, conforme dispuser o estatuto, os cooperados poderão ou não responder com os seus próprios bens pelas dívidas da entidade. Se o estatuto dispuser que a responsabilidade dos sócios é limitada, cada cooperado responderá

apenas com o valor das cotas de que é titular. Se o estatuto previr responsabilidade ilimitada dos cooperados, estes responderão solidariamente pelas dívidas da sociedade.

3.8. Fundos de investimentos imobiliários

Além das normas legais gerais, os fundos de investimento são disciplinados por normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Há muitas espécies de fundos de investimentos. Fazem investimentos em **imóveis**, energia, telecomunicações, saneamento, preservação ambiental, moedas estrangeiras, ações, títulos da dívida pública, commodities, ativos financeiros, turismo, etc. O fundo de investimento, em si mesmo, é entidade despersonalizada, mas tem patrimônio próprio administrado por entidade credenciada pela CVM. Esse patrimônio é formado, inicialmente, com recursos financeiros, ou com bens suscetíveis de avaliação econômica, que cada investidor aplica no fundo. O patrimônio do fundo é dividido em cotas e cada investidor passa a ser titular de certo número de cotas correspondentes ao montante de sua aplicação. O administrador aplicará os recursos conforme as diretrizes fixadas no estatuto constitutivo do fundo, sempre observando as normas legais e regulamentares disciplinadoras desse tipo de negócio. No caso dos fundos imobiliários, o administrador investirá os recursos em negócios imobiliários que potencialmente gerem rendimentos ao fundo. O administrador apurará os resultados das carteiras de negócios do fundo e, se for o caso, distribuirá os rendimentos ou prejuízos aos cotistas na proporção em que participem do patrimônio total. O fundo de investimentos imobiliários pode e deve diversificar sua carteira de negócios. Por exemplo, pode investir recursos na construção, para venda ou locação, de edifícios comerciais, residenciais, condomínios horizontais fechados, loteamentos, *resorts*, hotéis, *flats*, *shopping centers* e, também, em empreendimentos de lazer como cinemas, parques temáticos, teatros e assim por diante.

É cada vez mais freqüente que o financiamento de empreendimentos imobiliários seja feito, no todo ou em parte, com recursos fornecidos por fundos de investimentos imobiliários. É possível que o fundo de investimentos imobiliários seja o empreendedor direto do negócio imobiliário, organizando os recursos empresariais necessários à sua realização. Também é muito comum que o aludido fundo seja simplesmente o financiador do empreendimento a ser realizado pelo empreendedor. Em qualquer dessas hipóteses, a realização de empreendimentos imobiliários com a participação direta ou indireta desses fundos tem se revelado, no geral, bastante satisfatória. Basta andar pelas ruas de grandes cidades e observar quantos empreendimentos imobiliários foram ou estão sendo realizados com a participação dos fundos de investimentos imobiliários.

3.9. Sociedade limitada

A sociedade limitada é um dos modelos societários mais utilizados no Brasil. Está regulada pelos artigos 1052 a 1087 do Código Civil de 2002. Nesse tipo de sociedade, dois ou mais sócios aportam recursos para formar o capital social da entidade. Esse capital é dividido em cotas e cada sócio recebe número de cotas proporcional à sua participação na sociedade. O aspecto importante a destacar é este: desde que totalmente integralizado o capital social, a responsabilidade dos sócios fica limitada ao valor de suas respectivas cotas. Isto quer dizer que os sócios não respondem com seus próprios bens por dívidas da sociedade. Os credores desta contam apenas com o patrimônio da entidade. Logo, a responsabilidade dos sócios fica limitada ao valor que já aportaram para formar o capital social da entidade. Por essas razões, a sociedade limitada é

largamente usada em empreendimentos imobiliários. Claro que limitação da responsabilidade dos sócios pressupõe a inexistência de fraudes por meio da sociedade.

3.10. Sociedade anônima

A sociedade anônima está disciplinada na lei 6404/76 (Lei de Sociedades Anônimas). Por definição legal é sociedade de natureza mercantil. É criada por meio de estatuto e seus membros são acionistas da entidade, pois subscrevem ou adquirem ações emitidas pela sociedade. Ao adquirirem essas ações, os acionistas aportam capital para a sociedade, com o qual ela realizará seus objetivos. Se tal sociedade estiver registrada na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, poderá negociar suas ações e outros títulos que emitir para captar empréstimos no Mercado de Capitais. Nesse caso, chama-se sociedade anônima *aberta*, pois qualquer interessado poderá adquirir suas ações e títulos negociados em Bolsas de Valores. Se as ações não são negociadas em Bolsas de Valores, a entidade é denominada sociedade anônima *fechada*. O interesse em usar a sociedade anônima para realizar empreendimentos imobiliários reside na possibilidade de a entidade captar recursos no Mercado de Capitais. Só é útil no caso de grandes empreendimentos imobiliários que exijam muito capital e justifiquem os altos custos para estruturar tais captações.

4. Contratos sistêmicos

O contrato é importante instrumento para possibilitar a circulação de bens em qualquer sociedade. Por meio dele as partes procuram realizar seus respectivos objetivos. Todavia, a complexidade das sociedades contemporâneas muitas vezes exige que, para atingir certos objetivos, as partes tenham que celebrar mais de um contrato entre si, ou entre qualquer delas e outros sujeitos. Esses vários contratos precisam ser coordenados uns com os outros para que os objetivos das partes sejam alcançados. Por exemplo, o sujeito “A” deseja alugar seu imóvel ao sujeito “B” que, por sua vez, quer receber em locação tal imóvel. Tem-se aí um contrato de locação de imóvel. No entanto, o locador “A” exige uma garantia para celebrar o contrato de locação com “B”. Nessas circunstâncias, o sujeito “C” torna-se fiador do inquilino “B”, garantindo, assim, as obrigações locatícias que “B” tem em face do locador “A”. Configura-se, então, um contrato de fiança entre o sujeito “A” e o fiador “C”. Os objetivos das partes e do fiador somente são alcançados se forem celebrados esses dois contratos: o de locação e o de fiança. Esse exemplo é simples e envolve apenas dois contratos. Há casos, porém, em que os sujeitos precisam celebrar dezenas ou centenas de contratos coordenados uns com os outros para que seus objetivos específicos sejam realizados. Nessas circunstâncias, tem-se os denominados *negócios jurídicos complexos*, ou *negócios jurídicos relacionais*, ou ainda negócios jurídicos ou *contratos sistêmicos*. Não se trata necessariamente de contratos *complexos* no sentido de que são complicados (embora às vezes sejam mesmo bastante complexos). O que essas denominações querem expressar é que esses vários negócios jurídicos ou contratos são *relacionados*, coordenados, articulados uns com os outros. Formam um *sistema contratual*, em que cada contrato cumpre determinadas funções para que os sujeitos neles envolvidos realizem seus respectivos objetivos. Por isto, a designação *contratos sistêmicos* parece expressar mais precisamente essas conexões multidimensionais entre os vários contratos, que são peças de verdadeira engenharia contratual concebida e desenvolvida pelas partes para que realizem os mencionados objetivos.

É cada vez mais necessário usar contratos sistêmicos nos empreendimentos imobiliários. Coligam-se contratos societários, financiamentos, constituição de garantias, mandatos, prestação de serviços, etc. O sistema contratual assim formado permite que os objetivos das partes sejam alcançados com maior eficiência e segurança, distribuindo riscos e benefícios entre os diversos contratantes. Tendo em vista as circunstâncias específicas de cada empreendimento, o empreendedor imobiliário precisa ponderar sobre quais contratos podem ser usados para formar um determinado sistema contratual. Adiante serão examinados os aspectos gerais de alguns dos contratos sistêmicos aplicados aos empreendimentos imobiliários.

5. Estruturação societária e captação de financiamentos imobiliários

Para realizar certo empreendimento imobiliário, o empreendedor pode usar capital próprio ou captar recursos de terceiros. Em qualquer caso, é recomendável que tais recursos desde logo sejam segregados – e assim permaneçam – de outros bens e negócios do empreendedor. Há diversos instrumentos ou técnicas para *isolar* os bens destinados ao empreendimento dos demais bens, direitos e obrigações do empreendedor. A finalidade essencial desses instrumentos e técnicas de segregação de bens é tornar o empreendimento imobiliário mais eficiente e seguro, na medida em que eliminam, minimizam ou confinam os riscos do negócio em situações específicas. Por isto, são benéficos para o empreendedor, para os financiadores e para os adquirentes do empreendimento imobiliário. Cabe agora examinar alguns desses casos, pelo menos nos seus aspectos mais relevantes.

5.1. Noções gerais sobre patrimônio e afetação de bens

De ponto de vista jurídico, o patrimônio é um complexo de relações jurídicas com valor econômico titularizadas por um sujeito. Abrange os direitos e obrigações desse sujeito. Quando o sujeito está no pólo ativo da relação, é credor; se ocupa o pólo passivo, é devedor. Tais relações jurídicas devem ser suscetíveis de avaliação econômica. Caso contrário, serão consideradas relações jurídicas extra-patrimoniais. Cada sujeito de direito tem apenas um patrimônio, que é composto por um ou mais bens valoráveis economicamente. É possível que, por determinação legal ou por vontade do sujeito de direito, alguns dos bens componentes de seu patrimônio sejam *segregados* dos demais bens e fiquem vinculados de modo específico para certos objetivos. Por exemplo, por disposição legal, no casamento celebrado sob o regime da comunhão parcial de bens, o patrimônio de cada cônjuge é composto por dois grupos de bens: (i) os pertencentes a ambos os cônjuges porque adquiridos após o casamento; e (ii) os pertencentes exclusivamente a apenas um dos cônjuges, por terem sido adquiridos antes do matrimônio. A mesma segregação de bens pode acontecer por meio de declaração de vontade do sujeito de direito. Exemplo dessa situação é o denominado mútuo de escopo, em que o mutuante (emprestador) faz o empréstimo ao mutuário (tomador do empréstimo) para que o bem emprestado seja *usado para fim específico*, não podendo ser destinado a qualquer outra finalidade. É o caso do empréstimo para aquisição e certo bem (móvel ou imóvel), em que o mutuante empresta dinheiro para que o mutuário o use *exclusivamente* para tal aquisição. Juridicamente, o dinheiro emprestado ingressa no patrimônio do mutuário, mas só pode ser usado para a destinação prevista no contrato de mútuo. Isto significa que aquele dinheiro não pode ser destinado a pagamento de dívidas que o mutuário acaso tenha em face de outros credores. Em síntese: quando por mandamento legal ou por manifestação de vontade privada um *bem fica vinculado a*

certo objetivo, diz-se que o bem está *afetado* para tal objetivo. *Afetar* bens significa destiná-los a finalidades específicas, impedindo que sejam usados para outros fins. Pode-se *afetar* um *patrimônio inteiro* para determinada finalidade, como é o caso das fundações; e pode-se *afetar* apenas *alguns bens* de um patrimônio para certo objetivo.

O patrimônio empresarial (quer seja o de pessoa física, pessoa jurídica ou ente despersonalizado) é *afetado para o empreendimento*. Deve permanecer segregado de outros bens e dos patrimônios dos empreendedores. Os credores do empreendimento têm como garantia de pagamento de seus respectivos créditos os bens ou o patrimônio *afetado* para o empreendimento. O patrimônio empresarial é composto por ativos comuns (dinheiro, máquinas, imóveis, etc.), passivos comuns (dívidas de qualquer espécie) e, também, por bens imateriais, como o capital intelectual (capacidade criativa e organizadora das pessoas envolvidas no negócio) e o valor intangível da empresa, chamado *good will* (potencialidade de a empresa produzir riqueza com sua atividade).

5.2. Afetação patrimonial em empreendimentos imobiliários

A afetação de bens ou de patrimônio é importante instrumento no planejamento de empreendimentos imobiliários. Presta-se a vincular certos bens, ou determinado patrimônio, *exclusivamente* à realização do empreendimento. Desse modo, os direitos e obrigações inerentes ao empreendimento ficam vinculados apenas aos bens (ou ao patrimônio) afetados. Por meio da afetação, os credores do empreendimento não podem atacar outros bens não vinculados ao negócio e, por sua vez, o empreendedor não pode usar os bens afetados para outros fins que não os do próprio empreendimento. Por isto é importante escolher modelo societário *compatível* com a técnica de afetação de bens.

A legislação brasileira disciplinou alguns dos casos de afetação de bens ou de patrimônio para a realização de empreendimentos imobiliários. A lei 9514/97 trata de caso específico de afetação de bens no artigo 9º e seguintes, ao disciplinar o regime de cessão fiduciária de créditos imobiliários. Nesse caso, os créditos originados em decorrência do empreendimento imobiliário são afetados para garantir dívidas do empreendedor relacionadas ao negócio. A lei 4591/64, em seus artigos 31-a a 31-f, cuida da afetação de bens ou de patrimônio para tornar mais eficiente e segura a incorporação imobiliária. A lei 10931/04 instituiu regime especial tributário para o patrimônio de afetação e criou vários títulos de crédito para viabilizar financiamentos imobiliários (Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário e Cédula de Crédito Bancário). Para produzir efeitos em face de terceiros, a afetação de bens ou de patrimônio deve ser registrada em órgãos adequados.

5.3. Propriedade fiduciária como instrumento de segregação patrimonial

O direito patrimonial mais completo existente no direito é a propriedade, que é composta por quatro poderes atribuídos ao proprietário, a saber: (i) poder de dispor do bem, isto é, poder de transferir o bem a outro sujeito; (ii) poder de fruir do bem, ou seja, aproveitar os benefícios que o bem proporciona; (iii) poder de usar o bem, no sentido de dar-lhe a destinação que quiser, nos limites permitidos por lei; e (iv) poder de seqüela, que permite ao proprietário recuperar o bem que esteja em posse de outra pessoa. O proprietário pode exercer tais poderes sempre com atenção à função social da propriedade e nos limites permitidos pela lei. Chama-se *propriedade plena* aquela em que esses quatro poderes estão reunidos nas mãos do proprietário exclusivo do bem. É

esta a propriedade de que trata o artigo 1228 do Código Civil de 2002. Além dessa propriedade plena, a lei também prevê a denominada *propriedade limitada*², que se caracteriza pelo fato de o proprietário sofrer limitações em seus poderes de controle jurídico sobre o objeto de seu domínio. Como regra geral, o direito de propriedade é perene e deve ser exercido com exclusividade por apenas um proprietário. No entanto, há casos em que a propriedade é *limitada no tempo*; e também há situações em que o objeto da propriedade é, simultaneamente, *objeto de outro direito* pertencente a *outro* sujeito, de modo que o proprietário precisa conciliar o exercício dos seus poderes sobre o bem com os poderes que *outro* sujeito tem sobre o *mesmo objeto*. Nos casos em que o proprietário sofre tais limitações ao exercício dos seus poderes sobre o bem fica caracterizada a *propriedade limitada*. Em resumo, há propriedade limitada quando: (i) for *resolúvel*, isto é, estiver sujeita a condição resolutiva³ ou a termo final⁴; e ou (ii) a tiver que coexistir com outro direito real⁵ sobre o mesmo objeto. A propriedade limitada, por sua vez, tem subespécies. Entre essas subespécies merecem atenção a *propriedade de afetação* e a *propriedade fiduciária*.

A *propriedade de afetação* tem por objeto *bem vinculado a certa e específica finalidade*, que não pode ser alterada livremente pelo proprietário. Por exemplo, os artigos 31-a 31-f, da lei 4591/64, permitem que o empreendedor afete bens de que seja proprietário para vinculá-los exclusivamente a certo empreendimento imobiliário.

A propriedade fiduciária é resultado de uma das espécies do denominado *negócio fiduciário*, que existe em variadas formas no direito brasileiro⁶, podendo ou não ser *afetada* para a função de garantia. Como exemplo de propriedade fiduciária sem função de garantia, tem-se o caso em que o sujeito “A” transfere fiduciariamente para o sujeito “B” a propriedade de certo bem, estabelecendo que “B” será seu proprietário até que ocorra uma condição resolutiva da propriedade, ou até que ocorra o termo final fixado para a duração da propriedade fiduciária de “B”. É o que ocorre quando o estatuto de uma sociedade anônima exige que seus administradores sejam necessariamente acionistas da companhia e esta, no entanto, quer contratar um administrador profissional que não é acionista. Para cumprir o estatuto, é feita a doação *fiduciária* de uma ação ao administrador profissional contratado que, assim, passa a ser acionista da sociedade.

² O atual Código Civil não tem um dispositivo exatamente correspondente ao artigo 525 do Código Civil de 1916. Em lugar deste último, o novo Código Civil apresenta alguns dispositivos que, interpretados lógica e sistematicamente, levam à conclusão de que não foi abolida a figura da *propriedade limitada*.

³ Condição resolutiva é declaração de vontade feita por um sujeito de direito com o propósito de submeter os efeitos de certo negócio jurídico a um fato futuro e **incerto**, sobre o qual as partes não têm controle, e que, se vier a ocorrer, acarretará a extinção dos efeitos de tal negócio. No caso específico da propriedade resolúvel, a verificação da condição resolutiva extinguirá o direito de propriedade do sujeito que a tinha sob essa condição.

⁴ Termo é o evento **certo** e futuro ao qual estão subordinados os efeitos de um negócio jurídico. Termo inicial é o momento em que o negócio jurídico começa a produzir efeitos; termo final é o momento em que terminam os efeitos do negócio jurídico. No caso da propriedade limitada por termo final, verificado este, extingue-se o direito de propriedade para o sujeito que a tinha com essa limitação.

⁵ Todos os direitos reais derivam do direito de propriedade. Somente a lei cria direitos reais. Retira-se um ou alguns dos quatro poderes componentes da propriedade, no todo ou em parte e, com esses fragmentos, forma-se outro direito que incide sobre o mesmo bem objeto da propriedade. Por exemplo, tirando-se do proprietário os poderes de fruir e de usar o bem, ele não poderá mais exercer esses poderes. Atribuindo-se aqueles poderes de usar e fruir o bem a outro sujeito, cria-se o direito real de usufruto. O proprietário e o titular do direito de usufruto exercem seus respectivos poderes sobre o mesmo objeto e, por isto, limitam-se reciprocamente.

⁶ De fato, a matéria não está regulada apenas no atual Código Civil ou no decreto-lei 911/69, havendo muitos outros casos que podem ser encontrados em legislação especial.

Mas sua propriedade sobre a referida ação é *fiduciária, resolúvel e afetada* exclusivamente para o exercício da administração da sociedade. A propriedade lhe foi transferida apenas para poder administrar a sociedade e perdurará enquanto exercer o cargo de administrador. Se, por qualquer motivo, deixar de ser administrador da sociedade, sua propriedade sobre a ação será extinta. Portanto, não deve causar estranheza o fato de existir uma propriedade fiduciária sem a finalidade de garantir uma outra obrigação. Por outro lado, é possível *afetar* a propriedade fiduciária para que tenha função de garantia. Nesse caso, o devedor de uma obrigação transfere ao seu credor a propriedade fiduciária de um bem para que sirva de garantia de pagamento daquela obrigação. Se o devedor não cumprir sua obrigação, o credor – na qualidade de proprietário fiduciário do bem objeto de garantia – pode vendê-lo e, com o preço apurado, satisfazer seu crédito, devolvendo ao devedor eventual sobra de valor. A propriedade fiduciária *afetada* para a função de garantia está prevista em várias hipóteses na legislação. Como exemplos, pode-se mencionar os casos que seguem. Para garantir pagamento de financiamentos imobiliários, a lei 9514/97 previu no artigo 9º e seguintes a alienação (cessão) *fiduciária* de créditos imobiliários e, no seu artigo 22 e seguintes, previu a alienação *fiduciária* de bens imóveis. O decreto-lei 911/69 previu a propriedade *fiduciária* com função de garantia em operações de financiamento de bens móveis. Para o mesmo fim, o atual Código Civil a previu em seus artigos 1361 a 1368.

O uso da propriedade fiduciária, afetada ou não para a função de garantia, é especialmente relevante nas operações negociais de *securitização de recebíveis imobiliários*, cujos aspectos mais importantes serão examinados a seguir.

5.4. Securitização de recebíveis imobiliários

A denominação desse negócio – *securitização de recebíveis* imobiliários – é tradução literal (um tanto quanto questionável) da denominação usada nos Estados Unidos da América para o mesmo negócio. *Securitização* vem de *security* que, no caso, tem o significado de tornar seguro um certo bem ou negócio. Recebíveis vem de *receivables*, que corresponde à expressão *créditos a receber*, ou *direitos creditórios*. Assim, securitização de recebíveis é o negócio por meio do qual títulos de crédito e títulos creditícios são *segregados* de outros bens e *afetados* para determinada finalidade.

No contexto dos empreendimentos imobiliários, o empreendedor realiza atividades que geram créditos a seu favor. Ao vender imóveis do empreendimento, passa a ter direito de receber o preço combinado com os adquirentes. Esses créditos a receber (recebíveis) são *segregados* de outros bens do empreendedor e são *afetados* para certa finalidade vinculada ao empreendimento. Por exemplo, o empreendedor pode fazer a cessão fiduciária desses créditos como garantia de pagamento de empréstimo que tenha captado junto a algum financiador (artigo 9º e seguintes, da lei 9514/97); pode também ceder os recebíveis a uma sociedade securitizadora de recebíveis imobiliários (nos termos do artigo 6º e seguintes da mesma lei). Em seus aspectos fundamentais, a operação de securitização de recebíveis é estruturada como segue:

- 1) o empreendedor tem créditos em face de seus clientes (recebíveis), mas esses créditos têm vencimentos no futuro;
- 2) o empreendedor precisa antecipar o recebimento de seus créditos e, para esse fim, deseja cedê-los com deságio a alguém disposto a lhe antecipar recursos;

3) os recebíveis são cedidos a uma sociedade securitizadora de recebíveis imobiliários, que tem como único objeto social adquirir referidos créditos;

4) a sociedade securitizadora paga ao empreendedor o valor fixado entre as partes;

5) para adquirir recebíveis imobiliários, a sociedade securitizadora pode usar recursos próprios ou pode tomar empréstimos junto a outros sujeitos. Se preferir tomar empréstimos, a sociedade securitizadora pode emitir o chamado CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários, que é título por meio do qual capta empréstimos. Para garantir o pagamento desses empréstimos, a sociedade securitizadora oferece aos emprestadores os recebíveis imobiliários relacionados no próprio certificado;

6) se a sociedade securitizadora não pagar o empréstimo tomado por meio do CRI, os emprestadores automaticamente tornam-se cessionários dos recebíveis dados em garantia, de modo que os devedores de cada recebível pagarão suas respectivas dívidas diretamente aos credores de quem a sociedade securitizadora tomou empréstimos, até que o crédito desses financiadores seja completamente pago.

Por meio da operação de securitização de recebíveis, o empreendedor consegue antecipar (embora com deságio) recursos que só receberia no futuro e, assim, obtém financiamento que lhe permite realizar com mais segurança e eficiência o empreendimento imobiliário que deseja. Por outro lado, a sociedade securitizadora de recebíveis imobiliários também auferir ganhos com a operação e, o que é mais importante, funciona como sociedade veículo para a captação de empréstimos junto a diversos investidores interessados em aplicar recursos no setor imobiliário. Esses investidores, em conjunto, financiam empreendimentos imobiliários potencialmente lucrativos, coisa que talvez não pudessem fazer isoladamente ou em grupos menores. Os adquirentes do empreendimento imobiliário (que são os devedores dos recebíveis) também são beneficiados, pois o empreendedor realizará suas atividades com recursos disponíveis em prazos menores e afetados especificamente para o empreendimento.

5.5. Contratos híbridos de capital e dívida

Quando duas ou mais pessoas celebram entre si contrato por meio do qual constituem uma sociedade, cada qual aportando recursos (capital) para a realização de objetivos comuns, diz-se que celebraram *contrato sociedade ou instrumento de capital*. Nos termos da lei, o sócio tem vários deveres e obrigações. Por isto, há casos em que alguém quer aportar capital para a realização de um empreendimento por meio de uma sociedade, mas não quer assumir a qualidade de sócio. Nessas circunstâncias, o sujeito pode aportar capital por meio empréstimos à sociedade mencionada. Nesse caso, diz-se que o contrato de empréstimo é um *contrato ou instrumento de dívida* (porque o tomador do empréstimo fica endividado em face do emprestador). Pode ocorrer que a taxa de juros oferecida ao emprestador não seja atrativa e isto o desestimularia de fazer o empréstimo, embora acredite na viabilidade do empreendimento. Em suma, por um lado, esse sujeito é atraído pela potencial lucratividade do empreendimento, mas não quer assumir os riscos que a qualidade de sócio acarreta; e, por outro lado, considera insuficiente a taxa de juros que pode cobrar pelo empréstimo a sociedade que conduzirá

o empreendimento. Nesse contexto pode-se usar os chamados *contratos ou instrumentos híbridos de capital e dívida*. A estrutura desse negócio jurídico é a que segue.

Por meio de contrato específico (de mútuo), o prestador fornece recursos à sociedade que realizará o empreendimento imobiliário. As partes estabelecem uma taxa de juros para o empréstimo (por exemplo, 12% ao ano) e fixam o prazo para pagamento dessa dívida (por exemplo, um ano). Além disso, as partes inserem no contrato de empréstimo disposições que dão ao prestador, a seu critério, o direito (não a obrigação) de até certo momento converter o empréstimo em capital social e, assim, tornar-se sócio da sociedade que realizará o empreendimento. A título de exemplo, pode-se dizer que esse direito concedido ao prestador deve ser exercido no até a data de vencimento do contrato de mútuo (isto é, no prazo de um ano). Com os recursos tomados de empréstimo, a sociedade desenvolverá o empreendimento, cujo prazo de execução é de um ano (apenas para facilitar o exemplo). Ao final desse prazo, a sociedade faz seu balanço e apura seus resultados. Nesse momento, a sociedade terá pago todas as suas obrigações e recebido todos os seus direitos gerados pelo empreendimento. Portanto, todos os riscos e benefícios do empreendimento são conhecidos e mensurados. Se a sociedade houver apurado lucro, e se esse lucro for inferior a 12% (naquele ano de operação), o prestador, obviamente, não terá interesse em converter o empréstimo em participação societária. Preferirá cobrar o empréstimo e receber os 12% de juros convencionados. Se o lucro apurado pela sociedade for de 12%, também não haverá interesse do prestador de converter o empréstimo em participação societária. Será mais conveniente receber o pagamento do empréstimo com os juros de 12%. Finalmente, se o lucro apurado pela sociedade for superior a 12%, o prestador terá vantagem se converter o empréstimo em participação societária. Suponha-se que o lucro da sociedade tenha sido 20% no referido ano. O prestador converterá o empréstimo em participação societária. Ao invés de receber 12% de juros sobre o capital emprestado à sociedade, receberá 20% sobre o mesmo capital, agora a título de lucro.

O contrato híbrido de capital e dívida é, portanto, opção bastante interessante para a captação de financiamento para empreendimentos imobiliários. Estabelece a remuneração mínima para o empréstimo e oferece ao prestador a possibilidade de obter remuneração maior para seu capital se o converter em participação societária.

6. Considerações finais

Foram apresentados os modelos societários por meio dos quais é possível desenvolver empreendimentos imobiliários, apontando-se as principais vantagens e desvantagens de cada um deles. O modelo societário a ser adotado poderá facilitar ou dificultar a captação de recursos para a realização do empreendimento. Além disso, o modelo societário deverá ser complementado por um ou mais instrumentos destinados à segregação e securitização dos bens afetados para a realização do empreendimento, de maneira a eliminar ou minimizar os riscos do empreendedor, de seus financiadores e também dos adquirentes de imóveis resultantes do negócio imobiliário. Em síntese, o contrato societário é apenas uma das peças componentes de um planejamento contratual sistêmico, em que vários contratos são coordenados para que, juntos, possibilitem que as partes atinjam seus respectivos objetivos com mais segurança.

Referências bibliográficas

- ALBUQUERQUE, J. B. Torres de. *Da alienação fiduciária de bens móveis e imóveis*. Leme-SP, AEA Edições Jurídicas, 1998.
- ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das sociedades comerciais*. São Paulo: Saraiva, 1982.
- ALVES, José Carlos Moreira. *Instituições de Direito Romano*. v. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1986.
- BESSONE, Darcy. *Do contrato – teoria geral*. Rio de Janeiro: Forense, 1987.
- BRITO, Rodrigo Toscano de. *Incorporação imobiliária à luz do CDC*. São Paulo: Saraiva.
- BULGARELLI, Waldírio. *Contratos mercantis*. São Paulo: Atlas, 1981.
- BULGARELLI, Waldírio. *Sociedades, empresa e estabelecimento*. São Paulo: Atlas, 1980.
- CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. *Sociedade limitada no novo Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2003.
- CHALHUB, Melhim Namem. *Da incorporação imobiliária*. Rio de Janeiro: Renovar.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Civil – Direito dos contratos*. v. 3. São Paulo: Saraiva, 2005.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1992.
- DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil brasileiro – teoria das obrigações contratuais e extracontratuais*. v. 3. São Paulo, Saraiva.
- DINIZ, Maria Helena. *Tratado dos contratos*. São Paulo, Saraiva.
- GAGLIANO, Pablo Stolze e PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de Direito Civil – contratos*. Tomo 1 – parte geral, v. 4. São Paulo: Saraiva, 2006.
- GHEZZI, Leandro Leal. *A incorporação imobiliária à luz do Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: RT.
- GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 1997.
- GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil brasileiro – contratos e atos unilaterais*. v. 3. São Paulo: Saraiva, 2004.
- LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
- MARTINS, Fran. *Contratos e obrigações comerciais*. Rio de Janeiro: Forense.
- MONTEIRO, Whashington de Barros. *Curso de Direito Civil – direito das obrigações*, 2ª. Parte. v. 5. São Paulo: Saraiva, 1990.
- PACHECO, José da Silva. *Tratado de direito empresarial empresário: pessoa e patrimônio*. v. 1. São Paulo: Saraiva, 1979.
- PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. v. 3. Rio de Janeiro, 1997.
- PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Incorporação imobiliária*. Rio de Janeiro.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. v. 1. São Paulo: Saraiva, 1977.
- RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil – dos contratos e das declarações unilaterais de vontade*. v. 3. São Paulo: Saraiva, 1991.
- RUGGIERO, Roberto de. *Instituições de Direito Civil*. v. 3. Campinas-SP, Bookseller, 1999.
- SIMÃO FILHO, Adalberto. *A nova sociedade limitada*. Barueri, SP: Manole, 2004.
- THEODORO JÚNIOR, Humberto. *O contrato e seus princípios*. Rio de Janeiro: Aide Editora, 1993.