

VITOR LISBOA

ENGENHARIA JURÍDICA NA INCORPORAÇÃO E LOTEAMENTO

EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS NA PRÁTICA

VOLUME 1

2026

 **EDITORA**
*Jus***PODIVM**
www.editorajuspodivm.com.br

Capítulo 13

SPE COMO MODELO DE DESENVOLVIMENTO

13.1. DELIMITAÇÃO DO PROBLEMA

A Sociedade de Propósito Específico — SPE — tornou-se o veículo dominante de desenvolvimento imobiliário no Brasil para empreendimentos de médio e grande porte. Sua adoção generalizada é resposta racional a um conjunto de necessidades estruturais: segregação patrimonial entre empreendimentos, isolamento de riscos do incorporador em relação ao projeto específico, viabilização de captação de capital junto a investidores e acesso a regimes tributários especiais, especialmente o Regime Especial de Tributação vinculado ao patrimônio de afetação.

A premissa deste capítulo é que a SPE não é apenas um veículo societário — é um modelo de desenvolvimento em sentido próprio, com lógica de risco, estrutura de capital e dinâmica operacional distintas das demais formas de incorporação. Compreender a SPE como modelo, e não apenas como instrumento, é o que permite estruturá-la adequadamente.

A premissa traz uma consequência relevante: o uso da forma SPE para finalidades incompatíveis com sua natureza — em particular, o uso de SCP como camuflagem de SPE para venda de unidades sob o disfarce de “investimento” — produz estruturas juridicamente frágeis que serão analisadas na seção final deste capítulo.

13.2. FUNDAMENTO JURÍDICO

A SPE não é tipo societário autônomo no direito brasileiro. É uma denominação funcional para sociedade — limitada ou anônima — constituída com objeto específico, tipicamente um único empreendimento, e com cláusulas estatutárias ou contratuais que asseguram essa especificidade.

A sociedade limitada que opera como SPE é regida pelos artigos 1.052 a 1.087 do Código Civil, com aplicação subsidiária da Lei nº 6.404/1976 quando o contrato social assim determinar. A sociedade anônima que opera como SPE é regida integralmente pela Lei nº 6.404/1976. A escolha entre limitada e anônima depende do porte do empreendimento, do número e perfil dos sócios, e das necessidades específicas de governança e captação.

A relevância prática da SPE no desenvolvimento imobiliário decorre da combinação de quatro características.

A primeira é a separação patrimonial entre empreendimentos. Cada SPE detém o patrimônio de um único empreendimento — terreno, construção em andamento, recebíveis das unidades vendidas. As contingências de um empreendimento não contaminam os ativos de outros empreendimentos do mesmo grupo, desde que respeitada a separação efetiva entre as estruturas.

A segunda é a limitação de responsabilidade dos sócios ao capital aportado, salvo nas hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica. Essa limitação cria um mecanismo legítimo de proteção patrimonial para o incorporador, especialmente relevante em empreendimentos de maior porte ou risco.

A terceira é a possibilidade de adesão ao patrimônio de afetação e, por consequência, ao Regime Especial de Tributação — temas detalhados no Capítulo 14, que indica a aplicabilidade do RET por modelo.

A quarta é a aptidão estrutural da SPE para receber capital de investidores externos, mediante participação societária com regras claras de aporte, distribuição e saída — sem necessidade de utilização de instrumentos paralelos como SCP, mútuo conversível ou debênture privada para esse fim.



Fundamento Jurídico Essencial

A SPE adquire personalidade jurídica plena com o registro de seus atos constitutivos na Junta Comercial — quando sociedade empresária — ou no Cartório de Registro Civil de Pessoas Jurídicas — quando sociedade simples. A partir desse momento, é entidade autônoma, com patrimônio próprio, capacidade processual e responsabilidade tributária independente dos sócios. A simples nomeação de uma sociedade como “SPE” no contrato social não é, por si só, suficiente para garantir a separação patrimonial — essa separação depende de implementação operacional efetiva.

13.3. A lógica da SPE no desenvolvimento imobiliário

A SPE no desenvolvimento imobiliário opera segundo uma lógica relativamente padronizada no mercado, com variações conforme o porte e a complexidade do empreendimento.

A constituição ocorre antes da aquisição do terreno, com capital social inicial dimensionado para a fase preliminar do empreendimento — estudos de viabilidade, projetos, aprovações. O quadro de sócios é definido nesse momento, com a entrada do incorporador como sócio operacional e, quando aplicável, dos investidores que aportam capital. Em empreendimentos com permuta de terreno, o proprietário do imóvel pode ingressar como sócio em troca da contribuição com a área.

A integralização do terreno pode ocorrer pelo proprietário-sócio em troca de participação societária, configurando integralização de capital social com bem imóvel — operação que exige atenção tributária específica quanto ao ITBI e ao ganho de capital, conforme detalhado no Capítulo 5.

A fase de obras é financiada por uma combinação de capital próprio dos sócios, recursos captados das unidades vendidas e, quando aplicável, financiamento à produção tomado pela própria SPE. A escolha do regime tributário — lucro presumido, lucro real ou RET — define a estrutura de custo tributário do empreendimento e precisa ser feita com base em projeção realista do resultado.

A distribuição de lucros aos sócios ocorre conforme cronograma previsto no contrato social ou no acordo de sócios, tipicamente vinculado a marcos do empreendimento — conclusão da obra, percentual mínimo de unidades vendidas e quitadas, ou, em empreendimentos mais conservadores, apenas após o encerramento da SPE.

O encerramento da SPE ocorre após a entrega de todas as unidades, a quitação das obrigações com adquirentes e o decurso dos prazos de garantia legal e contratual. O encerramento prematuro — antes da quitação de todas as obrigações — gera risco de responsabilização pessoal dos sócios pelas obrigações remanescentes.

Decisão Estratégica

A SPE só cumpre sua função de segregação patrimonial se for operada com rigor de entidade autônoma. Confusão patrimonial entre SPE e sócios, transferências sem causa contratual entre SPE e holding, utilização de conta bancária da SPE para despesas de outros empreendimentos — todas essas práticas comprometem a separação que justifica o veículo. Quando a separação é apenas formal, a desconsideração da personalidade jurídica torna-se risco real, e o benefício da estrutura é perdido no momento em que ele seria mais necessário.

13.4. SPE E CAPTAÇÃO DE INVESTIDORES — O CAMINHO LEGÍTIMO

Quando o empreendimento depende de capital externo, a SPE oferece o caminho mais robusto de estruturação da captação. O investidor ingressa como sócio, com participação societária correspondente ao capital aportado, direitos previstos no contrato social ou estatuto, e regras de governança disciplinadas em acordo de sócios.

O acordo de sócios é o documento que transforma a SPE de veículo genérico em estrutura adequada ao empreendimento específico. Ele define as matérias que exigem aprovação qualificada — alterações de projeto, contratação de financiamento, alienação de ativos relevantes —, os mecanismos de saída do investidor, as condições de liquidação em caso de frustração do empreendimento e as regras de resolução de conflito entre sócios.

A distribuição de resultado ao investidor ocorre como distribuição de lucros — operação isenta de Imposto de Renda na fonte para pessoa física, conforme legislação vigente — proporcional à sua participação societária, ou conforme regra específica de distribuição preferencial estabelecida em acordo de sócios.

A saída do investidor pode ser estruturada de diferentes formas: venda da participação a terceiros, com ou sem direito de preferência dos

demais sócios; aquisição da participação pelos próprios sócios remanescentes, mediante mecanismos de put e call; ou liquidação proporcional do investimento mediante distribuição de unidades ou valores ao final do empreendimento.

Esse caminho de captação é juridicamente sólido, tributariamente eficiente e operacionalmente compatível com o regime da SPE. É, portanto, o ponto de referência contra o qual se deve contrastar a estrutura analisada na seção seguinte.

13.5. A CAMUFLAGEM DE SPE POR SCP — QUANDO O INVESTIDOR RECEBE UNIDADE

Em algumas regiões do país, com particular incidência em mercados de praia e segunda residência, consolidou-se uma estrutura que merece análise específica: a captação de “investidores” mediante venda de quotas de Sociedade em Conta de Participação cujo retorno prometido não é financeiro, mas sim a entrega de uma unidade imobiliária ao final da construção.

A operação se apresenta da seguinte forma: o incorporador constitui uma SCP, da qual ele próprio é o sócio ostensivo. Os “investidores” ingressam como sócios participantes, aportando recursos cuja contrapartida prometida não é a participação proporcional nos resultados do empreendimento, mas a entrega de uma unidade autônoma específica — frequentemente já identificada por número, pavimento e metragem — quando a obra estiver concluída.

A estrutura é apresentada como vantajosa para ambas as partes: ao incorporador, evita o registro do memorial de incorporação, dispensa o cumprimento das obrigações da Lei nº 4.591/1964 e foge da incidência do CDC; ao “investidor”, oferece preço mais baixo do que o que seria praticado em incorporação regular, justificado pela suposta natureza de investimento e pela ausência de margens da incorporação.

A análise jurídica da operação revela uma cadeia de incompatibilidades estruturais que comprometem sua sustentação.

A primeira incompatibilidade é com a natureza da própria SCP. A SCP é veículo societário cuja função é permitir a participação no resultado de uma atividade econômica, sem exposição pública do sócio participante. Sua premissa estrutural é a participação variável no resultado do negócio

— lucro ou prejuízo. Quando o “retorno” do sócio participante é uma unidade imobiliária predefinida, com características já especificadas, não há participação em resultado: há contraprestação pré-determinada por aporte de capital. A operação não tem natureza societária — tem natureza de compra e venda de unidade imobiliária futura, ainda que disfarçada sob a forma de quotas de SCP.

A segunda incompatibilidade é com o regime da incorporação imobiliária. O artigo 28, parágrafo único, da Lei nº 4.591/1964 define incorporação como a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações compostas de unidades autônomas. A captação de recursos para construção de prédio com entrega de unidades específicas a quem aportou os recursos é, em substância, atividade de incorporação. A forma de SCP não altera essa substância — apenas a oculta.

A terceira incompatibilidade é com o regime tributário aplicável. A operação registrada como SCP não recolhe os tributos da atividade de incorporação. A receita de venda de unidades é registrada como aporte de sócio em SCP, sem incidência de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS sobre receita de incorporação, sem possibilidade de adesão ao RET — porque o RET pressupõe registro de incorporação — e com regime tributário inadequado à atividade efetivamente exercida.

A quarta incompatibilidade é com a proteção do adquirente. Quando o empreendimento dá errado — atraso significativo, frustração de entrega, alteração de projeto, insolvência do incorporador —, o “investidor” descobre que não dispõe das proteções do adquirente de unidade imobiliária. Não há patrimônio de afetação, não incide a Lei do Distrato, não há aplicação direta do CDC, não há a legitimação do art. 43-A da Lei nº 4.591/1964 para retomada do empreendimento pelos adquirentes em caso de falência do incorporador. Formalmente, o “investidor” é sócio de SCP que assumiu o risco do negócio. Substancialmente, é adquirente de unidade que pagou para receber um produto e não recebeu — sem as proteções legais que o regime da incorporação ofereceria.

Risco Estrutural

A camuflagem de incorporação por meio de SCP é estrutura que acumula passivos em todas as direções. Para o “investidor”, suprime as proteções do adquirente de unidade imobiliária e o expõe ao risco do negócio sem as garantias legais que o regime de incorporação ofereceria. Para o incorporador, cria contingência de requalificação tributária — com cobrança retroativa de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS sobre receita registrada como aporte de sócio —, contingência regulatória — com risco de ação civil pública e questionamento por órgãos de proteção ao consumidor — e contingência civil — com risco de responsabilização pessoal e desconsideração da personalidade jurídica em caso de inadimplemento perante os “sócios participantes”.

A consequência prática é que, quando o conflito chega ao Judiciário ou à Receita Federal, a análise tende a se concentrar na substância da operação. A jurisprudência sobre operações que camuflam sua natureza econômica é consolidada no sentido de aplicar o regime jurídico correspondente à substância, e não à forma. O contrato de SCP que tem por objeto efetivo a entrega de unidade imobiliária ao “sócio participante” tende a ser tratado como contrato de incorporação imobiliária irregular, com todas as consequências aplicáveis.

! Erro Recorrente

Incorporadores que adotam a estrutura de SCP com retorno em unidade frequentemente justificam a escolha pela suposta economia tributária e pela suposta agilidade regulatória. Em ambas as dimensões, a economia é aparente. A receita capturada sob a forma de aporte de sócio em SCP é provisória — está sujeita a requalificação por auditoria fiscal a qualquer momento durante o prazo prescricional. A agilidade regulatória obtida pela ausência de registro de memorial é provisória — está sujeita a questionamento por Ministério Público, órgãos de defesa do consumidor e os próprios “sócios participantes” quando o empreendimento enfrenta dificuldades. O ganho de curto prazo é convertido em passivo de difícil mensuração no longo prazo.

A alternativa estruturalmente legítima quando se deseja captar capital com retorno em unidade imobiliária é a permuta financeira — examinada no Capítulo 5 desta obra — ou a incorporação com pagamento mediante entrega de unidade, em que a operação é formalizada como aquisição de unidade dentro do regime da Lei nº 4.591/1964, com registro de memorial e todas as proteções aplicáveis. Quando o objetivo é capital com retorno financeiro, a SCP legítima — com participação variável e contingente no

resultado — é o instrumento adequado, conforme detalhado no Capítulo 17 desta obra.

Alternativa de Modelagem

Quando o objetivo da operação é captar capital com retorno em unidade imobiliária — caso típico de incorporadores que utilizam a SCP camuflada —, o caminho legítimo é estruturar a operação como incorporação regular, com registro do memorial e oferta da unidade ao adquirente-investidor pelo preço de tabela com condições especiais de pagamento ou pela margem reduzida que o ingresso antecipado justifica. A operação é tributariamente reconhecível, contratualmente protegida e juridicamente sustentável — sem o passivo latente da estrutura camuflada.

13.6. CONCLUSÃO SINTÉTICA

A SPE é o veículo mais robusto disponível para o desenvolvimento imobiliário de médio e grande porte, com estrutura jurídica que oferece segregação patrimonial, limitação de responsabilidade, acesso a regimes tributários especiais e aptidão para receber capital de investidores. Sua eficácia, entretanto, depende de implementação substantiva — separação patrimonial real, governança ativa, transparência financeira e respeito à autonomia da entidade em relação aos sócios.

O contraponto a ser evitado é a utilização de SCP como camuflagem de SPE para venda de unidades sob a aparência de investimento. Essa estrutura não se sustenta na análise da substância da operação, e o aparente ganho regulatório e tributário que ela oferece é convertido em passivo de longo prazo quando a operação é examinada por Receita Federal, Ministério Público ou Judiciário. Quando o objetivo é captar capital com retorno em unidade, o caminho legítimo é a incorporação regular com condições de pagamento ajustadas — não a deformação de instrumento societário cuja natureza econômica é incompatível com a operação pretendida.

Capítulo 14

PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO E RET – APLICABILIDADE POR MODELO

14.1. DELIMITAÇÃO DO PROBLEMA

Os capítulos anteriores desta Parte IV examinaram cinco modelos de desenvolvimento imobiliário: incorporação a preço fechado, incorporação a preço de custo, loteamento, modelo associativo e SPE. Cada modelo tem lógica jurídica própria, estrutura financeira distinta e dinâmica operacional específica. A pergunta que fecha a Parte IV é a que naturalmente decorre desse panorama: em quais desses modelos é possível adotar o patrimônio de afetação, e quais conferem direito ao Regime Especial de Tributação?

A pergunta importa porque o patrimônio de afetação e o RET são, simultaneamente, instrumentos de proteção do adquirente, mecanismos de eficiência tributária e elementos de viabilidade financeira do empreendimento. A escolha do modelo de desenvolvimento — feita nos capítulos anteriores — interage diretamente com a possibilidade de adoção desses instrumentos. Um modelo que não admite afetação ou que não dá acesso ao RET tem perfil de risco e de custo tributário diferente daquele que os admite.

A premissa deste capítulo é que afetação e RET não são institutos genéricos aplicáveis indistintamente a qualquer estrutura imobiliária. São institutos vinculados à atividade de incorporação imobiliária no sentido da Lei nº 4.591/1964, com requisitos formais e substantivos que precisam

ser preenchidos. Esses requisitos definem onde os institutos se aplicam e onde não se aplicam.

14.2. FUNDAMENTO JURÍDICO DO PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO

O patrimônio de afetação está disciplinado pelos artigos 31-A a 31-F da Lei nº 4.591/1964, inseridos pela Lei nº 10.931/2004 e modificados por legislação posterior. O artigo 31-A estabelece que o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, podem ser destacados do patrimônio do incorporador para constituir patrimônio de afetação destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes.

A natureza jurídica do instituto é a de patrimônio separado — não pessoa jurídica distinta do incorporador, mas fração do patrimônio do incorporador submetida a regime jurídico especial. O incorporador continua sendo o proprietário dos ativos afetados, mas não pode deles dispor livremente: estão vinculados à finalidade específica da incorporação e só podem ser utilizados para os fins que a lei determina.

O artigo 31-F estabelece a consequência mais relevante do ponto de vista do adquirente: em caso de decretação de falência ou insolvência civil do incorporador, o patrimônio de afetação não é arrecadado à massa falida. Os adquirentes têm preferência absoluta sobre os ativos afetados para a conclusão da obra ou para a devolução dos valores pagos, afastando os credores gerais do incorporador.

A constituição do patrimônio de afetação é ato unilateral do incorporador, formalizado por averbação na matrícula do imóvel objeto da incorporação. A averbação é o que torna a afetação oponível a terceiros — sem ela, a afetação não produz os efeitos protetivos previstos em lei.



Fundamento Jurídico Essencial

O patrimônio de afetação é instituto vinculado à incorporação imobiliária. Pressupõe a existência de incorporação registrada nos termos do artigo 32 da Lei nº 4.591/1964 e a afetação por averbação na matrícula do imóvel. Estruturas que não se enquadrem como incorporação imobiliária — loteamentos, condomínios voluntários, associações para construção sem registro de incorporação — não admitem patrimônio de afetação no sentido da Lei nº 10.931/2004.

14.3. FUNDAMENTO JURÍDICO DO REGIME ESPECIAL DE TRIBUTAÇÃO

O Regime Especial de Tributação está disciplinado pela Lei nº 10.931/2004, em seus artigos 1º a 11. Trata-se de regime tributário opcional, aplicável às incorporações imobiliárias submetidas ao patrimônio de afetação, que substitui o IRPJ, a CSLL, o PIS e a COFINS por uma alíquota unificada de 4% sobre a receita mensal de vendas das unidades do empreendimento afetado.

A alíquota é reduzida a 1% nos casos de empreendimentos de interesse social — programa Minha Casa Minha Vida e suas evoluções regulatórias —, conforme artigo 4º da Lei nº 10.931/2004 com as modificações posteriores. Trata-se de incentivo fiscal expressivo, que torna o RET um dos mais relevantes mecanismos de eficiência tributária disponíveis no mercado imobiliário brasileiro.

A adesão ao RET pressupõe duas condições estruturais. A primeira é a constituição do patrimônio de afetação na forma da Lei nº 4.591/1964 — sem afetação, não há acesso ao RET. A segunda é a opção formal pelo regime, manifestada pela incorporadora junto à Receita Federal, com efeitos a partir do momento da opção e sem retroatividade.

A adesão produz obrigações substantivas. A incorporadora precisa manter conta bancária exclusiva do empreendimento afetado, escrituração contábil segregada, a Comissão de Representantes prevista na Lei nº 4.591/1964 efetivamente constituída e atuante, e prestação de contas periódica aos adquirentes. O descumprimento dessas obrigações pode fundamentar a desconstituição retroativa do regime pela Receita Federal, com cobrança da diferença tributária pelo regime geral acrescida de multa e juros.



Fundamento Jurídico Essencial

O RET é regime tributário disponível apenas para incorporações imobiliárias com patrimônio de afetação. A redução da alíquota para 1% nos empreendimentos de interesse social pressupõe enquadramento específico nos programas habitacionais. A opção pelo regime é manifestada pela incorporadora, sem retroatividade, e é vinculada ao empreendimento específico — uma incorporadora pode operar simultaneamente alguns empreendimentos no RET e outros no regime geral.

14.4. MATRIZ DE APLICABILIDADE POR MODELO

A combinação dos requisitos do patrimônio de afetação e do RET com a estrutura jurídica de cada modelo de desenvolvimento produz um quadro de aplicabilidade que o operador precisa conhecer antes de definir o modelo.

Incorporação imobiliária a preço fechado. A afetação e o RET são plenamente aplicáveis e constituem o uso paradigmático dos institutos. O modelo pressupõe registro do memorial de incorporação, atende integralmente aos requisitos da Lei nº 4.591/1964 e oferece a estrutura natural para a constituição do patrimônio de afetação. A adesão ao RET é prática recorrente do mercado em empreendimentos a preço fechado, sendo um dos elementos de viabilidade financeira do modelo. A combinação de afetação efetiva e RET é o que oferece, simultaneamente, proteção robusta ao adquirente e eficiência tributária ao incorporador.

Incorporação imobiliária a preço de custo. A afetação é juridicamente possível, embora a função protetiva do instituto opere de forma diferente — o modelo de preço de custo já tem segregação patrimonial estrutural por meio do condomínio de obra com CNPJ próprio, conforme examinado no Capítulo 10. A adesão ao RET é tecnicamente possível para a parcela da operação que se enquadra como incorporação imobiliária — a remuneração da incorporadora gestora —, mas a aplicação prática é menos relevante porque o volume financeiro principal da operação transita pelo CNPJ do condomínio de obra, não pelo da incorporadora. A maior parte da receita do empreendimento, portanto, não é receita da incorporadora e não está sujeita ao IRPJ, CSLL, PIS e COFINS que o RET substituiria. O benefício prático do RET no modelo a preço de custo é proporcionalmente menor que no modelo a preço fechado.

Loteamento. A afetação e o RET, no sentido da Lei nº 10.931/2004, não se aplicam ao loteamento. A razão é estrutural: o RET é instituto vinculado à incorporação imobiliária, definida no artigo 28 da Lei nº 4.591/1964 como atividade de promoção e realização de construção de edificações compostas de unidades autônomas para alienação. O loteamento não envolve construção de unidades autônomas em edificação — envolve subdivisão de gleba em lotes urbanizados, regida pela Lei nº 6.766/1979. Embora o loteamento tenha regime próprio de proteção do adquirente, não há equivalente legal do patrimônio de afetação aplicável a ele, e o regime tributário do loteamento segue as regras gerais — lucro presumido ou lucro real, conforme o porte e a estrutura do loteador.

Modelo associativo. A afetação e o RET, em sua configuração da Lei nº 10.931/2004, não se aplicam ao modelo associativo. A razão é a mesma: a afetação pressupõe incorporação imobiliária registrada, e a associação para construção pelos próprios associados — quando estruturada nos termos do Capítulo 12 — não se enquadra como incorporação. A própria associação tem patrimônio autônomo por sua personalidade jurídica de pessoa de direito privado, mas isso é diverso do patrimônio de afetação no sentido técnico. Quando a associação opta por converter-se em condomínio de obra mediante registro de memorial de incorporação a preço de custo — operação que examinamos no Capítulo 10 —, a partir desse momento passam a ser aplicáveis as regras de afetação e, eventualmente, do RET, com as ressalvas já mencionadas para o regime de preço de custo.

SPE. A afetação e o RET são aplicáveis quando a SPE opera como veículo de incorporação imobiliária — situação típica e recomendada quando o objeto da SPE é o desenvolvimento de empreendimento com unidades autônomas para alienação. O fluxo padrão é a constituição da SPE, a aquisição do terreno pela SPE, o registro do memorial de incorporação em nome da SPE, a constituição do patrimônio de afetação e a opção pelo RET. Esse arranjo é o que o mercado adota como estrutura de referência para empreendimentos de médio e grande porte, e é a justificativa econômica principal da adoção da SPE como veículo. Quando a SPE é constituída para outras finalidades — administração de patrimônio, locação de imóveis prontos, atividades não enquadradas como incorporação —, a afetação e o RET não se aplicam.

A tabela seguinte sintetiza a aplicabilidade.

Modelo	Patrimônio de Afetação	Acesso ao RET
Incorporação a preço fechado	Plenamente aplicável	Plenamente aplicável
Incorporação a preço de custo	Aplicável, com função protetiva limitada pela existência prévia do condomínio de obra como entidade segregada	Aplicável apenas à parcela enquadrada como receita da incorporadora — benefício prático reduzido
Loteamento	Não aplicável	Não aplicável
Modelo associativo	Não aplicável diretamente	Não aplicável diretamente
SPE (com objeto de incorporação)	Plenamente aplicável	Plenamente aplicável



Decisão Estratégica

A escolha do modelo de desenvolvimento e a decisão sobre adesão ao patrimônio de afetação e ao RET são decisões interdependentes que precisam ser tomadas conjuntamente, não em sequência. A escolha do modelo define os instrumentos disponíveis; a expectativa de uso desses instrumentos influencia a escolha do modelo. Operadores que decidem o modelo primeiro e descobrem depois que o modelo escolhido limita o acesso à afetação ou ao RET enfrentam custo de oportunidade que poderia ter sido evitado com decisão integrada.

14.5. IMPLEMENTAÇÃO SUBSTANTIVA DA AFETAÇÃO

A discussão sobre aplicabilidade não esgota o tema. Onde a afetação é juridicamente possível, sua eficácia depende de implementação substantiva — três mecanismos simultâneos que precisam estar operacionais para que a proteção seja efetiva.

A segregação contábil é o primeiro mecanismo. O incorporador deve manter escrituração contábil separada para cada empreendimento afetado, com demonstrações financeiras próprias que permitam identificar com precisão os ativos, passivos, receitas e despesas de cada projeto. Sem essa segregação, é impossível demonstrar que os recursos do empreendimento foram utilizados exclusivamente em sua finalidade — o que é o pressuposto jurídico da afetação.

A segregação bancária é o segundo mecanismo. Todos os recursos recebidos dos adquirentes e dos financiadores do empreendimento devem ser depositados em conta bancária exclusiva, aberta em nome da incorporação e vinculada ao empreendimento afetado. Transferências dessa conta para outras contas da incorporadora — mesmo que temporárias, mesmo que seguidas de reposição — comprometem a segregação e podem ser interpretadas como desafetação de fato.

A governança formal é o terceiro mecanismo. A Comissão de Representantes dos adquirentes, prevista na Lei nº 4.591/1964, tem o direito de fiscalizar a escrituração e as contas do patrimônio afetado. A incorporadora é obrigada a prestar contas periodicamente e a submeter as demonstrações financeiras do empreendimento à apreciação da Comissão. Essa governança formal é o que distingue o patrimônio de afetação real do patrimônio de afetação apenas declarado.

Risco Estrutural

O patrimônio de afetação declarado sem implementação substantiva — conta bancária exclusiva não mantida, escrituração separada inexistente, Comissão de Representantes não constituída ou não funcionando — é estrutura que oferece o benefício tributário do RET sem oferecer a proteção jurídica que o justifica. Quando o empreendimento enfrenta dificuldades, essa dissociação é evidenciada e pode ser invocada para desconstituir a afetação, arrecadando os ativos à massa falida do incorporador — exatamente o cenário que a afetação deveria evitar.

14.6. LIMITES PRÁTICOS DA PROTEÇÃO

O patrimônio de afetação não é proteção absoluta — e seus limites precisam ser compreendidos tanto pelo incorporador quanto pelos adquirentes.

O primeiro limite é a qualidade da segregação. A proteção do artigo 31-F pressupõe que a segregação patrimonial foi efetivamente implementada e mantida durante todo o ciclo do empreendimento. Se a segregação foi apenas formal — ou se foi quebrada em algum momento por transferências entre o patrimônio afetado e o patrimônio geral —, o fundamento jurídico da proteção é enfraquecido e pode ser questionado por credores do incorporador.

O segundo limite é a suficiência dos ativos afetados. O patrimônio de afetação protege os adquirentes apenas até o limite dos ativos que foram efetivamente afetados. Se o empreendimento consumiu recursos além do que foi captado dos adquirentes — por descontrole de custos, por inadiplência de adquirentes ou por má gestão financeira —, o patrimônio afetado pode ser insuficiente para concluir a obra ou para devolver integralmente os valores pagos.

O terceiro limite é a gestão da falência. O artigo 31-F determina que, em caso de falência do incorporador, os adquirentes se reúnem em assembleia para deliberar sobre a continuidade da obra ou a liquidação do patrimônio afetado. Essa decisão coletiva nem sempre é simples — especialmente quando há divergência entre adquirentes com diferentes capacidades financeiras, diferentes estágios de pagamento e diferentes interesses em relação à conclusão da obra.

! Erro Recorrente

Incorporadoras que constituem patrimônio de afetação por adesão ao RET e depois realizam transferências entre o patrimônio afetado e outros empreendimentos ou o patrimônio geral — mesmo que contabilizadas como mútuo intercompany — estão comprometendo a segregação que fundamenta tanto o benefício tributário quanto a proteção dos adquirentes. A Receita Federal e o Judiciário analisam a substância da segregação, não apenas sua declaração formal.

14.7. CONCLUSÃO SINTÉTICA

O patrimônio de afetação e o RET são institutos vinculados à atividade de incorporação imobiliária no sentido da Lei nº 4.591/1964. Aplicam-se plenamente ao modelo a preço fechado e à SPE com objeto de incorporação. Aplicam-se com limitações funcionais ao modelo a preço de custo. Não se aplicam ao loteamento nem ao modelo associativo, em sua configuração genuína.

A escolha do modelo de desenvolvimento, examinada nos capítulos anteriores desta Parte IV, é, portanto, decisão que interage diretamente com a possibilidade de adoção desses instrumentos. Operadores que pretendem combinar a proteção da afetação com a eficiência tributária do RET precisam adotar modelos que admitam ambos os institutos. Operadores que optam por modelos que não os admitem — loteamento, associação — precisam dimensionar adequadamente os mecanismos alternativos de proteção do adquirente e o regime tributário aplicável, para que a estrutura permaneça competitiva e juridicamente sustentável.

A Parte V da obra, que se segue, examina o aspecto financeiro do empreendimento — financiamento à produção, antecipação de recebíveis e captação privada de capital — completando o ciclo de decisões estruturais que precedem a fase de execução, comercialização e governança operacional.