

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E POLÍTICAS - CCJP
ESCOLA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS - ECJ

Lara Souza Godinho

**CONDO-HOTÉIS E A TESE DA NÃO SUBSUNÇÃO À COMISSÃO DE
VALORES MOBILIÁRIOS**

Rio de Janeiro/RJ

2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E POLÍTICAS - CCJP
ESCOLA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS - ECJ

**CONDO-HOTÉIS E A TESE DA NÃO SUBSUNÇÃO À COMISSÃO DE
VALORES MOBILIÁRIOS**

Lara Souza Godinho

Monografia, apresentada à Faculdade de
Direito da UNIRIO como requisito para a
obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Professor Ricardo Sichel

Rio de Janeiro/RJ

2015

RESUMO

O presente trabalho busca analisar a natureza dos hotéis em condomínio, empreendidos por incorporadores imobiliários, cuja estruturação decorre de produto imobiliário com a venda de unidades autônomas imobiliárias, destinadas exclusivamente a um pool de locação para a exploração da atividade hoteleira. Este estudo defenderá o seu entendimento de que tais empreendimentos, intitulados condo-hotéis, não configuram contratos de investimento coletivo sujeitos à fiscalização a Comissão de Valores Mobiliários, e sim a sua subsunção ao regime de incorporação imobiliária e consumerista.

Palavras-chave: Unidades Autônomas Imobiliárias. Incorporação Imobiliária. Atividade hoteleira. Hotel em condomínio.

ABSTRACT

This study analyzes the legal form of condominium hotels, undertaken by real estate developers with structure originated from real estate product by the sale of real estate autonomous units, which are intended solely for a leasing pool to the hotel business operation. This study defends the thesis that such hotels, entitled condo-hotels, does not constitute collective investment contracts, subject to surveillance of Securities and Exchange Commission, but its subsumption to the real estate law and consumer regime.

Key words: Autonomous units. Hotel business. Real Estate Development. Condominium Hotel.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CCB	Cédulas de Crédito Bancário
CDC	Código de Defesa do Consumidor
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFECI	Conselho Federal de Corretores de Imóveis
CRECI	Conselho Regional de Corretores de Imóveis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBI	Empreendimentos de Base Imobiliária
EUA	Estados Unidos da América
FOHB	Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
PROCON	Fundação de Proteção e Defesa do Consumidor
SECOVI	Sindicato da Habitação
SCP	Sociedade em Conta de Participação
UH	Unidades Habitacionais

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 DA DEFINIÇÃO DE CONDO-HOTEL	14
3 NATUREZA IMOBILIÁRIA DOS EMPREENDIMENTOS E O REGIME DE INCORPORAÇÃO DE IMÓVEIS	17
3.1 DA NATUREZA IMOBILIÁRIA E ESTRUTURAÇÃO JURÍDICA DOS EMPREENDIMENTOS	17
3.1.1 CONTRATO DE COMPRA E VENDA DAS UNIDADES AUTÔNOMAS	18
3.1.2 CONVENÇÃO DE CONDOMÍNIO	23
3.1.3 CONTRATO DE SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO	25
4 DO REGIME DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR	29
4.1 DAS NORMAS PROTETIVAS DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR	29
5 DOS CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO	33
5.1 DA CONCEITUAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO DIREITO BRASILEIRO	33
5.2 DA LEI Nº 6.385, DE 07 DE DEZEMBRO DE 1976	35
5.3 JULGADOS DA SUPREMA CORTE AMERICANA E A <i>HOWEY DEFINITION</i>	36
5.4 JULGADOS DO COLEGIADO DA COMISSAO DE VALORES MOBILIÁRIOS	40
5.4.1 CÉDULAS DE CRÉDITO BANCÁRIO	40
5.4.2 CONTRATOS DE BOI GORDO	42

5.4.3 GRUPO FRANCO.....	43
6. DA COMPETÊNCIA EXCLUSIVA DOS CORRETORES DE IMÓVEIS PARA INTERMEDIÇÃO DE VENDA DE BENS IMÓVEIS.....	45
6.1 DA LEI Nº 6.530, DE 12 DE MAIO DE 1978.....	45
7 CONCLUSÃO.....	47
8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	52

1 INTRODUÇÃO

Os empreendimentos comerciais de base imobiliária destinados à atividade hoteleira encontram-se em vasto desenvolvimento no país, em grande parte impulsionados pela necessidade de incremento da estrutura de hospedagem por força dos diversos eventos esportivos de dimensão mundial que se concentraram no Brasil nos últimos anos.

Sendo certo que as fontes de financiamento para implantação de empreendimentos de hotelaria no país são escassas e de difícil acesso, os empreendedores buscam alternativas às dificuldades e viabilizam seus empreendimentos hoteleiros nas mais diversas concepções de formatação

Não obstante as dificuldades, conforme levantamento e estimativa do Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil (FOHB), até o presente ano estão previstas a criação de aproximadamente 27.000 (vinte e sete mil) Unidades Habitacionais¹ (UH).

Hoje, a maior parte dos empreendimentos destinados à operação hoteleira, distinguindo-se do exemplo de tantos outros países que fazem uso de recursos de empréstimos oriundos de instituições financeiras ou entidades governamentais, tem como fonte de financiamento integral o capital aportado por adquirentes isolados de unidades imobiliárias em regime de incorporação imobiliária. O capital aportado, em verdade, refere-se a um contrato de compra e venda de unidade imobiliária entre a incorporadora e o adquirente isolado, cuja unidade imobiliária adquirida é destinada a um *pool* de locação, administrado por uma empresa especializada em hotelaria, sendo todas as UHs exploradas pela atividade de hotel. Assim, um único empreendimento hoteleiro apresentará diversos investidores pulverizados, formando os chamados *condo-hotéis*.

Como consequência desta nova tendência por parte do mercado imobiliário, a ampla oferta pública configurada pela divulgação na mídia e veículos de publicidade de empreendimentos que comercializam UHs voltadas a compradores distintos - os "investidores pulverizados" - que nada mais são do que os potenciais adquirentes objetivando retornos financeiros, levantou diversos questionamentos sobre tais ofertas bem como acerca da regulamentação do mercado aos órgãos deste tipo de

¹ Segundo a Deliberação Normativa n. 429 (EMBRATUR, 2002), entende-se por Unidade Habitacional (UH) o espaço, atingível a partir das áreas principais de circulação comuns do estabelecimento, destinado à utilização pelo hóspede, para seu bem-estar, higiene e repouso.

empreendimento, até então, consubstanciados no Sindicato de Habitação (SECOVI) e na Fundação de Proteção e Defesa do Consumidor (PROCON).

Foi nesse cenário que, ao final do ano de 2013, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade autárquica em regime especial vinculada ao Ministério da Fazenda, criada em 07 de dezembro de 1976, se deteve a estudar o mercado de condo-hotéis e deu início às discussões junto aos órgãos atuantes deste setor sobre os mecanismos de regular e contribuir à geração de produtos mobiliários de origem imobiliária que se enquadrem nas especificações de oferta pública prevista em Lei.

Ainda em dezembro do ano de 2013, fomentando tal tema, a CVM publicou alerta ao mercado sobre a possibilidade de casos que poderiam configurar captação irregular de poupança popular, articuladas por incorporadores e corretores de imóveis através da oferta pública de oportunidades de investimento em empreendimentos imobiliários que, por regra, devem se submeter às regras da lei que lhe instituiu.

Assim, deu publicidade e consolidou no mercado imobiliário o seu entendimento de que empreendimentos imobiliários levados ao público com vistas à comercialização de unidade imobiliária destinada à exploração de atividade hoteleira de modo a gerar rendimentos ao adquirente investidor têm seu produto enquadrado no conceito de valor mobiliário definido no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei 6.385/76), *in verbis*:

[...] quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Consequente ao alerta publicado, ano início do ano de 2014 já tinha a Autarquia notificado dezenas de empreendimentos que entendeu enquadrar no inciso IX do artigo 2º da Lei 6.385/76, e desde então tem atuado com vistas a intensificar a laboriosa missão de fiscalização do mercado de valores mobiliários brasileiro, alertando à atuação irregular por parte de agentes não autorizados e cominando penalidades àqueles que não observem às regras estabelecidas em lei.

Cumprido esclarecer que o objetivo da referida atuação da CVM é a de impedir a oferta de cotas (ou ações) ou contratos de empresas imobiliárias relacionadas ao negócio hoteleiro, sem o devido registro perante a CVM, sob a tese de que tal oferta não se enquadra como a comercialização de um produto imobiliário, ainda que ocorra

por meio de propaganda de investimento hoteleiro.

Para sustento de sua tese, a CVM chama atenção ao fato de que tem ocorrido uma utilização exacerbada e desproporcional de publicidade que exorbita o propósito de comercialização de um produto imobiliário, com ênfase aos atrativos de ordem financeira que prometem, em contrapartida aos investimentos ali realizados, de parte dos lucros do empreendimento, deixando de consubstanciar, assim, uma oferta na seara da comercialização de bem imóvel.

Importa frisar, contudo, já delineando a linha de defesa deste estudo, que a comercialização de unidades autônomas imobiliárias - e, portanto, de bens imóveis e em regime de incorporação imobiliária -, vincula-se às regras previstas na Lei n. 4.591, de 15 de dezembro de 1964 (Lei n. 4.591/64), que dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias, bem como aos dispositivos do Código Civil e, sem dúvidas, à lei consumerista prevista no Código de Defesa do Consumidor (CDC), não se subsumindo à seara de atuação da CVM.

É certo que, por outro lado, a prática comercial de ofertar publicamente um investimento financeiro associado à atividade imobiliária exige uma análise aprofundada de modo a verificar, em razão de sua formatação, os casos em que se afasta do objeto da Lei n. 4.591/64 e se enquadra como valor mobiliário cujo o devido registro no órgão regulador é imprescindível.

Conforme será discorrido ao longo do presente trabalho, a caracterização da oferta pública é constatada pela presença de (i) esforços de venda de títulos ou contratos de investimento coletivo; (ii) que gerariam direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços; e (iii) cujos rendimentos viriam do esforço do empreendedor ou de terceiros, nos termos da Lei n. Lei 6.385/76².

Em síntese, pode-se entender que a CVM está consolidando o entendimento de que se inclui em seu âmbito de fiscalização a atividade de incorporadores de empreendimentos imobiliários hoteleiros com a caracterização de oferta pública de valores mobiliários quando os atos de venda sejam praticados por meio de instrumentos destinados ao investimento financeiro, dispendo, inclusive, de utilização de material de publicidade que se utiliza da expectativa de obtenção de lucros, não pela compra e venda do bem imóvel, mas pela exploração da própria unidade

² FERRARI, Carlos Eduardo Peres. **Condo-Hotel e a CVM**. 2014.

imobiliária por meio da atividade hoteleira. Assim, estariam abarcadas dentro da esfera da CVM todas estas atividades, submetendo-se à sua disciplina e fiscalização e, por conseguinte, à exigência de registro prévio na autarquia.

Desde então, vem se consolidando o entendimento de que a oferta de tais unidades levadas à comercialização, uma vez consideradas valor mobiliário, consubstancia, por parte das incorporadoras, emissão pública de valores mobiliários distribuída no mercado sem o registro prévio obrigatório e sem a concessão de dispensa de registro da Comissão de Valores Mobiliários, previstos, respectivamente, no artigo 19 da Lei 6.385 e no parágrafo 5º, I, do mesmo artigo – entendimento controverso se analisado sob a ótica do regime de incorporação e das legislações aplicáveis a este regime, na forma do que será explorado no trabalho monográfico proposto.

Exposto o acima, o presente trabalho surge em um importante contexto do cenário imobiliário onde, em que pese o engessamento cada vez mais sensível da atividade de incorporação imobiliária nas grandes metrópoles ante o esgotamento de lançamentos viáveis e rentáveis e a busca por novas modalidades de incorporação, alia-se à exploração da atividade hoteleira como solução aos bolsos das incorporadoras imobiliárias e à promessa ao potencial adquirente de retorno financeiro atraente.

Fica claro, contudo, que tal saída do mercado esbarra na recente iniciativa de intensificação da atuação da CVM. Assim, este estudo visa a demonstrar que a controvérsia relativa a tais casos decorre das antinomias que resultam da incidência do regime de mercado de capitais vis-à-vis as demais normas específicas incidentes – especialmente, os regimes de incorporação imobiliária, de locação de imóveis urbanos, de defesa do consumidor e, em especial, da intermediação de venda de bens imóveis.

No decorrer desta monografia, busca-se tornar claro que a regulação do mercado de capitais, quando contraposta ao regime jurídico dos demais regimes mencionados, são microssistemas distintos que não somente não se comunicam, como são excludentes entre si.

Frise-se que o presente estudo atem-se exclusivamente à incorporação imobiliária de empreendimentos imobiliários destinados à exploração hoteleira estruturado, em suma, com a venda de unidade autônoma imobiliária com fulcro na Lei n. 4.591/64, com natureza jurídica de contrato de compra e venda de unidade

imobiliária, cuja operação hoteleira apoia-se na participação do proprietário da unidade em um Contrato de Sociedade em Conta de Participação (SCP) na qualidade de sócio participante, sendo o hotel operado por um operador hoteleiro e Sócio Ostensivo da SCP, e, acessoriamente, com a elaboração da Convenção de Condomínio, uma vez que o empreendimento é um hotel em condomínio, bem como a um Contrato de Administração celebrado com empresa especializada do ramo hoteleiro, sendo excluída pela presente tese defendida qualquer outro tipo de empreendimento destinados à exploração hoteleira cuja formatação jurídica fuja àquela aqui estudada.

Para não restar inconsistente o tema, comprovar-se-á, dentre outros elementos, que, nos termos da lei que regula a atuação dos corretores de imóveis, a intermediação da comercialização de imóveis no Brasil é restrita a profissionais (ou empresas) que sejam devidamente inscritos no Conselho Regional de Corretores de Imóveis (CRECI) competente, da mesma forma que o regime de incorporação imobiliária prevê uma série de requisitos aplicáveis à venda de unidades imobiliárias, que nada se confunde com o conceito de valores mobiliários.

Complementando o raciocínio, integrará o presente estudo a análise da própria definição de consumidor, prevista no CDC – lá caracterizado como destinatário final do produto ou do serviço –, donde se exclui qualquer possibilidade de relacionar tal conceito ao de investidor, sob a perspectiva da regulação do mercado de valores mobiliários.

Ato contínuo, será estudada a estrutura de tal comercialização, consubstanciada, fundamentalmente, pela celebração de contrato de compra e venda de unidade autônoma, pela convenção de condomínio e pelo contrato de sociedade em conta de participação, e analisar a caracterização jurídica dos contratos de investimento coletivo à luz do entendimento traduzido nas palavras de Ary Oswaldo Mattos Filho, quando diz que visível a passibilidade do investidor, esta, entretanto, não será sempre absoluta: a variação crescente da interferência fará com que se confunda na mesma pessoa o ato de intervir com o de gestão. A estes, a lei não protege, já que a coincidência do ato de investir e administrar o investimento faz com que os elementos de fornecimento de informações, dever de diligência, etc, desapareçam. Nenhum investidor poderá alegar que foi prejudicado por si próprio, enquanto administrador de seus próprios investimentos, com isso buscando

indenização de si próprios.

Para estudo de casos brasileiros, o presente trabalho perscrutará dois episódios de grande repercussão nacional, conhecidos como “Contratos de Boi Gordo” e o “Grupo Franco”, além de um breve relato acerca das Cédulas de Crédito Bancário.

O primeiro, relativo aos chamados “Contratos de Boi Gordo”, investimentos que tiveram um grande impacto na história do mercado de capitais brasileiro, consistiam em um contrato de parceria que um investidor firmava com um empreendedor no qual o primeiro adquire animais do segundo sob a promessa de que o empreendedor submeterá o animal à engorda. Após a engorda, o animal poderia ser submetido a abate ou ser devolvido ao investidor, à escolha do investidor, sendo que os lucros do abate seriam repassados ao mesmo.

O segundo, o episódio do “Grupo Franco”, refere-se à publicação veiculada pela empresa, em uma página na Internet, de uma série de informações a respeito de um investimento em imóveis dos mais diversos tipos como pousadas, resorts, apartamentos, hotéis, casas e que, segundo o anúncio, tal investimento, gerido pelo Grupo Franco, traria uma renda mensal certa ao investidor na forma de um percentual a ser calculado sobre “os investimentos estimados pelo grupo” e que, ainda, nos termos do anúncio, o investidor adquiriria quotas da empresa, disponibilizados por meio de contratos individuais, sendo que o rendimento auferido pelo empreendedor no pagamento das quotas seria destinado à compra de imóveis.

Assim, pautando-se no estudo de casos concretos vistos nas últimas décadas no mercado de incorporação imobiliária, brasileiro e estrangeiro, e, com base doutrinária e jurisprudencial, percorrer-se-á, em primeiro lugar, a análise das características e regime de direito imobiliário a que empreendimentos de tal natureza estão sujeitos; e, posteriormente, a apresentação das distinções entre tal regime e a caracterização de um “contrato de investimento coletivo”.

Imprescindível ao presente estudo referir-se à redação do *Security Act* de 1993, após o exame da frágil situação econômica dos Estados Unidos que sobreveio com a crise de 1929 e a implementação do *New Deal*. Neste cenário, será percorrido o passar dos anos dos tribunais norte-americanos, que culminou na elaboração de uma conceituação mais dinâmica dos valores mobiliários de modo a priorizar o conteúdo

³ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo, O Conceito de Valor Mobiliário. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 59, Ed. Revista dos Tribunais, p. 32.

das operações financeiras em detrimento da forma de tais negócios.

Analisando, por fim, o emblemático caso concreto da *Howey Company*, cujo julgamento da Suprema Corte Norte-americana formalizou um marco na diretriz daquilo que deve ser considerado contrato de investimento com reflexos no *Security Act*, o presente estudo contextualizará os casos recentemente discutidos pela CVM já mencionados, e clarificará sua tese respaldando-se nos regimes legais aplicáveis no sentido de que a venda de unidades autônomas imobiliárias, em regime de incorporação, por meio de contrato de compra e venda de unidade imobiliária, com participação em Sociedade em Conta de Participação não configura produto sujeito à fiscalização e regulação da CVM.

2 DA DEFINIÇÃO DE CONDO-HOTÉIS

Entendidos como uma evolução dos *flats* - conceituados⁴ como “*condomínio residencial, cujas unidades habitacionais podem, eventualmente, ser locadas a terceiros por tempo determinado*” e onde “*as instalações físicas são mais amplas do que as do apart-hotel*” – os condo-hotéis se caracterizam como empreendimentos na forma de hotel em condomínio, e têm sua estrutura operacional hoteleira composta por um *pool* de locação, onde todas as unidades são autônomas, comercializadas a investidores.

O condo-hotel, em suma, pode ser definido como em empreendimento que apresenta estrutura de operação hoteleira, podendo, contudo, que a integralidade de suas unidades autônomas possam ser compradas por investidores, assim como acontece com algumas unidades de apart-hotéis. A construção fica, via de regra, sob responsabilidade da incorporadora.

Na definição de Saab e Gimenez⁵:

Os condo-hotéis, ou hotéis em condomínio, muitas vezes confundidos com os flats, constituem-se basicamente de hotéis com *funding*⁶ realizado pelo mercado imobiliário, contemplando a venda das unidades ou tendo a captação de recursos por meio de um fundo de investimento imobiliário. É um hotel em sua totalidade, com todos os apartamentos disponíveis para o *pool* e operados por cadeia hoteleira. Do ponto de vista arquitetônico, esses empreendimentos privilegiam os espaços comuns destinados a atividades sociais e de lazer, em detrimento das áreas de serviço das unidades autônomas, tais como cozinha e despensa.

O SECOVI de São Paulo, no ano de 2012, pacificou o entendimento de que se trata de um empreendimento com aprovação nos órgãos públicos, submetidos ao regime de condomínio edilício, onde o proprietário ou detentor de sua posse não tem o direito de utilizar sua unidade para moradia, ficando proibida a locação a terceiros, sendo obrigatória a participação no *pool* através do gestor hoteleiro.

Desta feita, o potencial adquirente da unidade deste empreendimento, diferentemente daqueles que compram unidades autônomas imobiliárias em

⁴ BENI, 1998, p. 303

⁵ SAAB, Willian Georfe e GIMENEZ, Luiz Carlos Perez. Flats, apart-hotéis ou hotéis-residência: caracterização e desempenho no Brasil e no Município de São Paulo. BNDES Setorial. Rio de Janeiro: 2001

⁶ Funding: constitui-se por hotéis com recursos alavancados pelo mercado imobiliário. Saab e Gimenez (2001).

empreendimentos residenciais, não visam a adquirir um lugar para morar ou passar férias, mas para obter retorno sobre o seu investimento de compra. Assim, a unidade habitacional que compõe o hotel é estruturada como um negócio, cujo proprietário e/ou detentor se beneficia do retorno financeiro obtido.

Nesta seara, Rushmore⁷ exalta:

O incorporador do condo-hotel beneficia-se ao ter uma imediata (e frequentemente lucrativa) saída estratégica pela venda das unidades hoteleiras aos investidores a preços que frequentemente excedem o que pode ser ganho com um número limitado de parceiros/investidores.

Tem-se assim que os condo-hotéis podem ser caracterizados como empreendimentos hoteleiros, nos quais há uma ampla quantidade de investidores – que podem ser fundos de investimentos imobiliários, pessoas físicas ou pessoas jurídicas – sendo vedada a moradia no empreendimento ou a locação direta pelo proprietário da unidade. Enquadra-se, pois, como parte do turismo imobiliário, ou mercado turístico-imobiliário e traz aos seus incorporadores, maior e mais rápido retorno dos seus investimentos.

Cria-se, pois, com o condo-hotel, um produto de investimento lastreado em hotelaria, sendo, contudo, empreendimentos de base imobiliária (EBI), cuja renda é atrelada ao desempenho operacional e cuja busca por cada vez mais investidores enseja, por zelo, uma necessidade de critério mais acurado na análise do desempenho deste produto de investimento.

Foi com atenção a esta nova estrutura de empreendimento que o SECOVI-SP elaborou e destinou ao mercado o “Manual de Melhores Práticas para Hotéis de Investidores Imobiliários Pulverizados – HIIP”, tido como um forte avanço com vistas a conscientizar os agentes do setor com relação às características do produto de hotelaria e particularidades do seu investimento. Assim, foram introduzidos no Manual de Melhores Práticas para HIIP, conceitos e definições, normas de conduta e, ainda, responsabilidades de cada um dos agentes participantes do investimento em HIIP.

Frise-se, aqui, já como introdução ao tema a ser abordado mais à frente neste estudo, que no Manual de Melhores Práticas para HIIP, o condo-hotel é ressaltado como um produto de investimento imobiliário, que, por conseguinte, gera a

⁷ RUSHMORE, S. **What is a condo-hotel?** Hotels Magazine, Illionois, vol. 38, nº 11, Nov. 11. p. 3

necessidade de criteriosa avaliação por parte de quem deseja imobilizar seu capital, devendo os incorporadores transmitirem com transparência e de forma inequívoca as informações do produto de investimento que comercializa, tal qual devem fazê-lo em seus empreendimentos que não têm destinação hoteleira.

3 NATUREZA IMOBILIÁRIA DOS EMPREENDIMENTOS E O REGIME DE INCORPORAÇÃO DE IMÓVEIS

Com o intuito de tratar de condomínio imobiliário com finalidade de exploração hoteleira, note-se que o objeto deste estudo se refere a empreendimentos que atendem a todas as exigências legais, regulamentares e contratuais que lhe são aplicáveis, além dos mais rigorosos critérios de transparência e boa-fé.

É certo que para o tipo imobiliário aqui examinado, faz-se mister que o seu projeto legal de condomínio hoteleiro seja devidamente aprovado pela Prefeitura do local onde se desenvolverá, passando pelo regular processo de licenciamento ambiental bem como de obtenção das licenças exigíveis, e registro no competente registro de imóveis, com toda a documentação aplicável, de modo a permitir o registro do Memorial de Incorporação na respectiva matrícula.

Superadas tais fases, é que o incorporador começará seus esforços de levar ao público a venda das unidades imobiliárias que compõem o empreendimento.

Conforme se verá, a legislação aplicável à matéria aqui estudada é a Lei n. 4.591/64e o Código de Defesa do Consumidor criado pela Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990, além do Código Civil.

Assim, prevista e definida na referida Lei 4.591, a incorporação imobiliária nada mais é do que um negócio jurídico que tem por finalidade promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações compostas de unidades autônomas, podendo ser desenvolvida pelos regimes de empreitada, por administração a preço de custo ou, simplesmente, de forma direta.

Os casos aqui estudados, em geral, se tratam de regime de incorporação direta, onde o incorporador prospecta e adquire terreno, e, por sua conta e risco, individualiza as unidades a serem construídas, sendo a entrega das unidades o objeto do seu contrato. Por ser uma atividade complexa e específica, a incorporação imobiliária distingue-se da execução de obras de construção civil, tendo regulamentação e definição próprias, não se confundindo, portanto, com diplomas legais aplicáveis a outros ramos.

3.1 DA NATUREZA IMOBILIÁRIA E ESTRUTURAÇÃO JURÍDICA DOS EMPREENDIMENTOS

Como antecipado na Introdução, a tese da não subsunção à CVM aqui defendida respalda-se à luz da estrutura aqui desenha aos condo-hotéis, de modo que serão repassados, um por um, os instrumentos jurídicos que estruturam tais empreendimentos.

3.1.1 Contrato de Compra e Venda das Unidades Autônomas

Inicialmente, antes de discorrer a respeito dos dispositivos do Contrato de Compra e Venda das Unidades Autônomas dentro da estrutura do investimento em empreendimento hoteleiro, mister se faz compreender mais profundamente acerca da natureza da obrigação que se cria através de sua celebração.

Segundo os parâmetros legais, a incorporadora deverá oferecer aos interessados a venda das unidades imobiliárias hoteleiras autônomas que compõem o empreendimento por meio da celebração de Escritura de Promessa de Venda e Compra de Bem Imóvel para Entrega Futura e outros pactos.

A promessa de compra e venda pressupõe o regular cumprimento das obrigações à luz do Direito Civil Brasileiro, vez que o Código Civil estabelece, em sede do seu artigo 143, que qualquer das partes terá o direito de exigir a celebração definitiva, após concluído um Compromisso de Compra e Venda⁸.

Tal entendimento fica evidenciado nos artigos 1417 e 1418 do mesmo Código, ao prever a promessa de compra e venda como irrevogável, conferindo direito real ao promitente comprador, além de estabelecer a adjudicação compulsória como solução às hipóteses de recusa de outorga de escritura por parte do promitente vendedor⁹:

Art. 1.417 Mediante promessa de compra e venda, em que se não pactuou arrependimento, celebrada por instrumento público ou particular, e registrada no Cartório de Registro de Imóveis, adquire o promitente comprador direito real à aquisição do imóvel.

Art. 1.418 O promitente comprador, titular de direito real, pode exigir do promitente vendedor, ou de terceiros, a quem os direitos deste forem cedidos, a outorga da escritura definitiva de compra e venda, conforme

⁸ RIZZARDO, Arnaldo. **Contratos**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

⁹ BEGALLI, Paulo Antônio. **Direito contratual no novo Código Civil**. São Paulo: Editora de Direito, 2003. p. 296

o disposto no instrumento preliminar; e, se houver recusa, requerer ao juiz a adjudicação do imóvel.

Pois bem, com a aquisição das unidades autônomas, após o encerramento das obras e instituição do condomínio, os compradores lavram as escrituras definitivas de compra e venda dos imóveis referentes a cada uma das unidades autônomas e registram as respectivas propriedades das unidades autônomas adquiridas no cartório de registro de imóveis competente.

Entenda-se que no direito pátrio, o contrato de compra e venda de imóvel gera o efeito de vincular pessoalmente as partes, concretizando-se a transmissão da propriedade a partir tão-somente da sua transcrição no registro competente, sem que haja a necessidade de se produzir nova declaração de vontade no sentido da transmissão da propriedade, visto que a declaração de vontade que dá suporte ao negócio dispositivo pode ser, nos ensinamentos de Clóvis do Couto e Silva¹⁰, considerada como co-declarada no negócio obrigacional antecedente, isto é, a partir da própria celebração da Promessa de Compra e Venda, levada a registro.

A transmissão imobiliária brasileira, segundo Clóvis do Couto e Silva¹¹, é causal visto que:

[...] quem vende um imóvel, por escritura pública, não necessitará de outro ato, ou de outra declaração de vontade, para que se possa ser realizado o registro por, na vontade de vender [...] está a vontade de adimplir, de transmitir, que, por si só, é suficiente para permitir o registro no albo imobiliário.

De tal sorte que o compromisso de compra e venda tem o condão de, por si só, transferir imediatamente a posse do bem sobre o qual se celebrou o compromisso, havendo a transmissão da propriedade, contudo, após o seu registro no competente órgão.

Há, portanto, matrículas específicas para cada unidade, isto é, para cada quarto, ou, ainda, sendo empreendimento hoteleiro, para cada UH. Trata-se, evidentemente, de um direito real que recai sobre um bem imóvel. E a legislação específica sobre a matéria, a saber, a Lei 4.591, deixa clara essa natureza nos termos do parágrafo segundo do artigo 32 daquela norma, nos seguintes termos:

¹⁰ COUTO E SILVA, Clovis Veríssimo do. A obrigação como processo. São Paulo: José Bushatsky, 1976.

¹¹ Idem.

§2º Os contratos de compra e venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de unidades autônomas são irrevogáveis e, uma vez registrados, conferem direito real oponível a terceiros, atribuindo direito a adjudicação compulsória perante o incorporador ou a quem o suceder, inclusive na hipótese de insolvência posterior ao término da obra. (destacamos)

Vê-se, de pronto, que a referida venda de unidade autônoma pelo exercício da atividade de incorporadora imobiliária nos empreendimentos sob estudo é realizado em perfeito cumprimento ao disposto na Lei 4.591.

Atente-se, ainda, ao fato de que a aplicação do regime da lei de condomínio e incorporações é clara quando se trata de alienação de bens imóveis, ainda que para fins não residenciais. Essas normas específicas excluem eventuais outras esferas. Nesse sentido, some-se o disposto no artigo primeiro dessa lei, nos seguintes termos:

Art. 1º As edificações ou conjuntos de edificações, de um ou mais pavimentos, construídos sob a forma de unidades isoladas entre si, destinadas a fins residenciais ou não-residenciais, poderão ser alienados, no todo ou parte, objetivamente considerados, e constituirá, cada unidade, propriedade autônoma sujeita às limitações desta Lei.

Ademais, o Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas deverá criar direitos e obrigações adicionais para ambas as partes contratantes, a saber, de um lado, o investidor em imóvel (comprador) e, do outro, a incorporadora imobiliária (vendedora). O referido Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas estaria, portanto, longe de ser um contrato unilateral uma vez que o comprador, diretamente interessado no sucesso do empreendimento em imóvel, é figura ativa e importante no contrato, sendo titular de inúmeras obrigações.

Tal participação ativa do comprador fica evidenciada através do Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas por cláusula de praxe neste mercado que prevê ser de responsabilidade do comprador o pagamento de tudo aquilo que não constar expressamente do memorial descritivo e que venha a ser executado de comum acordo entre a incorporadora e o investido, ficando clara a relação de igualdade entre as partes no emprego dos recursos do projeto e o poder que o comprador tem de decidir a respeito do destino do seu dinheiro.

Nenhuma decisão, portanto, de emprego dos recursos será tomada sem que o comprador assim o queira. Frise-se, ainda, que este tipo de contrato introduz a possibilidade da alteração, de qualquer natureza, das unidades autônomas pelos

condôminos, além de poder dispor que, caso o comprador esteja adimplente com as suas obrigações decorrentes do Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas, a incorporadora não poderia se opor a eventual cessão dos direitos do comprador oriundos do Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas.

Na mesma esteira é que, por certo, referidos Contratos estabelecem previsão de que é responsabilidade exclusiva do comprador o pagamento das despesas com ligações provisórias e definitivas de serviços públicos, além de ser responsabilidade exclusiva do comprador as despesas incorridas com Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU), foro, taxas e seguro de incêndio entre a data da assembleia geral de instalação do condomínio e a data de emissão do “*habite-se*” da unidade autônoma adquirida pelo comprador.

A fim de exaltar ainda mais a relação formalizada por força do Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas entre incorporador e comprador, é certo por igual que referido contrato estabelece, usualmente, dispositivo que trata das comunicações a serem realizadas entre as partes, fazendo referência às informações que devem ser prestadas ao comprador, entre elas: (i) informações sobre o estágio da obra; (ii) avisos para a realização de vistorias; (iii) convites ou reuniões ou para tratativas de assuntos pertinentes ao Contrato de Compra e Venda de Unidades Imobiliárias; e (iv) outros comunicados diversos e de interesse para o bom andamento das relações contratuais.

Também será no âmbito do Contrato de Venda e Compra de Unidades Autônomas que ficará reforçada a obrigação da incorporadora disponibilizar informações sobre o andamento das obras ao comprador, ou à sua procuradora, e de convocar o comprador, por meio de sua procuradora, a solicitar o agendamento de vistoria da unidade autônoma. Ademais, é comum a previsão de cláusula que trate da obrigação do comprador, sempre por meio de sua procuradora, de agendar uma data para vistoriar a unidade autônoma.

Indo além, nos casos estudados para a elaboração do presente trabalho, mostra-se absolutamente prática do mercado o que o Contrato de Venda e Compra de Unidades Autônomas poderá, ainda, em consonância com o dever de informação atribuído ao vendedor, prever que a incorporadora deverá informar ao comprador, com antecedência mínima sugerida de 120 (cento e vinte) dias, caso a obra venha a se estender para além do seu prazo estimado.

Outro item que reforça a tese ora sustentada é a existência no Contrato de

Compra e Venda de Unidades Autônomas de dispositivo que preveja que a obra não poderá permanecer pendente de conclusão após 180 (cento e oitenta) dias do encerramento do prazo estimado de obra, a não ser que a incorporadora comprove motivos de caso fortuito ou força maior, ou, ainda, culpa exclusiva dos adquirentes das unidades, incluindo o comprador. Tal item do Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas não apenas revela o equilíbrio das partes no contrato, como também indica que a ação dos compradores poderá ser culposa, evidenciando o seu papel ativo no empreendimento.

Sem esgotar as possibilidades de cláusulas do Contrato de Compra e Venda de Unidades Autônomas que resguardam a natureza aqui defendida de tais empreendimentos, há ainda que se falar em dispositivo que contém uma declaração do comprador na qual ele atesta que as informações que lhe foram prestadas pela vendedora, ou por seus prepostos, que influenciaram em sua decisão de comprar a unidade autônoma, estão de acordo com os pressupostos contidos nos artigos 31 e 52 do CDC, transcritos a seguir:

Art. 31 A oferta e apresentação de produtos ou serviços devem assegurar informações corretas, claras, precisas, ostensivas e em língua portuguesa sobre suas características, qualidades, quantidade, composição, preço, garantia, prazos de validade e origem, entre outros dados, bem como sobre os riscos que apresentam à saúde e segurança dos consumidores.

Art. 52 No fornecimento de produtos ou serviços que envolva outorga de crédito ou concessão de financiamento ao consumidor, o fornecedor deverá, entre outros requisitos, informá-lo prévia e adequadamente sobre:

- I – preço do produto ou serviço em moeda corrente nacional;
 - II – montante dos juros de mora e da taxa efetiva anual de juros;
 - III – acréscimos legalmente previstos;
 - IV – número e periodicidade das prestações;
 - V – soma total a pagar, com e sem financiamento.
- (...)

Isto é, visando a boa-fé objetiva e o equilíbrio nas relações de consumo, assegurando, assim, às partes contratantes, de forma recíproca, informações claras e precisas.

Será também neste contrato o instrumento correto por meio do qual o adquirente da unidade imobiliária se obrigará a assumir as obrigações previstas em um contrato de administração hoteleira (Contrato de Administração) formalizado, inicialmente,

entre a incorporadora e uma empresa especializada em hospitalidade, onde o adquirente da unidade deverá figurar como sucessor da incorporadora. Certo que à empresa de hospitalidade caberá a prestação de uma série de serviços de operação hoteleira do empreendimento, cabendo ao Contrato de Administração prever que seus contratantes, em especial, os adquirentes das unidades autônomas cooperarão e atuarão em colaboração mútua de todas as formas razoáveis e adequadas a permitir que a Administradora desempenhe as obrigações por ela assumidas, mais uma vez se evidenciando-se a posição ativa que o comprador se mantém na gestão do empreendimento, não sendo agente alheio ao investimento realizado.

Adicionalmente neste ponto, o Contrato de Administração se mostrará como instrumento adequado para que seja estabelecido ser responsabilidade dos adquirentes das unidades autônomas a obtenção e manutenção do seguros ali previstos, o que engrossa o argumento aqui levantado.

Tem-se, desta feita, que o investidor pulverizado que adquire a unidade pelo Contrato de Compra e Venda de Unidade Autônoma, como visto ser o mecanismo legal e legítimo para sua aquisição e, após o seu registro, para a transmissão de sua propriedade, igualmente traz à relação uma posição de equilíbrio entre as partes, sendo o investidor um agente plenamente atuante.

3.1.2 Convenção de Condomínio

Tendo em vista, portanto, a natureza de hotel em condomínio dos empreendimentos ora estudados, os adquirentes/consumidores, ao comprarem unidades autônomas compostas por áreas privativas e áreas comuns, devem firmar, por lógico, a Convenção de Condomínio daquele que vem a ser o hotel, na qualidade de sucessores da incorporadora.

A Convenção de Condomínio do Hotel exercerá exatamente a função de enumerar uma série de obrigações e deveres de grande importância aos compradores, lhes impondo, a título exemplificativo, que devem manter suas unidades autônomas decoradas, mobiliadas e equipadas de acordo com os padrões e conceitos desenvolvidos pela operadora hoteleira que estiver fazendo a sua exploração.

Além disso, a Convenção de Condomínio poderá também prever os poderes extensos do síndico do condomínio, tais como o de contratar e demitir pessoal, e de convocar assembleia de condôminos, além de prever que o mesmo será eleito em

assembleia geral tendo mandato de dois anos, por todos os adquirentes das unidades autônomas, ou seja, os compradores das unidades imobiliárias.

Ainda discorrendo sobre o mesmo tema, também detentores de direitos, os compradores devem gozar do direito de convocar as assembleias gerais de condôminos; de denunciar à operadora hoteleira ou ao síndico qualquer irregularidade prevista no condomínio; alienar a sua unidade autônoma, independentemente da anuência aos demais condôminos; propor à operadora hoteleira, sempre por escrito e com urbanidade, providências que lhe pareçam adequadas à conservação e defesa do patrimônio comum, bem como apresentar-lhe sugestões, queixas e reclamações; e aprovar, em assembleia geral, a formação de comissões, atribuindo-lhes funções, para implantar, gerenciar e/ou fiscalizar normas, procedimentos, obras e tudo o mais que for de interesse do condomínio.

Dentre as obrigações que ilustram o papel de preponderância do qual os compradores gozam, se destacam as obrigações comumente previstas nas Convenções de Condomínio de tais empreendimentos, aqui trazidas a título de exemplo, de: (i) não permitir que sejam mantidas nas respectivas unidades autônomas, substâncias, instalações ou aparelhos que causem perigo à segurança e solidez das edificações ou incômodo aos demais condôminos; (ii) não permitir que seja sobrecarregada a estrutura e as lajes das edificações, com peso superior ao permitido no projeto estrutural, tampouco as instalações elétricas e outras, ou em projetos técnicos, consultando sempre a operadora hoteleira; (iii) não permitir que sejam usados toldos externos, nem colocados ou permitidos que sejam colocados letreiros, placas e cartazes de publicidade ou quaisquer outros nas fachadas, salvo para instalação de elementos que identifiquem a marca da operadora hoteleira e de atividades correlatas que venham a ser desenvolvidas no condomínio; (iv) prestigiar e fazer acatar as decisões da assembleia específica, os princípios convencionados e a ordem administrativa, bem como não desviar os empregados da administração do condomínio dos seus deveres funcionais; e (v) zelar, respeitar, corroborar, cumprir e fazer cumprir todas as normas relativas a qualquer certificação, o que pressupõe respeito às normas que mantenham o empreendimento responsável, comprometendo-se, na hipótese de cessão, alienação de sua unidade autônoma, dar ciência, de forma expressa, ao futuro proprietário ou cessionário para que o mesmo cumpra as exigências relativas à manutenção da(s) certificação(ões) do condomínio.

Sem, ainda, exaurir o assunto, pode-se também acrescentar ao rol aqui

detalhado outra praxe que se verifica na Convenção de Condomínio de se estabelecer que os condôminos que representem um quarto das frações ideais que compõem o condomínio poderão convocar assembleia, sendo que os condôminos poderão eleger o presidente da assembleia.

Ainda tratando dos direitos, obrigações e papel atribuídos aos compradores por meio da Convenção de Condomínio, se verifica, com frequência, a previsão de que, ocorrendo sinistro total ou parcial que destrua menos de dois terços do condomínio, será convocada uma assembleia geral de condôminos que elegerá uma comissão a decidir se: (a) receberá a indenização do seguro e a depositará em nome do condomínio; (b) abrirá concorrência para a reconstrução do empreendimento; (c) acompanhará os trabalhos de reconstrução até o final, sendo certo que caso a indenização paga pelo seguro não seja suficiente para atender às despesas, os proprietários pagarão a diferença, no prazo e forma estipulados pela assembleia geral de condôminos.

Neste tema de sinistros, é comum, ainda, que haja previsão indicando que na hipótese de ocorrência de sinistro total ou que destrua mais de dois terços do empreendimento, pode levar a assembleia a deliberar que o condomínio não seja reconstruído.

Por fim, a Convenção de Condomínio também deverá versar sobre as grandes obras, prevendo que caso reste caracterizada a efetiva necessidade de se realizarem grandes obras no condomínio, será convocada uma assembleia específica dos locadores, que decidirão sobre a realização de tais obras.

Resta, mais uma vez, inequívoca a posição de agente ativo que os compradores das unidades imobiliárias autônomas adquirem neste tipo de empreendimento, não podendo ser afirmado que se tratam tão-somente de investidores pulverizados que, após a aplicação de seu dinheiro, ficam sob a ingerência das incorporadoras ou operadoras hoteleiras.

3.1.3 Contrato de SCP

Conforme já detalhado anteriormente, no tipo de empreendimento sob análise, a formatação da atividade hoteleira decorre da celebração de um Contrato de Sociedade em Conta de Participação, ao qual os compradores das unidades autônomas também adquirem quotas de uma SCP específica de acordo com a fração

ideal do terreno de cada unidade autônoma de sua propriedade. A SCP mencionada é uma empresa, cujo objeto social é unicamente a prestação de serviços típicos de hotelaria e/ou assemelhados, congregando todas as unidades autônomas do empreendimento, conforme a ser definido no Contrato de SCP.

Assim, ao adquirirem as quotas da SCP, os compradores ingressarão no quadro de quotistas de tal sociedade, por meio de um termo de adesão, na condição de sócios participantes sucessores da incorporadora, sendo a operadora hoteleira a sócia ostensiva da SCP.

Nos termos do Contrato de SCP, os sócios participantes deverão celebrar um contrato de locação, intitulado de *pool* de locação, com a própria SCP no qual permitirão que a operadora hoteleira explore as unidades autônomas como meio de hospedagem, nos limites de sua responsabilidade.

Trata-se, assim, de contrato típico de locação em que o locador define, de antemão, as condições de locação de imóvel de sua plena propriedade a uma destinação comercial bastante específica, em conformidade com o zoneamento urbano e as aprovações municipais pertinentes.

Consequentemente, a empresa especializada nos serviços de hospitalidade, na qualidade de prestadora de serviços de administração hoteleira, também será a responsável pela gestão do hotel.

Por outro lado, a incorporadora, na condição de locadora que será futuramente sucedida pelos adquirentes das unidades autônomas, assume, consensualmente, no Contrato de SCP, inúmeros deveres em prol do sucesso do negócio.

O Contrato de SCP permite tanto aos seus sócios participantes, quanto ao seu sócio ostensivo, uma influência direta na gestão comum do empreendimento. E o mais importante: a celebração do Contrato de SCP não altera, em nada, a natureza do negócio, que é caracterizado (i) por uma relação de consumo, entre incorporadora e adquirentes/consumidores; (ii) por uma relação de prestação de serviços de administração hoteleira firmada entre a administradora e os proprietários das unidades imobiliárias; organizados sob a forma de SCP; (iii) por um contrato de locação típico; (iv) por uma estrutura jurídica de administração condominial, regulada sob a tutela do Código Civil, por uma convenção condominial; (v) e por uma estrutura de SCP, que tem por objetivo tão-somente regular os direitos e obrigações dos proprietários participantes da operação hoteleira.

Assim é que, segundo os Contratos de SCP dos casos estudados, fica

estabelecido ser dever dos sócios participantes da SCP, ou seja, dos futuros adquirentes dos imóveis, assegurar que seus apartamentos mantenham mobiliados, equipados e decorados, conforme relação e especificações definidas pela administradora do hotel.

Por estes Contratos, a operadora hoteleira somente poderá assumir obrigações perante terceiros, especialmente pecuniárias, se houver recursos suficientes à disposição da SCP e aprovação dos sócios participantes, caso tais gastos não estejam previstos no Orçamento Anual por eles aprovado. Ou seja, nenhum gasto havido fora do estabelecido no Orçamento Anual poderá ser realizado sem a prévia aprovação dos adquirentes das unidades autônomas.

As assembleias gerais de sócios ocorrerão, em caráter ordinário, da forma mais comum, duas vezes por ano, conforme a ser previsto no Contrato de SCP. Tais assembleias gerais poderão ser convocadas por sócios participantes que representem, no mínimo, um quarto do total de integrantes da SCP sendo que os sócios participantes poderão presidir a assembleia.

Já no que se refere ao Conselho Fiscal da SCP, deverá ser composto por cinco sócios participantes que, por sua vez, serão nomeados e apoderados pelo quórum de constituintes da SCP. Tal conselho tem papel fundamental na aprovação do orçamento anual da SCP. Além disso, o Conselho Fiscal atua em nome dos sócios participantes para, em conjunto com a operadora hoteleira, estabelecer o aluguel anual das unidades autônomas.

Frise-se que a utilização de uma SCP na estruturação de empreendimento, além de absolutamente comum no setor imobiliário, é tipo especificamente previsto na Lei n. 11.771, de 17 de setembro de 2008, a Lei Geral do Turismo, nos termos a seguir transcritos:

Art. 24 Os meios de hospedagem, para obter o cadastramento, devem preencher pelo menos um dos seguintes requisitos:

(...)

II – no caso dos empreendimentos ou estabelecimentos conhecidos como condomínio hoteleiro, flat, flat-hotel, hotel-residence, loft, apart-hotel, apart-service condominial, condohotel e similares, possuir licença edilícia de construção ou certificado de conclusão de construção, expedidos pela autoridade competentes, acompanhados dos seguintes documentos:

(...)

b) documento ou contrato de formalização de constituição de pool de locação, como sociedade em conta de participação, ou outra forma

legal de constituição, com a adesão dos proprietários de pelo menos 60% (sessenta por cento) das unidades habitacionais à exploração hoteleira do empreendimento (...) (destacamos)

Essa estrutura é tão comum que a própria Receita Federal trata especificamente do tema. A constituição da SCP obedece ao disposto no Ato Declaratório Interpretativo da Secretaria da Receita Federal nº 14, de 04 de maio de 2004, que dispõe sobre a tributação das atividades do sistema de locação conjunta de unidades imobiliárias denominado *pool hoteleiro*. A sociedade em conta de participação é o tipo societário obrigatório para esse tipo de atividade, como prevê o artigo único de tal norma:

No sistema de locação conjunta de unidades imobiliárias denominado de pool hoteleiro, constitui-se, independente de qualquer formalidade, Sociedade em Conta de Participação (SCP) com o objetivo de lucro comum, onde a administradora (empresa hoteleira) é a sócia ostensiva e os proprietários das unidades imobiliárias integrantes do pool são os sócios ocultos.

Portanto, a constituição da SCP é realizada de acordo com a finalidade de atender a exigências legais da Receita Federal do Brasil, de acordo com o disposto a Lei Geral do Turismo.

Além disso, a constituição da sociedade em conta de participação pode permitir à sua sócia ostensiva, participar de uma sociedade sem que a sua subsidiária tenha que adotar o mesmo regime de tributação que a sócia ostensiva. Sendo assim, a sociedade em conta de participação poderá adotar, por exemplo, o lucro presumido como regime de tributação do imposto de renda de pessoas jurídicas enquanto a sua sócia ostensiva adota o regime de lucro real. A adoção de lucro presumido pelas sociedades em conta de participação é prática corriqueira no mercado de locação conjunta tendo em vista que pode trazer grandes benefícios fiscais às empresas optantes por tal regime tributário.

4 DO REGIME DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR

4.1 DAS NORMAS PROTETIVAS DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR

Sem prejuízo do quanto já exposto, deve-se ainda destacar que a comercialização dos imóveis de empreendimento conforme a estrutura aqui desenhada também está sujeita ao regime das normas de proteção ao consumidor, em especial, quanto ao disposto na Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990, conforme alterada, estabelecendo o Código de Defesa do Consumidor.

A jurisprudência dos tribunais superiores brasileiros é clara quanto à submissão das operações de compra e venda de imóveis por incorporação ao regime do CDC. Veja, por exemplo, o Agravo Regimental no AREsp 160.412/RJ, relatado pelo Ministro SIDNEI BENETI, julgado em 17 de setembro de 2013, segundo o qual (...) *já decidiu a Corte que o Código de Defesa do Consumidor incide nos contratos de compra e venda em que a incorporadora se obriga à construção das unidades imobiliárias, mediante financiamento*¹².

Qual não é outra prova de nossa jurisprudência quando, no REsp 997.956, em discussão acerca de cláusula contratual prevista em promessa de compra e venda de imóvel que estabelecia que, em caso de rescisão, a restituição das parcelas pagas somente ocorreria após o término da obra, decidiu o Relator, Ministro Sr. Luis Felipe Salomão, que tal disposto revelava-se abusivo por ofensa ao artigo 51, incisos II e IV do CDC, ficando inequívoca a sua aplicação para as relações oriundas do regime de incorporação imobiliária.

A aplicação do CDC à relação de aquisição de bens imóveis mostra-se inequívoca da própria letra da Lei, que em seu artigo 3º, ao buscar definir fornecedor, incluiu a atividade de construção em sua abrangência:

Art. 3º Fornecedor é toda pessoa física ou jurídica, pública ou privada, nacional ou estrangeira, bem como os entes despersonalizados, que desenvolvem atividade de produção, montagem, criação, **construção**, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produtos ou prestação de serviços. (grifamos)

¹² Agravo Regimental no AREsp 160.412/RJ, relatado pelo Ministro SIDNEI BENETI, julgado em 17 de setembro de 2013.

Portanto, nos contratos de comercialização de imóveis firmados por construtoras, incorporadoras ou empresas ligadas à comercialização usual e corriqueira de imóveis, com adquirentes que buscam a utilização do bem imóvel como destinatário final, não se pode escapar da aplicação do CDC.

Isto porque, como se sabe, dentre as principais preocupações que o CDC visa a tutelar é a clareza de informações prestadas ao consumidor, razão pela qual, naturalmente, os contratos de incorporação imobiliária não poderiam fugir à regra, precipuamente por se constituírem – em sua esmagadora maioria – em contratos à feição de contratos de adesão visto que a livre negociação do conteúdo da avença, nestes casos, sofre limitação em decorrência da posição de inferioridade do adquirente em relação ao incorporador quando da celebração da compra e venda.

Não é demais, aqui, avultar a definição de incorporador esculpida no artigo 29 da Lei 4.591, quando prevê que:

Art. 29. Considera-se incorporador a pessoa física ou jurídica, comerciante ou não, que embora não efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de frações ideais de terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas, em edificações a serem construídas ou em construção sob regime condominial, ou que meramente aceite propostas para efetivação de tais transações, coordenando e levando a termo a incorporação e responsabilizando-se, conforme o caso, pela entrega, a certo prazo, preço e determinadas condições, das obras concluídas.

Analisada, pois, tal definição em conjunto com aquela trazida pelo artigo 3º do CDC já transcrito supra, entende-se que o conceito abrange, portanto, todos aqueles que ofereçam bens ou serviços no mercado de consumo, donde se inclui aí, sem maiores dúvidas, o incorporador imobiliário.

Para entender, contudo, se o adquirente da unidade imobiliária autônoma deve ser equiparado, para fins de aplicação do CDC, a consumidor, note-se que a Lei 4.591 visava, justamente, a proteger o adquirente de incorporadores inescrupulosos, que recrutavam quantias consideráveis do mercado, sem, contudo, ter condições de concretizar o empreendimento anunciado. Assim, à vista de um cenário de crescente insegurança e desconfiança no mercado imobiliário, ocorreu a edição da Lei 4.591, como mecanismo de preservação às relações deste mercado.

Portanto, desde cedo o adquirente da unidade autônoma imobiliária – para uso próprio – foi caracterizado, pela legislação, como hipossuficiente, exigindo proteção

ante abusos do poder econômico. Tal era o mesmo espírito da lei consumerista ao elaborar o CDC quando, no seu artigo 4º, definiu a política das relações de consumo da seguinte forma:

Art. 4º A Política Nacional das Relações de Consumo tem por objetivo o atendimento das necessidades dos consumidores, o respeito à sua dignidade, saúde e segurança, a proteção de seus interesses econômicos, a melhoria da sua qualidade de vida, bem como a transparência e harmonia das relações de consumos, atendidos os seguintes princípios:

I – reconhecimento da vulnerabilidade do consumidor no mercado de consumo.

Não fica difícil concluir, de pronto, que o adquirente da unidade autônoma imobiliária pode ser considerado consumidor nos termos do CDC, conforme artigo 2º, que prevê que “*consumidor é toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final*”.

Analisada, pois, a ótica subjetiva, verifique-se, agora, o objeto da relação que, igualmente, não exige maiores considerações, pela simples redação do CDC em seu artigo 3º, §1º quando afirma que “*produto é qualquer bem, móvel ou imóvel, material ou imaterial*” e, logo adiante, no §2º, afirma que “*serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista*”.

Assim, na atividade de incorporação imobiliária, está-se, incontestavelmente, diante de um fornecimento de produto, qual seja a fração ideal do imóvel - correspondente à unidade autônoma imobiliária alienada.

Torna-se, assim, inegável a responsabilização do incorporador, por exemplo, por vício do produto ou, ainda, pela solidez e segurança da obra, aos olhos do CDC.

É neste sentido que Rodrigo Azevedo Toscano de Brito¹³ afirma que:

O incorporador tem a obrigação de colocar o imóvel do mercado de consumo em perfeitas condições de uso e fruição, na forma prometida e de conformidade com o projeto, o qual deve estar registrado desde o início dos trabalhos. Caso seja detectado qualquer vício, oculto ou aparente, ou problema na solidez e segurança do imóvel, o

¹³ BRITO, Rodrigo Azevedo Toscano de. Equivalência Material dos Contratos – Civis, Empresariais e de Consumo. Ed. Saraiva.

incorporação será obrigado a repará-lo, de maneira a deixar o imóvel da forma prometida ao adquirente.

Desnecessário é, assim, prolongar-se sobre o exame de questão, superada por entendimento jurisprudencial já consolidado, sendo certo, portanto, (i) que a Lei 4.591, ao definir os direitos e deveres recíprocos do incorporador e do adquirente da unidade condominial autônoma, estabeleceu um sistema de proteção às partes envolvidas, especialmente deste último, à evidência, a parte mais fraCa da relação; e (ii) que o CDC, como microssistema jurídico cujo alcance se estende a todo o direito contratual, tem reflexos nos negócios de incorporação imobiliária, configurando, pela questão da hipossuficiência, o adquirente como consumidor e o incorporador como fornecedor de bens e serviços, tratando o bem imóvel de bem de consumido, aplicando-se, portanto, fielmente a tutela prevista no CDC nesta relação.

Assim, está-se à frente de regimes jurídicos específicos que já outorgam uma gama de direitos a tais potenciais proprietários, seja por meio do regime de incorporação imobiliária, seja pelas normas protetivas do CDC.

5 DOS CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO

5.1 DA CONCEITUAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO DIREITO BRASILEIRO

A conceituação dos valores mobiliários no direito brasileiro mostra-se de fundamental importância, uma vez que delimita o escopo de atuação da CVM no mercado.

Veja-se um dos principais artigos da Lei Lei 6.385/76, que traz delimitações fundamentais ao presente estudo acerca do que vem a ser caracterizado distribuição pública de valores mobiliários, bem como quais agentes se equiparam a companhia emissora:

Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

§ 2º - Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo:

I - o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas;

II - o coobrigado nos títulos;

III - as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I;

IV - quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado.

§ 3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

§ 4º - A emissão pública só poderá ser colocada no mercado através do sistema previsto no Art. 15, podendo a Comissão exigir a participação de instituição financeira.

§ 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor;

II - fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre:

a) a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas;

b) as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes;

c) o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso;

d) os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.

§ 6º - A Comissão poderá subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor.

§ 7º - O pedido de registro será acompanhado dos prospectos e outros documentos quaisquer a serem publicados ou distribuídos, para oferta, anúncio ou promoção do lançamento.

Deste artigo aduz-se que nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem que tenha sido realizado registro prévio perante referida autarquia.

Inspirada no modelo legislativo norte-americano formalizado no *Securities Act*, elaborado pela *Securities and Exchange Commission*, a intenção da lei, nesse caso, é de que a CVM (i) protegerá o público investidor, detentor da poupança pública, de maus investimentos ao negar o registro a algumas empresas, e (ii) assistirá o público investidor impondo a prática de total revelação de informações (*fulldisclosure*) às companhias registradas.

A prática do *fulldisclosure*, que também tem origem no direito americano, visa a munir o investidor de todos os fatos relevantes para tomar uma decisão de investimento plenamente consciente.

Assim, a definição da expressão “valor mobiliário” fez imprescindível para delinear a competência da CVM, porém sua conceituação mostra-se difícil, haja vista que configura um bem de características muito específicas.

Os valores mobiliários não têm um valor intrínseco, bem como não são consumíveis. Eles são, em regra, emitidos e, posteriormente, ofertados àqueles que almejam investir, podendo ser negociado.

Conforme assevera EIZERIK¹⁴:

[...] por constituírem bens com características tão peculiares, é fundamental que os valores mobiliários estejam disciplinados em legislação específica, uma vez que as normas de direito civil, comercial ou mesmo as destinadas à proteção de consumidores não são suficientes para garantir aos seus adquirentes uma efetiva proteção.

¹⁴ EIZERIK, Nelson; Gaal, Arádna B.; Parente, Flávia; Henrique, Marcus de Freitas. Mercado de capitais – regime jurídico. 3. Ed. Revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

Reside aí a razão de o Estado ter elaborado lei específica para tratar da matéria, criando a CVM para que fiscalize, discipline e regule, exclusivamente, o mercado de valores mobiliários. Frise-se: exclusivamente.

5.2 DA LEI Nº 6.385, DE 07 DE DEZEMBRO DE 1976

Nesses termos, embora seja claro o motivo pelo qual as ofertas de investimento dirigidas à poupança pública merecem a fiscalização, regulamentação e disciplina por parte da CVM, é possível observar pela leitura conjunta do artigo 1º e artigo 19 da Lei 6.385/76 que não são todos os investimentos destinados à poupança pública que estão inseridos no âmbito de aplicação da Lei 6.385/76 e que devem ser registrados perante a CVM.

Como trata o diploma legal, apenas as emissões públicas de valores mobiliários devem ser obrigatoriamente registradas perante o órgão regulador do mercado de capitais.

Nesse ponto, torna-se imprescindível a definição legal sobre o que é um valor mobiliário. Somente dessa maneira, o investidor saberá até onde se estende a proteção que lhe é garantida pela legislação do mercado de capitais e a CVM. De outra sorte, a CVM não será a entidade competente para tutelar tais investimentos. Especificamente quanto a investimentos em imóveis, a Lei 4.591, de incorporação, é o regime jurídico aplicável, garantidor dos direitos dos investidores em questão.

A primeira vez que a expressão “valores mobiliários” surgiu no direito brasileiro foi na Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, que criou o Banco Central. Embora a lei fizesse referência a valores mobiliários com frequência, não houve qualquer preocupação em conceitua-los. Porém, a pequena quantidade de valores mobiliários negociados à época impediu que a indefinição do termo “valores mobiliários” causasse problemas de interpretação.

No entanto, com o crescimento do mercado de capitais, o legislador definiu valor mobiliário na Lei 6.385/76, como sendo: (i) as ações, partes beneficiárias e as debêntures, bem como o subproduto de tais valores mobiliários, que expressamente são os cupões de tais títulos, os bônus de subscrição; (ii) os certificados de depósito de valores mobiliários; (iii) outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Como se pode extrair da leitura da definição original da Lei 6.385/76, o legislador

conceituou os valores mobiliários de forma exemplificativa seguindo a tendência restritiva de definição de valores mobiliários adotada pelo direito francês. Note-se que, ainda que tenha definido de forma restritiva o que são valores mobiliários, a lei foi omissa em respeito à conceituação dos valores mobiliários quando transferiu ao CMN o papel de decidir sobre quais títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas mereceriam a definição de valores mobiliários.

Eis que, em 1998, com a edição da Medida Provisória nº1.637, de 8 de janeiro de 1998, posteriormente convertida na Lei nº 10.198, de 14 de fevereiro de 2001 (Lei 10.198/2001), a legislação societária nacional passou de interpretação restritiva do direito francês para a aceção mais abrangente dos valores mobiliários que era praticada tradicionalmente pelo direito norte-americano. A nova lei estabeleceu que seriam considerados valores mobiliários, não apenas aqueles que já se encontravam previstos na legislação em vigor, como, também, os títulos ou contratos de investimento coletivo que gerissem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos adviessem do esforço do empreendedor ou de terceiros.

A promulgação da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 incluiu, ainda, alguns valores mobiliários no rol exaustivo do artigo 2º da Lei 6.385/76, e, assim, conferia a definição atual dada pela legislação societária brasileira aos valores mobiliários:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive, resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Conforme mencionado acima, a Lei 10.198/2001 trouxe ao direito brasileiro o conceito de contratos de investimento coletivo que, caso detenham as características enumeradas no inciso IX do artigo 2º da Lei 6.385/76, recebem a definição de valores mobiliários. Tal delimitação de conceito é fundamental, pois delimita a área de aplicação do diploma legal e da regulação administrativa da CVM.

5.3 JULGADOS DA SUPREMA CORTE AMERICANA E A *HOWEY DEFINITION*

O contrato de investimento coletivo surgiu como uma construção jurisprudencial

no direito americano, atendendo às exigências do mercado naquela época por uma lei societária que definisse os valores mobiliários de forma mais abrangente e que, portanto, protegesse um número maior de negócios e investidores.

A redação da *Security Act* de 1933 apenas enumerava os títulos considerados valores mobiliários, contendo, adicionalmente, algumas expressões vagas, de difícil interpretação. Enquanto isso, a frágil situação econômica dos Estados Unidos após a crise de 1929 e a implementação do *New Deal* requeriam uma lei societária mais protecionista.

Nesse contexto, com o passar dos anos, os tribunais americanos foram elaborando uma conceituação mais dinâmica dos valores mobiliários. Tal definição, menos estática, deveria almejar uma noção exata dos valores mobiliários ao priorizar o conteúdo das operações financeiras em detrimento da forma de tais negócios.

Historicamente, a Suprema Corte Americana, no julgamento de *SEC v. Howey Co.*, definiu o conceito de *security*, que balizou o entendimento no Brasil. Nas palavras de EIZIRIK¹⁵, tal caso foi bem esclarecido:

[...] aponta-se como 'leading case' da conceituação de 'investments contracts' o famoso julgamento ocorrido nos Estados Unidos, em 1946, do caso *SEC v. W.J. Howey & Co*, que versava sobre a venda de terrenos a centenas de pessoas por uma companhia e a sua subsidiária – a Companhia Howey e a Howey-in-the-Hills Service Company, respectivamente -, com a assunção do compromisso de, em contrapartida, prestar serviços de plantio da terra e comercialização dos produtos colhidos.

A Suprema Corte entendeu que a oferta de tal oportunidade de negócio, a um número elevado de pessoas, não constituía uma simples venda de terras para plantio. Em verdade, caracterização a oferta de um 'contrato de investimento', ou seja, de securities e, portanto, deveria ter sido previamente registrada na Securities and Exchange Commission.

O Tribunal concluiu que esta operação envolvia 'contrato de investimento', uma vez que os compradores dos lotes de terra, ao aceitarem a oferta da Companhia Howey, e de sua subsidiária, investiam de forma passiva em um negócio dirigido por terceiros, na expectativa de lucrarem com tal transação.

Assim, para o direito norte-americano, *securities* não consubstanciam apenas os títulos emitidos por uma sociedade anônima, mas, igualmente, os contratos de investimento que contenham os elementos da *Howey definition*. Assim, o método adotado no qual ao se partir das peculiaridades de um investimento caracterizá-lo

¹⁵ EIZIRIK, Nelson; Gaal, Ariádna B.; Parente, Flávia; Henrique, Marcus de Freitas. Mercado de capitais – regime jurídico. 3. Ed. Revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

como contrato de investimento, ou não, recebeu o nome de *Howey definition*.

Além disso, o contrato de investimento foi incluído na definição de *security* constante do *Security Act*. A partir de então, a *Howey definition* passou a estar presente nos exames realizados pelas cortes americanas ao julgar casos nos quais estava sendo discutida a submissão de determinados títulos, instrumentos ou operações ao regime jurídico das *securities*.

Os elementos que, segundo a *Howey definition*, definiriam um contrato de investimento são:

- i. Investment of Money* (“investimento em dinheiro”);
- ii. Common Enterprise* (“empreendimento comum”);
- iii. Expectation of Profits* (“expectativa de lucro”);
- iv. Solely from the efforts of others* (“unicamente dos esforços de outros”).

Em suma, o contrato de investimento foi caracterizado no direito norte-americano pela (i) aplicação de dinheiro ou qualquer outro bem em (ii) um empreendimento comum, cujo sucesso é almejado tanto pelo investidor quanto pelo gestor, havendo entre ambos uma comunhão de interesses econômicos interligados juridicamente, (iii) com a expectativa de obter lucro ou ganhos de qualquer natureza (iv) a partir dos esforços desenvolvidos exclusivamente pelo lançador ou por terceiros, nunca deles próprios. A assunção dos riscos de financiador do negócio pelo investidor que poderá perder total ou parcialmente os recursos investidos foi também incluída como elemento caracterizador do contrato de investimento.

Tratemos de forma mais detida a respeito de um dos elementos fundamentais para a caracterização de um contrato de investimento coletivo: a exigência de que os esforços realizados para o sucesso ou fracasso do empreendimento não tenham sido do investidor.

Na opinião de Luiz Gastão Paes de Barros Leões¹⁶, “(...) *em termos de*

¹⁶ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, **O conceito de “security” no Direito norte-americano e o conceito análogo no Direito brasileiro**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, Nova Série, v. 13, n. 14. 1974.

identificação de securities em cotejo com outras formas de investimento, esse fator é um dos mais decisivos”.

De acordo com o *Howey test*, os esforços empreendidos no investimento teriam que ser exclusivamente de responsabilidade do empreendedor ou de terceiros, porém, nunca do investidor, conforme aduz o termo do requisito em inglês, *solely from the efforts of others*.

Na interpretação tradicional da *Howey definition*, para que fosse caracterizado o contrato de investimento coletivo, seria necessária a total passividade do investidor em relação ao investimento. O investidor seria um mero aplicador de dinheiro, fornecedor de capital, ou de qualquer outro bem, enquanto o empreendedor ou um terceiro ficaria encarregado da gestão do investimento.

Porém, com a evolução da jurisprudência americana após o julgamento *SEC vs W.J. Howey & Co*, tornou-se predominante a corrente que defendia que o critério *solely from the efforts of others* deveria ser relativizado a fim de permitir a existência de algum esforço por parte do investidor no empreendimento. Entretanto, permanece sendo um ponto pacífico na jurisprudência norte-americana que os esforços dos investidores, ainda que existam, não podem constituir os esforços de funções essenciais para o sucesso ou fracasso do investimento.

Portanto, para que seja considerado contrato de investimento coletivo, os esforços mais significativos do negócio, que, verdadeiramente, impactam o sucesso ou fracasso do projeto continuam tendo que ser realizado pelo empreendedor ou por terceiros. Como expresso na doutrina americana¹⁷:

Federal appellate court decisions since *Howey* have liberalized the ‘solely from the effort of other’s test. The consensus view is that na investment program requiring ‘some effort’ from investors can still constitute an ‘investment contract’ as long as ‘the most essential functions or duties must be performed by others and not the investor.

Desse modo, o esforço empreendido pelo investidor somente poderá existir caso ele seja módico. Se os esforços do investidor forem considerados significativos para o empreendimento, o investimento não poderá ser caracterizado como contrato de investimento coletivo e, conseqüentemente, como valor mobiliário. A análise desse grau de esforço deve ser feita caso-a-caso sob um critério de razoabilidade.

¹⁷ EIZIRIK, Nelson; Ariádna B.; Parente, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. ed. 3. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

Isso se dá porque o investimento em títulos e valores mobiliários pressupõe que o investidor não tenha o controle nem a ingerência sobre a destinação de seus recursos após a realização da aplicação. Pressupõe-se, portanto, que o investidor tem uma defasagem de informações em relação ao empreendedor ou aos terceiros que gerem o seu investimento.

Desta feita, surge a necessidade do órgão regulamentador para fornecer ao investidor as informações que o permitam tomar uma decisão criteriosa a respeito do captador dos recursos e da solidez do empreendimento, para concretizar o investimento. Por outro lado, se ele tem voz na decisão e no controle do empreendimento, está teoricamente, em posição de proteger o seu investimento, sem a necessidade de leis protecionistas.

Nas palavras de Ary Oswaldo Filho¹⁸:

visível a passividade do investidor, esta, entretanto, não será sempre absoluta: a variação crescente da interferência fará com que se confunda na mesma pessoa o ato de intervir com o de gestão. A estes, a lei não protege, já que a coincidência do ato de investir e administrar o investimento faz com que o elementos de fornecimento de informações, dever de diligência, etc, desapareçam. Nenhum investidor poderá alegar que foi prejudicado por si próprio, enquanto administrador de seus próprios investimentos, com isso buscando indenização de si próprio.

5.4. JULGADOS DO COLEGIADO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A jurisprudência brasileira, a exemplo da doutrina nacional, segue, em linhas gerais, o parâmetro de avaliação do *Howey definition* para a determinação dos valores mobiliários definidos como contratos de investimento nos termos do inciso IX do artigo 2º da Lei 6.385/76. Porém o sistema jurídico brasileiro que trata dos valores mobiliários goza de peculiaridade em relação ao direito norte americano.

Passemos a analisar os precedentes mais relevantes do Colegiado da Autarquia reguladora dos valores mobiliários sobre a questão:

5.4.1 Cédulas de Crédito Bancário como valor mobiliário

¹⁸ MATTOS FILHO, ARY OSWALDO, **O Conceito de Valor Mobiliário**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 59, Ed. Revista dos Tribunais, p. 32

O Colegiado da CVM decidiu, no âmbito do Processo CVM RJ 2007/11.593¹⁹, que as Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) são consideradas valores mobiliários quando forem objeto de distribuição pública e caso haja exclusão expressa da responsabilidade da instituição financeira pelo adimplemento do título.

A CVM chegou a tal conclusão baseada no fato de que quando a CCB é ofertada publicamente sem que haja responsabilidade da instituição financeira, o título de crédito passa a se configurar em um investimento coletivo que proporciona ao investidor remuneração originada em esforços do empreendedor.

O texto da decisão mencionou que também são considerados valores mobiliários os títulos incluídos no conceito de contrato de investimento coletivo, ou seja, os títulos ou contratos: (i) que sejam ofertados publicamente, negociados no mercado de capitais e com circulação em massa, perante uma pluralidade de investidores; (ii) que caracterizem modalidade de investimento coletivo; (iii) que tenham sido adquiridos pelos investidores em contrapartida ao fornecimento de recursos (dinheiro ou outros bens suscetíveis de avaliação econômica), visando a remuneração do capital investido; (iv) cujos recursos decorrentes de sua integralização ou inquisição sejam geridos por terceiros, não controlando o investidor o negócio no qual seus recursos foram empregados; (v) que tratem de um empreendimento comum, cujo sucesso é buscado tanto pelo investidor quanto pelo gestor, havendo entre ambos uma comunhão de interesses econômicos interligados juridicamente; (vi) cuja integralização ou aquisição, pelo investidor, tenha ocorrido com a expectativa de obtenção de algum tipo de ganho, benefício ou vantagem econômica, em função do contrato de investimento de risco realizado e não só da remuneração do capital emprestado; (vii) que proporcionem, direta ou indiretamente, o controle do empreendimento por parte do investidor; (viii) que resultem em compartilhamento, pelo investidor, dos riscos do empreendimento²⁰.

Por final, a decisão lembrou que, diferentemente da caracterização feita pelo *Howey test*, no direito brasileiro, há um requisito adicional para a caracterização de um valor mobiliário: a necessidade de configuração de oferta pública. A distribuição

¹⁹ Processo CVM RJ 2007/11.593, julgado em 22.01.2008.

²⁰ Cf. Nelson Eizirik; Adriana B. Gaal; Flavia Parente; Marcus de Freitas Henriques. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 130.

pública de valores mobiliários coube à regulamentação da CVM sendo descrita no artigo 3º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

Especificamente em relação ao caso em tela, há que se observar que o item (iv) acima mencionado não se aplica. Isso porque no caso dos condo-hotéis estudados não há qualquer gestão de recursos por terceiros. A destinação dos recursos é uma só: incorporação do imóvel alienado. A celebração do Contrato de Locação não influencia em nada na destinação dos recursos investidos pelo imóvel. Isto porque o futuro locatário do imóvel não irá receber nenhum recurso investido; ao contrário, será obrigado a fazer o pagamento do aluguel segundo os critérios previstos em contrato. Era uma oferta de valor mobiliário, o “uso dos recursos” é item que merece atenção especial, já que o valor mobiliário nada mais é do que um veículo de captação, cuja destinação estará, em última análise, sob a descrição da investida. Aqui, ao contrário, há obrigação legal de destinação específica à incorporação do imóvel.

5.4.2 Contratos de Boi Gordo

Os chamados “contratos de boi gordo” foram investimentos que tiveram um grande impacto na história do mercado de capitais brasileiro. O contrato de boi gordo consistiu em um contrato de parceria que um investidor firma com um empreendedor no qual o primeiro adquire animais do segundo sob a promessa de que o empreendedor submeterá o animal a engorda. Após a engorda, o animal poderá ser submetido ao abate ou ser devolvido ao investidor, à escolha do investidor sendo que os lucros do abate serão repassados ao mesmo.

A ampla divulgação pública e desregulada dos contratos de boi gordo, realizados principalmente pelas Fazendas Reunidas Boi Gordo Ltda., aliada à falta de informações e credibilidade das empresas responsáveis por tais negócios, fizeram com que a legislação societária brasileira fosse alterada. Até a popularização desses contratos, em meados da década de 90, cabia ainda ao CMN o papel de decidir sobre quais títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas mereceriam a definição de valores mobiliários, nos termos da Lei 6.385/76. Frise-se que, pela legislação da época, apenas as sociedades anônimas abertas poderiam emitir e ofertar valores mobiliários ao público.

As ofertas que as Fazendas Reunidas Boi Gordo realizava, embora na prática

tratassem de contratos de investimento coletivo dirigidos ao público em geral, não eram consideradas ofertas de valores mobiliários visto que a emissora era uma sociedade limitada. Sendo assim, a CVM não poderia conceder o registro dessas ofertas, tampouco fiscalizar a emissão, mas somente exigir a suspensão das referidas publicações.

Com o intuito de, entre outros objetivos, regulamentar o mercado de contratos de boi gordo, foi editada a Lei nº 10.198/2001 que classificou os contratos de boi gordo como contratos de investimento coletivo e os tais contratos como valores mobiliários, sujeitos à fiscalização e prévio registro da CVM. A CVM, posteriormente, editou também as Instruções nº 270, 296 e 350 para regulamentar o mercado.

Foi criada, então, a Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A.. Porém, tal sociedade continuou a realizar ofertas públicas de Contratos de Investimento Coletivo sem o registro prévio da emissão perante a CVM.

À época do Inquérito Administrativo na CVM, o Termo de Acusação informava, pelas inspeções realizadas, que havia sido detectada a captação de recursos junto ao público por meio de boletins de subscrição pelos quais o investidor realizava o pagamento à vista do valor do contrato à empresa Boi Gordo, e já fazia, assim, jus aos rendimentos capitalizados. A empresa e seus administradores foram condenados, nos autos do Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ2001/6094²¹, a pagarem multa por infração grave decorrente de, dentre outras infrações, distribuição irregular de contratos de investimento coletivo.

Foi editada também a Deliberação CVM nº 376 determinando a abstenção da Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A. de emitir publicamente contratos de investimento coletivo sem o competente registro na CVM sob pena de multa.

5.4.3 Grupo Franco

A empresa que atua com o nome fantasia “Grupo Franco” publicou em uma página na Internet uma série de informações a respeito de um investimento em imóveis dos mais diversos como pousadas, resorts, apartamentos, hotéis, casas. Segundo o anúncio, tal investimento, gerido pelo Grupo Franco, traria uma renda

²¹ Íntegra da Sessão do Julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ2001/6094 disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2001/20011213_PAS_RJ20016094.pdf

mensal certa ao investidor na forma de um percentual a ser calculado sobre “os investimentos estimados pelo Grupo”. Ainda nos termos do anúncio, o investidor adquirira quotas da empresa, disponibilizadas por meio de contratos individuais, sendo que o rendimento auferido pelo empreendedor no pagamento das quotas seria destinado à compra de imóveis, veiculando expressamente que²²:

o objetivo do Grupo é fazer você, investidor, ter garantias reais do retorno financeiro através de cotas da empresa, disponibilizadas através de contratos C.A.R.F.T. – GRUPO FRANCO-01 comprovadas em imóveis, ou seja, você investe não só seu dinheiro, mas, em bem concretos, construções e terrenos, através de investimentos feitos pelo GRUPO FRANCO para você.

A CVM entendeu que se tratava de oferta irregular de valores mobiliários uma vez que os contratos individuais ofertados eram, na verdade, contratos de investimento coletivo não submetidos a registro perante a CVM. O órgão, nos autos do Processo CVM nº RJ 2012/5159²³, aprovou Deliberação nº 681 na qual determinou ao Grupo Franco que se abstinhasse de emitir valores mobiliários sem o registro na CVM.

Os casos acima trazidos mostram sensivelmente o distanciamento que apresentam à estrutura dos condo-hotéis.

²² Extraído do Relatório do Processo CVM nº RJ 2012/5159, disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0009/8277-0.pdf>.

²³ Relatório disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0009/8277-0.pdf>

6 DA COMPETÊNCIA EXCLUSIVA DOS CORRETORES DE IMÓVEIS PARA INTERMEDIÇÃO DE VENDA DE BENS IMÓVEIS

Ponto igualmente importante, há que se destacar a função exercida pela figura do corretor de imóveis na alienação dos imóveis do empreendimento. Como se sabe, a rigor, a intermediação de oferta de imóveis no mercado brasileiro é de competência exclusiva de corretores de imóveis, conforme legislação em vigor.

Assim, tal regime não se confunde com o regime de ofertas de valores mobiliários. A rigor, portanto, os intermediadores de valores mobiliários registrados nessa autarquia não têm competência legal para venda de imóveis. Sustentar o contrário significaria abalar todo o mercado de intermediação imobiliária brasileiro, conferindo a uns atribuição vedada por lei e subtraindo atribuição exclusiva dos corretores imobiliários, responsáveis pelas vendas de unidades imobiliárias.

6.1 DA LEI Nº 6.530, DE 12 DE MAIO DE 1978

Note-se que os corretores de imóveis estão sujeitos a regime legal específico. É a Lei nº 6.530, de 12 de maio de 1978, que trata das prerrogativas e funções do corretor de imóveis. Seu artigo 3º trata especificamente da competência do corretor de imóveis para exercer a intermediação de compra e venda de imóveis, nos seguintes termos:

Art. 3º Compete ao Corretor de Imóveis exercer a intermediação na compra, venda, permuta e locação de imóveis, podendo, ainda, opinar quanto à comercialização imobiliária.

Parágrafo único. As atribuições constantes deste artigo poderão ser exercidas, também, por pessoa jurídica inscrita nos termos desta lei.

Assim, fica clara que a atividade de intermediação e oferta de bens imóveis cabe ao corretor de imóveis, nos termos dessa lei (ou ao incorporador, nos termos da Lei 4.591). Não se trata de atribuição de um intermediador de valores mobiliários. Daí que, a rigor, a CVM nem sequer ter competência para regular a oferta dos empreendimentos aqui estudados.

Nesse sentido, o órgão competente para fiscalizar a atuação do corretor de imóveis é do Conselho Federal de Corretores de Imóveis e dos respectivos Conselhos Regionais (Sistema Cofeci/Creci). O texto do artigo 5º da Lei dos Corretores de

Imóveis é bastante claro nesse sentido:

Art. 5º O Conselho Federal e os Conselhos Regionais são órgãos de disciplina e fiscalização do exercício da profissão de Corretor de Imóveis, constituídos em autarquia, dotada de personalidade jurídica de direito público, vinculada ao Ministério do Trabalho, com autonomia administrativa, operacional e financeira.

O Conselho Regional de Corretores de Imóveis (CRECI) é, frise-se, um órgão público federal na forma de autarquia, cuja finalidade precípua é a de fiscalizar e disciplinar o exercício da profissão de corretor de imóveis, com fulcro na referida Lei 6.530/78. Fiscalizado pelo Conselho Fiscal, composto de três corretores de imóveis efetivos e com igual número de suplentes, o CRECI trimestralmente presta contas ao Conselho Federal de Corretores de Imóveis (COFECI) e, anualmente, além do COFECI, também ao Tribunal de Contas da União.

Ressalte-se que o status jurídico do COFECI e CRECI é, a rigor, o mesmo da CVM. Isso porque tanto aquele como essa são autarquias encarregadas da fiscalização dos agentes sob sua competência. Aliás, para uma análise mais detida da atividade sancionadora do Cofeci/Creci, essa autarquia possui uma diretoria específica, a saber, a Diretoria Nacional de Fiscalização²⁴, criada em 2007 com o objetivo de primar pela atividade de fiscalização no setor de corretores imobiliários.

²⁴ Cujas atuação pode ser avaliada mais detidamente no seguinte endereço eletrônico do seu sítio oficial: <http://www.cofeci.gov.br/utilidade-publica/fiscalizacao-nacional.html>

7 CONCLUSÃO

Ante o exposto, pode-se tirar as seguintes conclusões quanto à não-caracterização da oferta de valores mobiliários em decorrência da veiculação de publicidade dos condo-hotéis sem qualquer registro na CVM:

Oferta de investimentos em imóveis

Os anúncios para investimento em tais empreendimentos nada mais são do que um simples anúncio de venda imóveis em regime de incorporação, sujeito às normas que tratam de incorporação imobiliária e também com regência das normas protetivas do Código de Defesa do Consumidor. Referidos anúncios devem ser veiculados de acordo com práticas usuais de mercado, voltadas à promoção de empreendimentos para incorporação de imóveis em jornais de grande circulação.

Esforços do comprador

Referidos empreendimentos consubstanciados no formato aqui discorrido de condo-hotéis pressupõem que o comprador de cada unidade imobiliária venha a envidar esforços significativos para sua viabilização. A posição ativa, e não meramente acessória, dos adquirentes nessa transação suprime o elemento constitutivo de um contrato de investimento coletivo que exige que o esforço preponderante do empreendimento seja realizado pelo empreendedor ou por terceiros. A atuação dos adquirentes dos imóveis, no formato estudado, influencia a gestão do negócio e não se confunde com a mera obrigação de subscrever e integralizar o capital conforme ocorre com os detentores de valores mobiliários.

Como exposto anteriormente, ainda que a interpretação do conceito de *solely from the efforts of others* tenha sido relativizada a fim de admitir algum esforço no empreendimento por parte do investidor, permanece sendo de entendimento pacífico na doutrina e jurisprudência que o esforço preponderante tem que ser feito pelo empreendedor ou por terceiros.

No formato de empreendimento aqui desenhado, ao contrário, cada comprador atua no empreendimento com ampla liberdade podendo constituir assembleia geral de condôminos e cabendo-lhes, inclusive, inúmeras decisões-chave. Como podemos extrair dos instrumentos jurídicos que compõem a estrutura de tais empreendimentos, como o Contrato de Administração, o Contrato de SCP, o Contrato de Locação, bem

como da Convenção de Condomínio, nenhum valor mobiliário estabelece um rol de deveres equivalentes a esses. Até por essa razão, pode-se avaliar a razão de a venda ou aluguel de imóveis não serem enquadrados como valores mobiliários.

Adicionalmente, os recursos dos investidores são utilizados como contrapartida para a aquisição de um imóvel, e não para sua integralização ou aquisição de um título. Diferentemente do que ocorre com contratos de investimento coletivo, os eventuais rendimentos de referido investimento advêm não só da exploração de cada unidade autônoma, mas também da valorização do preço de mercado do respectivo imóvel. Não há, assim, a configuração de um investimento coletivo, que proporciona ao investidor remuneração originada exclusivamente em esforços do empreendedor.

Por fim, investimentos em imóveis têm valores intrínsecos. Segundo as mais recentes decisões da jurisprudência sobre a matéria da *Securities and Exchange Commission* norte-americana, investimento em imóveis têm valor dada sua própria natureza. Isso porque não há figuras equivalentes às da falência ou do inadimplemento em se tratando de um imóvel.

Ainda que, neste caso, o administrador do hotel venha a incorrer numa dessas situações, o imóvel continuará de propriedade do adquirente, que poderá dele dispor como melhor lhe aprouver.

Consequentemente, afasta-se a possibilidade de configuração da aquisição dos imóveis de tais empreendimentos analisados como “contrato de investimento coletivo”. Desta forma, excluída a possibilidade de classificação do investimento como Contrato de Investimento Coletivo, não se pode enquadrá-lo como um valor mobiliário. Já que não se trata de um valor mobiliário, não há que se falar em registro da emissão, tendo em vista que o artigo 19 da Lei 6.385/76 somente obriga o registro de emissão de valores mobiliários perante a CVM.

Proteção dos regimes específicos de incorporação imobiliária, da lei de locações e do código de defesa do consumidor

O investimento em empreendimentos ditos condo-hotéis já se encontra suficientemente tutelado por três regimes legais protetivos: o de incorporação imobiliária, o da lei de locações e do Código de Defesa do Consumidor. O primeiro conta com uma lei de 1964 que já protege os proprietários dos imóveis vendidos pelas incorporadoras, tornando desnecessária a intrusão da regulamentação do mercado de capitais. Eventuais conflitos jurídicos em transações típicas do regime de

incorporação imobiliária devem ser resolvidos à luz da Lei de Condomínio e Incorporações. A relação entre locador e locatário, por sua vez, será regida pela Lei de Locações, que atribui uma série de obrigações e direitos a locadores e locatários. Por fim, tornou-se ainda pacífica a incidência do regime do Código de Defesa do Consumidor a empreendimentos imobiliários. Esse quadro de normas trata, dentre outros aspectos, da assimetria de informações entre as partes envolvidas. Não se está à frente de uma relação jurídica carente de tutela; ao contrário, há um feixe complexo e completo de normas que incide sobre a alienação dos imóveis de referidos empreendimentos. Inclusive, a imposição de mais um regime regulatório ao setor de incorporações imobiliárias poderia deslocar o equilíbrio financeiro da balança de empreendimentos sérios para o lado de sua inviabilidade econômica.

Distinção entre os condo-hotéis e o caso “CCBs”

No caso CCBs, o Colegiado da Autarquia definiu que uma das características necessárias para a configuração seria a gestão dos recursos captados por terceiros *“não controlando o investidor o negócio no qual seus recursos foram empregados”*. Ao contrário, ao adquirir um dos imóveis desses empreendimentos estudados, o comprador terá a certeza legal da destinação única de seus recursos: a incorporação do empreendimento. Não há, portanto, dúvidas quanto à natureza dos usos dos recursos. Em última análise, a decisão de investimento é única e afasta a essência de um valor mobiliário, que é a pluralidade de opções de usos dos recursos. Vale ainda lembrar que a previsão de celebração do Contrato de Locação em nada altera essa característica.

Distinção entre os condo-hotéis e o caso “Contratos de Boi Gordo”

Os investimentos mencionados no caso “Contratos de Boi Gordo” não estavam sujeitos a um regime jurídico específico, tal como o da aquisição de bens imóveis para incorporação. Não havia, portanto, a garantia da segurança jurídica que norteia os imóveis. Aliás, é sabida a dificuldade de onerações que recaiam sobre semoventes, seja decorrente dos requisitos específicos previstos no Código Civil, seja pela própria natureza do negócio, considerando as intempéries e fragilidades a que a criação de tais animais está sujeita. Aqui, ao contrário, estamos à frente de uma compra e venda material, fundada em direitos reais puros.

Distinção entre os condo-hotéis e o caso “Grupo Franco”

Diferentemente do investimento em tais empreendimentos, o investimento ofertado pelo Grupo Franco, especificado no item 5.4.3 acima não envolvia a incorporação imobiliária e, portanto, não garantia aos investidores a proteção dada pela Lei de Condomínio e incorporações. Por final, a destinação do investimento do Grupo Franco, conforme anunciado pela empresa em seu sítio eletrônico, era abstrata, já que o dinheiro poderia ser aplicado em qualquer tipo de imóvel sem que nenhum imóvel específico fosse mencionado, mencionando expressamente, como já transcrito, os dizeres de que *“o objetivo do Grupo é fazer você, investidor, ter garantias reais do retorno financeiro através de cotas da empresa, disponibilizadas através de contratos C.A.R.F.T. – GRUPO FRANCO-01 comprovadas em imóveis, ou seja, você investe não só seu dinheiro, mas, em bem concretos, construções e terrenos, através de investimentos feitos pelo GRUPO FRANCO para você”* de modo que não havia, no argumento atrativo do anúncio, qualquer origem imobiliária tal qual norteia o estudo dos condo-hotéis. No caso dos empreendimentos ora estudados, é certa a publicação para alienação de unidade autônoma, inclusive com matrícula individualizada no Registro de Imóveis, em nome de cada comprador.

Boa-fé

Finalmente, é importante ressaltar que todo o quanto exposto aplica-se a empreendimentos que implementam todas as etapas de investimento, desde a construção até a sua divulgação, com o mais rigoroso cumprimento do princípio da boa-fé, observado por incorporadoras sólidas, profundamente preocupadas com a observância dos princípios éticos nos seus negócios, e que buscam informar os mínimos detalhes dos seus empreendimentos aos seus potenciais investidores, divulgando as minutas dos contratos relacionados, a serem entregues a cada um dos potenciais adquirentes dos imóveis de tais empreendimentos.

Competência exclusiva de corretores de imóveis para intermediação de venda de bens imóveis

Assim como a CVM tem a competência legal exclusiva para disciplinar a oferta de valores mobiliários, o sistema Cofeci/Creci tem a competência legal exclusiva para disciplinar a intermediação de bens imóveis. Ademais, intermediadores de valores mobiliários não têm a prerrogativa legal de ofertar bens imóveis, cuja competência

legal exclusiva cabe aos corretores de imóveis, conforme legislação em vigor.

De tal feita, após o estudo ora realizado, pretendeu-se sustentar a tese de que a publicidade de empreendimentos imobiliários nos moldes aqui delineados não caracterizam oferta de valor mobiliário, mas sim oferta para aquisição de bem imóvel, nos termos da legislação vigente, não sujeita à fiscalização da CVM, mas sim parte integrante da fiscalização atribuída ao sistema Cofeci/Creci.

8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

_____. Cadernos CVM – O que é a CVM, disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/protiniv/Caderno1.pdf>. Acessado em 05-05-2015.

_____. Lei 4.591/1964. Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4591.htm Acessado 15-5-2015. Acessado em 18-5-2015.

_____. Lei 6.385/1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acessado em 12-5-2015.

_____. Lei 6.404/1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acessado em 10-5-2015.

_____. Lei 10.198/2001. Dispõe sobre a regulação, fiscalização e supervisão dos mercados de títulos ou contratos de investimento coletivo, e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2001/L10198.htm . Acessado em 12-5-2015.

_____. Lei 11.771/2008. Dispõe sobre a Política Nacional de Turismo, define as atribuições do Governo Federal no planejamento, desenvolvimento e estímulo ao setor turístico; revoga a Lei no 6.505, de 13 de dezembro de 1977, o Decreto-Lei no 2.294, de 21 de novembro de 1986, e dispositivos da Lei no 8.181, de 28 de março de 1991; e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2008/lei/l11771.htm. Acessado em 21-5-2015.

_____. História do Mercado de Capitais. Disponível em: http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobilia . Acessado em 21-05-2015.

ALVARES, Jefferson Siqueira de Brito. **O atual conceito de valor mobiliário**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 45. N. 142. p. 203-247. São Paulo: Malheiros, abr.-jun. 2006.

BELLI, Ari; HEINECK, Luiz Fernando.; CASAROTTO FILHO, Nelson. 1996. **Análise e avaliação de hotéis**. Turismo em Análise, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 85-92, nov.

BEGALLI, Paulo Antônio. **Direito contratual no novo Código Civil**. São Paulo: Editora de Direito, 2003.

BENI, M.C. **Análise estrutural do turismo**. São Paulo: SENAC, 1998.

BULGARELLI, Waldirio. **Direito Comercial**. 12 ed. São Paulo: Atlas, 1997

BRITO, Rodrigo Azevedo Toscano de. **Equivalência Material dos Contratos – Cíveis, Empresariais e de Consumo**. Ed. Saraiva.

COUTO E SILVA, Clovis Veríssimo do. **A obrigação como processo**. São Paulo: José Bushatsky, 1976.

CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. Lei 8.078 de 11/09/90. Brasília, Diário Oficial da União, 1990.

CÓDIGO CIVIL. Lei 10.406 de 10/01/2002. Brasília, Diário Oficial da União, 2002.

DUBEUX, Julio Ramalho. **A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro**. 2005. 96f.. Dissertação (Mestrado Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2005.

DUQUE, João. **A regulação do sistema de valores mobiliários – Uma abordagem pela teoria financeira**. Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/762e55835ae542f9a9>

[318c9961](#). Acessado em 24-05-2015.

EIZIRIK, Nelson. **O papel do Estado na regulação do mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

EIZIRIK, Nelson. **“Insider Trading” e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, nº 50. 1983.

EIZIRIK, Nelson; Ariádna B.; Parente, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. ed. 3. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FERRARI, Carlos Eduardo Peres. **Condo-Hotel e a CVM**. 2014. Disponível em: <http://adit.com.br/2014/04/condohotel-e-a-cvm/>. Acessado em: 24-05-2015.

GALIZZI, Gustavo Oliva, **Sociedade em conta de participação**. Belo Horizonte: Mandamentos. 2008. P. 29

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, **O conceito de “security” no Direito norte-americano e o conceito análogo no Direito brasileiro**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, Nova Série, v. 13, n. 14. 1974.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Mercado de capitais e insider trading**. São Paulo: RT, 1982.

LEWIS D. SOLOMON, DANIEL FESSLER, ARTHUR E. WILMARTH, JR. **Corporations and alternative business vehicles**. Casenote Law Outlines, 5th Ed. Santa Monica, Casenotes Publishing Company, 2000, p. 5-4

MATTOS FILHO, ARY OSWALDO, **O Conceito de Valor Mobiliário**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 59, Ed. Revista dos Tribunais, p.

RIZZARDO, Arnaldo. **Contratos**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

RUSHMORE, S. **What is a condo-hotel?** Hotels Magazine, Illionois, vol. 38, nº 11, Nov. 11.

SANTOVITO, Rogério. **Premissas e Responsabilidades na Análise de Investimentos em Flats**. Revista Construção e Mercado. Pini. Maio de 2013.

SAAB, Willian Georfe e GIMENEZ, Luiz Carlos Perez. **Flats, apart-hotéis ou hotéis-residência: caracterização e desempenho no Brasil e no Município de São Paulo**. BNDES Setorial. Rio de Janeiro: 2001. Disponível em <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em 26-5-2015.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **A CVM e os contratos de investimento coletivo ('boi gordo' e outros)**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. vol. 108. p. 91-100. São Paulo: Malheiros, out-dez. 1997.