

**ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**ETIENE CAROLINA ALMEIDA BOARATI**

**O Patrimônio de Afetação e seus efeitos sobre o processo de Recuperação  
Judicial no setor de Real Estate: o caso Viver**

**São Paulo  
2018**

**ETIENE CAROLINA ALMEIDA BOARATI**

**O Patrimônio de Afetação e seus efeitos sobre o processo de Recuperação  
Judicial no setor de Real Estate: o caso Viver**

**Monografia apresentada à Escola  
Politécnica da Universidade de São  
Paulo para obtenção do Título de  
Especialista em Real Estate –  
Economia Setorial e Mercados MBA**

**Orientador: M.e Alessandro Vedrossi**

**São Paulo**

**2018**

## FICHA CATALOGRÁFICA

**Boarati, Etiene Carolina Almeida**

**O Patrimônio de Afetação e seus efeitos sobre o processo de Recuperação Judicial no setor de Real Estate: o caso Viver / E.C.A. Boarati—São Paulo, 2018.**

**113 p.**

**Monografia (MBA em Real Estate – Economia Setorial e Mercados) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia Civil de Construção Civil.**

**1. Real Estate 2 Patrimônio de Afetação 3. Recuperação Judicial 4. Incorporação Imobiliária I. Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Construção Civil II.t.**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus.

Agradeço também a empresa Stefáni Nogueira, ao Eduardo e ao Pedro Nogueira pela oportunidade e confiança.

Agradeço também:

Ao meu orientador Alessandro Vedrossi, pelo desafio e pelo valioso conhecimento que esse tema me proporcionou.

Aos meus familiares, que me incentivaram e foram meu porto seguro durante esse período.

Aos meus colegas de trabalho, Augusto, César, Guilherme, Gustavo, Haiene, Henry, Letícia, Rafael, Regiane e Stael, que me ajudaram direta e indiretamente, compartilhando conhecimento, livros e, principalmente, pelo incentivo e compreensão.

Aos colegas de turma, em especial à Simone, Cristiane e Beatriz. Ficarão sempre em minhas lembranças os aprendizados compartilhados.

Aos professores do NRE-POLI e aos funcionários da Poli Integra.

Ofereço esse trabalho ao Lucas e à Carolina, minhas preciosidades. Obrigada! A paciência, a compreensão e o amor de vocês foram a minha motivação. Amo vocês!

## RESUMO

O presente trabalho pretende analisar o Patrimônio de Afetação em um processo de Recuperação Judicial no setor imobiliário.

Após a falência da Encol S.A. ,em 1999, na época, a maior incorporadora e construtora brasileira e que deixou 42 mil clientes sem imóveis, obras inacabadas e 23 mil funcionários desempregados, foi instituído através da Lei nº 10.931/2004, o Patrimônio de Afetação às Incorporações Imobiliárias, como instrumento de segregação e proteção patrimonial com a finalidade de aperfeiçoar e dar segurança jurídica, principalmente, aos clientes adquirentes de edifício em construção e às instituições financeiras em caso de falência ou insolvência do incorporador.

A Lei da Recuperação Judicial e Falências, nº 11.101/2005, tem, por objetivo, salvar a atividade econômica empresarial de forma a evitar um processo falimentar, e nesta também foi tratado o Patrimônio de Afetação, de forma que, em caso de falência do incorporador, deverá ser obedecido o dispositivo da referida lei.

No entanto, a legislação que criou o Patrimônio de Afetação não afastou claramente os efeitos da recuperação judicial do incorporador. Essa lacuna legislativa provocou vários debates e questionamentos sobre qual o entendimento do Patrimônio de Afetação nas recuperações judiciais e ameaçou a eficácia desse mecanismo de proteção patrimonial, principalmente em virtude dos pedidos de recuperação judicial apresentados por grandes incorporadoras e construtoras do país.

Em setembro de 2016, a Viver Incorporadora e Construtora S.A. e controladas foi a primeira incorporadora brasileira de capital aberto a pedir RJ. Em sua petição inicial, propôs recuperação judicial consolidando todas as suas 64 SPEs, incluindo 16 com patrimônio afetado. O formato foi muito criticado e debatido e acabou não sendo aceito judicialmente. Instituições bancárias e o próprio setor de incorporação avaliaram que a consolidação substancial não respeitava a necessidade de segregar ativos e passivos prevista nas regras do patrimônio de afetação. Entretanto, este assunto ainda não possui doutrinas ou jurisprudência consolidada de forma a facilitar a solução dos interesses dos credores e devedores.

**Palavras-chave:** Patrimônio de Afetação. Segregação patrimonial. Recuperação Judicial. Incorporação Imobiliária. Real Estate.

## ABSTRACT

This paper seeks to analyze the Real Estate Equity Trusts (“Patrimônio de Afetação”) in a process of Judicial Recovery in the Real Estate sector.

After the bankruptcy of Encol S.A. in 1999, the largest Brazilian company of the sector at that time, around 42 thousand costumers ended up without their properties, countless unfinished buildings and 23 thousand unemployed, the Brazilian federal government created in 2004 (through the Law # 10,931) the Real Estate Equity Trusts (“Patrimônio de Afetação”), as an instrument of segregation and patrimonial protection for the purpose of perfecting and giving an anamnesis, mainly to the costumers, and to the banking institutions, in a case of bankruptcy or insolvency of the company.

The purpose of the Law on Judicial Recovery and Bankruptcy, created in 2005, (through the Law # 11,101) is to save business activity in order to avoid bankruptcy proceedings, and in this case, the Real Estate Equity Trusts was treated so that in the event of bankruptcy of the constructor, it must be obeyed the provisions of this law.

However, the legislation that created the Real Estate Equity Trusts did not clearly remove the effects of the constructor's judicial recovery. This legislative gap provoked several debates and questions about the understanding of the Real Estate Equity Trusts in the judicial recoveries and threatened the effectiveness of this mechanism of patrimonial protection, mainly due to the requests of judicial recovery presented by the great companies of the sector on the country.

In September 2016, Viver Real Estate S.A. and its subsidiaries, were the first Brazilian constructor company with capital shares in judicial recovery. In its initial petition, judicial reorganization proposal consolidating all its 64 special purpose companies (SPCs), including 16 with Real Estate Equity Trusts. The format was strongly criticized and debated, and ended up not being accepted judicially. Banking institutions and the industry itself have evaluated that the policy of equity governance is based on rules of Real Estate Equity Trusts. However, this subject still does not count on consolidated doctrines and jurisprudence in order to facilitate the solution to the conflict between debtors and creditors interests.

**Keywords:** Real Estate Equity Trusts. Equity governance. Judicial Recovery. Real Estate.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – PIB Total e PIB Construção Civil (%) .....	11
Figura 2 - Inadimplência da carteira de crédito - Pessoas físicas - Total.....	12
Figura 3 - Distrato das unidades vendidas (%).....	13
Figura 4 - Etapas do negócio e fluxo de investimentos .....	29
Figura 5-Organograma Viver Incorporadora e Construtora S.A .....	55
Figura 6 - Créditos do Banco Santander listados conforme processo (jun/2016).....	58
Figura 7 - Participação societária das Recuperandas.....	62
Figura 8 - Relação de Credores consolidada separadas por categorias.....	62
Figura 9 - Principais Credores Trabalhistas.....	63
Figura 10 - Principais credores com garantia real .....	63
Figura 11 - Principais credores Quirografários .....	63
Figura 12 - Principais Credores ME - EPP.....	64
Figura 13 - Ativo do Balanço Patrimonial combinado do Grupo Viver referente 2013,2014,2015 e Jul/2016.....	65
Figura 14 - Passivo do Balanço Patrimonial combinado do Grupo Viver referente 2013,2014,2015 e Jul/2016..	66
Figura 15 - Disponibilidade Operacional Grupo Viver .....	67
Figura 16 - Dívida Financeira Líquida do Grupo Viver .....	67
Figura 17 - Capital de Giro do Grupo Viver.....	68
Figura 18 - Dívida Financeira Líquida detalhada do Grupo Viver .....	69
Figura 19 - Resultado Operacional Bruto do Grupo Viver.....	69
Figura 20 - Demonstração do Resultado do Exercício do Grupo Viver referente aos anos 2013, 2014, 2015 e Jul/2016 .....	70
Figura 21 - Cenário no momento do parecer da KPMG, administradora judicial sobre a Consolidação Substancial das Recuperandas .....	71
Figura 22 - Organograma do Grupo Viver após indeferimento da Consolidação Substancial aos Projetos com PA .....	74
Figura 23 - Recuperandas cuja Consolidação Substancial foi deferida .....	80
Figura 24 - Organograma do Grupo Viver conforme aprovação do Plano de Recuperação Judicial .....	81
Figura 25 - Balanço Patrimonial Consolidado 2017.....	82
Figura 26 – Movimentos gerados entre Passivo e Patrimônio Líquido da Viver referente à emissão de novas ações.....	84
Figura 27 - Índices Financeiros das empresas cuja RJ foi deferida em Consolidação Substancial .....	86
Figura 28 – Termômetro de Insolvência das empresas cuja RJ foi deferida em Consolidação Substancial.....	87
Figura 29 – Recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente .....	88
Figura 30 –Ativo Consolidado das Recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente .....	89
Figura 31 – Passivo Consolidado das Recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente.....	90
Figura 32 - Índices Financeiros das empresas cuja RJ foi deferida Individualmente .....	91
Figura 33 – Relação de empresas excluídas da RJ do Grupo Viver .....	93

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABECIP	Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABRAINCO	Associação Brasileira das Incorporadoras
BACEN	Banco Central do Brasil
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BNH	Banco Nacional da Habitação
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FIPE	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INSS	Instituto Nacional da Seguridade Social
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
IPT	Instituto de Pesquisas Tecnológicas
IR	Imposto de Renda
ME	Microempresas
EPP	Empresas de Pequeno Porte
OTE	Moeda de referência utilizada na Encol
PA	Patrimônio de Afetação
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
RJ	Recuperação Judicial
SPC	Special Purpose Company
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SPE	Sociedade de Propósito Específico
UFSCAR	Universidade Federal de São Carlos

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
1.1. Metodologia .....	10
1.2. Contextualização do tema.....	10
1.2.1. Caso Encol.....	13
<b>2. INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA – ASPECTOS GERAIS .....</b>	<b>19</b>
2.1. Legislação.....	20
<b>3. SEGREGAÇÃO DO PATRIMÔNIO .....</b>	<b>24</b>
3.1.1. Patrimônio de Afetação no setor imobiliário.....	26
3.1.2. Vantagens e desvantagens do Patrimônio de Afetação .....	32
3.2. Conceito de Sociedade de Propósito Específico – SPE.....	34
3.2.1. Características da SPE no setor imobiliário .....	36
<b>4. RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA NO SETOR DE REAL ESTATE ....</b>	<b>37</b>
4.1.1. Conceito de Recuperação Judicial .....	38
4.1.1.1. Fase Postulatória.....	40
4.1.1.2. Fase de deliberações .....	43
4.1.1.3. Fase de execução .....	45
4.2. Recuperação Judicial no mercado imobiliário .....	45
4.3. Recuperação Judicial e o Patrimônio de Afetação .....	47
<b>5. ESTUDO DE CASO: VIVER.....</b>	<b>51</b>
5.1. O processo de recuperação judicial.....	53
5.2. Impacto do Patrimônio de Afetação no processo de Recuperação Judicial da empresa .....	75
5.3. Importância e consequência desse processo para o setor imobiliário brasileiro .....	94
<b>6. CONCLUSÃO.....</b>	<b>97</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>101</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Este trabalho tem por objetivo a pesquisa do Patrimônio de Afetação, como instrumento de segurança jurídica aos *stakeholders*<sup>1</sup> em um processo de Recuperação Judicial (“RJ”) no setor imobiliário, à luz do caso da Viver Incorporadora e Construtora S.A.<sup>2</sup>. Este mecanismo de segregação e proteção patrimonial foi introduzido na incorporação imobiliária pela Medida Provisória nº. 2.221, de 04 de setembro de 2001, após a falência da construtora Encol (que segundo Santana (2012), deixou um prejuízo para 42 mil clientes, obras inacabadas, dívidas, desvios patrimoniais, além de fraudes contábeis), e tem por finalidade dar segurança aos credores vinculados a um determinado projeto.

Com o pedido de Recuperação Judicial da Viver Incorporadora e Construtora S.A. e controladas, Grupo Viver, e na sequência da PDG Realty S.A.<sup>3</sup>. Empreendimentos e Participações, Grupo PDG, o Patrimônio de Afetação ganhou destaque no mercado, visto que este recurso de proteção patrimonial ainda não havia sido testado pelo setor. Por ser um assunto recente, possui questões sem respostas fundamentadas em doutrinas e jurisprudências consolidadas, de forma a solucionar as contradições entre os interesses dos devedores e credores.

Após a falência da construtora Encol, a utilização do modelo de Sociedade de Propósito Específico (SPEs) pelo setor imobiliário e, posteriormente, a Lei do Patrimônio de Afetação, tiveram o intuito de respectivamente, organizar a gestão administrativa financeira e segregar o patrimônio, de forma a reduzir riscos, dar maior confiabilidade e atrair investimentos.

---

<sup>1</sup> *Stakeholders* é um termo da língua inglesa que significa “partes interessadas”. Segundo o dicionário financeiro, foi criada pelo filósofo Robert Edward Freeman, que definia como os grupos que podiam afetar ou serem afetados pelos objetivos da organização, tanto positivo como negativo. São exemplos de *stakeholders*: acionistas, investidores, proprietários, empregados, sindicatos, clientes, instituições financeiras, governo e concorrentes.

Dicionário Financeiro. **Stakeholders: definição, conceito e exemplos – Dicionário Financeiro**. Disponível em <https://www.dicionariofinanceiro.com/o-que-sao-stakeholders/>. Acesso em: 30 nov. 2018

<sup>2</sup> Segundo o Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis Individuais e Consolidadas, a Viver Incorporadora e Construtora S.A. é uma sociedade anônima de capital aberto com sede em São Paulo capital, tendo suas ações negociadas na B3 S.A. A atividade principal da companhia é, em conjunto com suas controladas, o desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária, mediante a participação nos empreendimentos, por meio de sociedades constituídas com propósito específico, parcerias ou ainda por meio de consórcios, bem como a prestação de serviços de gestão de empreendimentos imobiliários. Fonte: Disponível em <https://www.bdo.com.br/pt-br/bdo-brazil>. Consulta em 30/11/2018.

<sup>3</sup> Uma das maiores incorporadoras brasileira, a PDG protocolou em 22/02/2017 seu pedido de Recuperação Judicial.

## **1.1. Metodologia**

O tema proposto tem por finalidade analisar o comportamento do Processo de Recuperação Judicial, diante da particularidade no setor imobiliário brasileiro, da opção pelo Patrimônio de Afetação em um determinado projeto. O trabalho foi desenvolvido por meio de fundamentação teórica, utilizando como base a literatura bibliográfica para as seguintes conceituações:

1- Sociedade de Propósito Específico: origem e sua utilização dentro do ramo imobiliário, de forma a segregar e organizar a gestão dos empreendimentos, trazer maior controle e segurança ao setor de Real Estate brasileiro, como resposta ao caso de falência da Encol.

2 - Patrimônio de Afetação: origem, opção, tributação e consequências da segregação dos recursos (patrimônio) do empreendimento diante dos demais recursos da empresa até a sua extinção, em benefício do cumprimento da responsabilidade econômica e social da incorporadora.

3- Recuperação Judicial: origem e o objetivo de reorganização dos negócios, mantendo suas atividades operacionais, de forma a conseguir desempenhar seu papel econômico e social. Comparar a peculiaridade do setor imobiliário, em virtude do Patrimônio de Afetação em relação a outros setores, num processo de Recuperação Judicial.

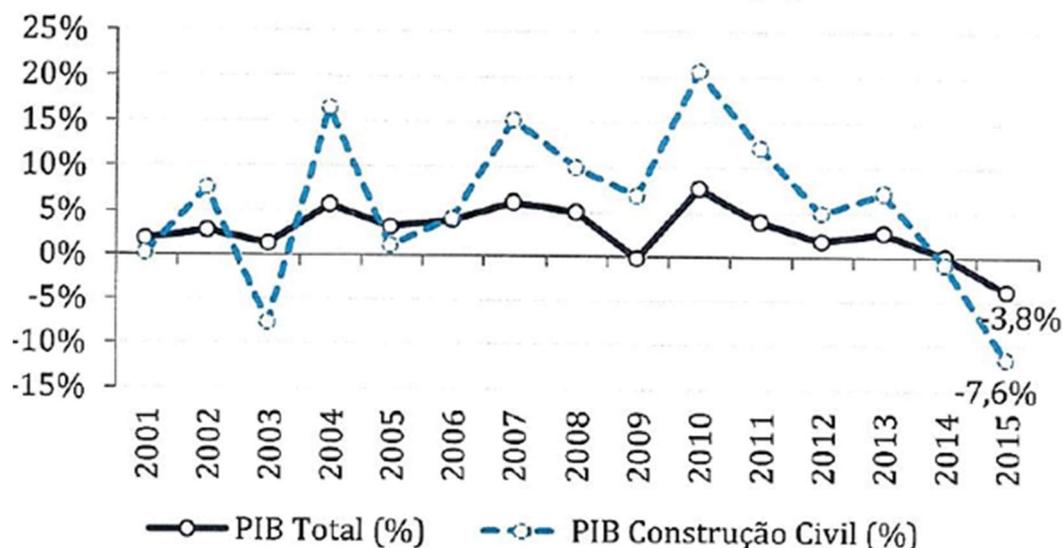
Para embasar a discussão do impacto do Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial, foi realizada consulta ao processo de recuperação judicial da Viver Incorporadora e Construtora, primeira incorporadora de capital aberto a pedir RJ, de forma a analisar os diversos ritos, entendimentos empregados, conflitos de interesses entre devedores e credores, a consolidação substancial, a preferência dos créditos, a possibilidade ou não da SPE com Patrimônio de Afetação serem incluídas na Recuperação Judicial.

## **1.2. Contextualização do tema**

O setor imobiliário brasileiro apresentou uma fase de euforia a partir de 2007, estimulada pelo momento econômico do país, que apresentava aumento da renda real da população, maior acesso ao crédito para aquisição de imóveis, de forma a reduzir a demanda reprimida por moradias. Nesse momento também aconteceram os primeiros IPOs (Oferta

Pública Inicial) de empresas do setor imobiliário, isto é, a abertura do capital em bolsa. Essa política teve por consequência a aceleração das vendas e a consequente valorização do preço dos imóveis para venda e locação. Segundo uma pesquisa global do Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês), realizada em 54 países, a valorização imobiliária no Brasil foi de 121% nos cinco anos seguintes ao período pós-crise de 2008. Entre 2008 e 2011, a valorização anual dos imóveis ficou acima dos 20%. Com a economia em alta, baixo desemprego, renda crescente e inadimplência sob controle, o mercado imobiliário celebrou dias de prosperidade até 2013, quando foram financiados 529 mil imóveis, alta de 17% sobre os 453 mil financiados em 2012, conforme dados da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip). A partir de 2013, no entanto, a economia brasileira começou a dar sinais de desaquencimento, o que impactou profundamente os resultados do mercado imobiliário, conforme verifica-se na Figura 1.1 que mostra o Produto Interno Bruto (PIB) total do país em comparação ao PIB da construção civil.

Figura 1 – PIB Total e PIB Construção Civil (%)



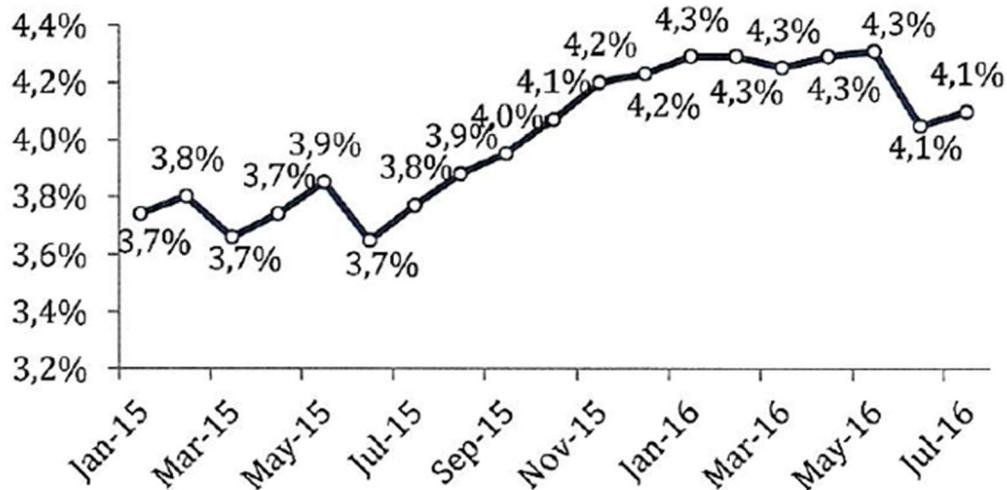
Fonte: IBGE (2016)

Em 2015, com as incertezas políticas, o quadro econômico agravou-se: aumento dos juros para frear a inflação e crédito escasso (especialmente para a compra de imóveis usados), reduziram a demanda comprometendo assim o setor da construção civil e o mercado imobiliário. Segundo a Abecip, neste mesmo ano, os financiamentos atingiram a marca de R\$ 75,6 bilhões, uma queda de 33% em relação ao ano anterior.

Esse quadro econômico propiciou o aumento da inadimplência (Figura 1.2), a redução no volume de repasse de contrato junto às instituições financeiras e o aumento no volume de distratos (Figura 1.3), ambos consequência da restrição ao crédito. Os efeitos para as incorporadoras foram: expressiva redução na geração de caixa, aumento do estoque de unidades prontas e endividamento das empresas do setor. Para minimizar tais efeitos, as incorporadoras optaram por uma estratégia de liquidação de estoques com descontos agressivos e redução das margens para acelerar a geração de caixa até que o mercado se retomasse. Em paralelo, os lançamentos forma postergados, pois não havia apetite nem pelas incorporadoras, nem pelos investidores e bancos financiadores.

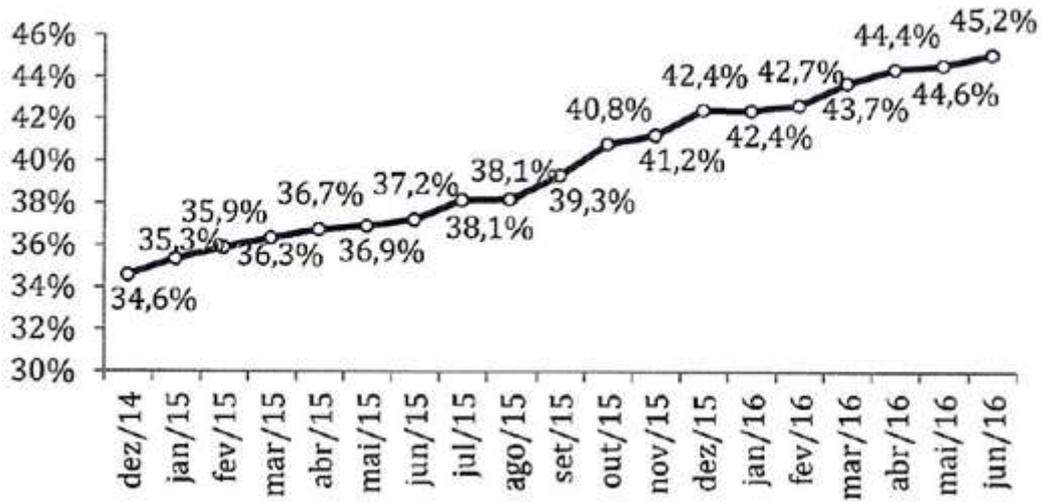
A melhora econômica não aconteceu no tempo esperado, o que acabou culminando no pedido de Recuperação Judicial de empresas desse setor.

Figura 2 - Inadimplência da carteira de crédito - Pessoas físicas - Total



Fonte: BACEN (2016)

Figura 3 - Distrato das unidades vendidas (%)



Fonte: Abrainc/FIPE (2016)

A Recuperação Judicial, instituída pela Lei 11.101/2005, é um instrumento jurídico comum a empresas de diversos ramos da economia, com o intuito de repactuar suas dívidas com fornecedores e clientes. No entanto, no setor imobiliário brasileiro é um assunto recente, cujo instrumento jurídico de proteção do grupo de credores vinculados ao empreendimento submetidos ao Patrimônio de Afetação está sendo testado por não existir até o momento uma pacificação da legislação vigente.

A recuperação de empresas no Brasil é um instituto recente do ordenamento jurídico, objetivado pela Lei 11.101/2005 que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

### 1.2.1. Caso Encol

A regulamentação do regime da afetação patrimonial se deu pela necessidade de reconquistar a confiança dos consumidores e investidores no mercado imobiliário, inseguro pela grave crise de credibilidade desencadeada pela decretação, em março de 1999, da falência da Encol S.A., de modo a assegurar os direitos dos adquirentes de unidades autônomas de edifício em construção em caso de falência ou insolvência civil do incorporador, segundo Oliveira (2015). São reflexos do quão machucado e desacreditado ficou o setor após a falência da maior construtora brasileira da época que chegou a faturar, segundo Santana (2012) quase 2

bilhões de reais por ano, empregou 23 mil pessoas, construiu mais de 100 mil apartamentos e deixou um legado de prejuízo para 42 mil clientes, obras inacabadas, rombo de R\$ 2,5 bilhões, dívidas e desvios do patrimônio, além de fraudes contábeis e caixa dois.

A Encol foi fundada em 27 de julho de 1961, na cidade de Goiânia pelo engenheiro civil Pedro Paulo de Souza e começou a se consolidar no ramo da construção civil a partir de 1962.

Em 1964, foi criado o SFH – Sistema Financeiro da Habitação, programa do governo que tinha por objetivo diminuir o déficit habitacional do país por meio de financiamentos de longo prazo para aquisição de imóveis, principalmente para as classes de baixa renda. Esse programa representou, segundo Santana (2012), um marco para o setor da construção civil brasileira e uma oportunidade de expansão para a Encol, pois até então o mercado estava estagnado, tendo apenas financiamentos para obras públicas ou financiamentos de curtos prazos a taxas de juros elevadas.

A grande expansão da Encol ocorreu após esta vencer uma licitação pública para a construção de 250 casas populares para o Governo de Goiás – Cohab-GO, por meio do SFH. Durante o período de construção, a empresa teve de lidar com dificuldades de caixa devido a atrasos no repasse das parcelas do BNH, que foram estabilizadas via empréstimo bancário.

Conforme texto extraído da monografia de Santana (2012), pág.82:

Nessa época surgiu a ideia de Pedro Paulo de trazer para a construção civil a linha de montagem em série, idealizada por Henry Ford para a fabricação de automóveis.” Nas palavras do engenheiro: “Após este empreendimento a empresa mudou de patamar. Tanto pelo salto financeiro como também pela oportunidade que tive de colocar em prática um antigo desejo que há muito me fascinava: a produção em série... me senti muito estimulado com o sistema de produção em série e queria levar aquela ideia para a construção civil. Acreditei nesse ideal e enxerguei nele uma grande oportunidade para que a empresa se desenvolvesse. E foi justamente isso que eu fiz. Padronizei os processos construtivos, e assim, eu e meus funcionários construímos, em diversos bairros em Goiânia, mais de 1200 unidades de casas e apartamentos, no período de 1964 a 1968.

Desta forma, a Encol investiu na padronização: projetos, processos produtivos e materiais de construção eram todos padronizados e registrados em manuais para que pudessem ser replicados em todos os projetos. A busca por inovações na forma de executar as obras acompanhou toda a vida da empresa, e as técnicas desenvolvidas por seus funcionários representaram desenvolvimentos tecnológicos significantes para a engenharia civil brasileira.

O desenvolvimento do capital humano era, segundo Pedro Paulo, uma forma de reforçar o compromisso dos funcionários com os objetivos da empresa. Desta forma, quando aconteceu

a profissionalização tanto na área construtiva, quanto na área administrativa e financeira da empresa, pessoas que já pertenciam ao quadro de colaboradores foram treinadas e capacitadas para atuar.

Em 1969, a Encol iniciou o processo de expansão geográfica, abrindo sua primeira filial em Brasília. Na década de 70, foi um período de grande visibilidade da empresa que chegou a empregar 1800 funcionários em Brasília e Goiânia. A Encol, nessa década, também se expandiu para novas cidades como, por exemplo, Belo Horizonte, Vitória, Rio de Janeiro e Belém e começou a ser conhecida nacionalmente, principalmente em 1974, quando teve a sua primeira aparição no “Melhores e Maiores”, da Revista Exame, conforme Santana (2012).

Na década de 80, para enfrentar a diminuição na velocidade de vendas devido à redução na quantidade de recurso de financiamentos via SFH, a Encol inovou mais uma vez, criando uma linha de financiamento própria (Santana, 2012).

Em 1985, a Encol abriu sua filial em São Paulo, colocando-se no patamar das grandes construtoras brasileiras. Neste momento, algumas inovações foram desenvolvidas no campo de obras para dar suporte a expansão da empresa como, por exemplo, paredes autoportantes, contrapiso zero, equipes de trabalho móveis (equipes que não estavam vinculadas a apenas uma obra, mas eram especialistas em determinadas funções). Para fomentar a inovação tecnológica, a Encol desenvolveu parcerias com a Universidade de São Paulo, Escola Politécnica e Instituto de Pesquisas Tecnológicas (IPT), com a Universidade Federal de São Carlos (UFScar) e a Universidade do Espírito Santo. Esse trabalho em conjunto com as universidades resultou em diversas normas para a construção civil que foram publicadas pela ABNT.

A inovação não era apenas privilégio dos canteiros de obra. No escritório, para conseguir se organizar diante de vários planos econômicos e troca de moedas, a empresa criou a OTE – Obrigações das Transações Encol que era a moeda de referência das operações da Encol. Desta forma, empreendimentos distintos e lançados em diferentes momentos poderiam ser comparados. Segundo Pedro Paulo, a OTE permitia a Encol trabalhar com projeção de receitas e despesas próximas ao valor real estimado pelos estudos e planejamentos econômicos e financeiros.

No início da década de 90, o Plano Collor provocou falta de recursos no mercado, ao confiscar os depósitos bancários e as cadernetas de poupança dos brasileiros com o intuito de conter a inflação. Essa descapitalização da economia levou a Encol implementar a permuta. Diante da ausência de recursos financeiros circulando na economia, a empresa passou a aceitar, como forma de pagamento, alternativas como serviços e produtos utilizados na construção, imóveis de menor valor, carros, etc. (Santana, 2012)

Além da expansão geográfica, a Encol também expandiu verticalmente criando subsidiárias para atender a sua própria demanda na área da construção civil, como é o caso de uma fábrica de artefatos metálicos e esquadrias de alumínio; uma fábrica de tintas, vernizes e seladores, que, além de abastecer a Encol, também atendia o mercado de Goiás. Fora criada, num segundo momento, outra fábrica de beneficiamento de madeira, fabricação de compensados, batentes, portas e rodapés. A empresa também atuou no ramo de logística, transporte rodoviário e também no fornecimento de alimentação para a própria construtora. No entanto, essas não foram as únicas formas de diversificação da empresa. A Encol também investiu em fazendas de gado no interior do Pará e Goiás. Dessa forma, a empresa tinha 25mil cabeças de gado Nelore, além de realizar atividades agrícolas, como cultivo de lavouras de milho, arroz, cana, soja, café e citros (Santana, 2012).

Tão rápido quanto seu crescimento foi seu declínio com uma crise tão profunda que levou a empresa do posto de maior do setor para a concordata em três anos. A solução desenvolvida pela Encol para manter o fluxo de recebimento dos clientes por meio das permutas não foi gerida de forma eficaz. Há indícios de que houve bens desviados pelos coordenadores da permuta e outros, por falta de análise prévia, se mostraram péssimos negócios para a empresa. Em outros momentos, a empresa chegava a garantir a recompra do apartamento vendido, pagando inclusive juros corrigidos. Na outra ponta, os financiamentos tomados pela construtora eram de curto prazo (Santana, 2012).

O modelo de gestão da Encol ficou apelidado como “bicicleta”, em que os empreendimentos novos financiam os empreendimentos antigos. Desta forma, a empresa não poderia parar de pedalar. Quando houve excesso de oferta de imóveis no mercado, a Encol entrou em declínio (Santana, 2012).

A partir de 1994, com o Plano Real, houve uma mudança na forma de conduzir negócios e ganhar dinheiro, visto que o controle inflacionário implantado pelo plano aumentou o depósito compulsório obrigatório aos bancos, reduzindo a quantidade de dinheiro disponíveis para empréstimos e financiamentos. Conseqüentemente, houve elevação nas taxas de juros e diminuição dos prazos dos financiamentos para as empresas privadas (Santana, 2012). Como consequência, e com o intuito de manter a performance da empresa e sua visão expansionista, a Encol se viu na contingência de recorrer ao Sistema Financeiro para manter o giro dos seus negócios e tomou empréstimos em diversas instituições, com perfil de curto prazo, não suportado pelo seu fluxo de caixa, elevando sobremaneira suas despesas financeiras e tornando-a altamente dependente de recursos onerosos de curto prazo (Nassif, 2011). Neste mesmo ano, fiscais do Tesouro flagraram uma sonegação de impostos, com a emissão de notas fiscais frias.

Como o caixa da empresa não fechava, Souza tentou inflá-lo vendendo imóveis a preços muito abaixo da média do mercado. Clientes e credores foram compondo uma extensa fila nos guichês da Encol, que atrasava a entrega de imóveis, pagamentos a fornecedores e ainda rolava dívidas bancárias a custos três vezes acima das taxas de mercado (Melazo e Rodrigues, 2010).

Em 1995, uma reportagem publicada pela Revista Isto É, com o título “Balança, mas não cai”, revelou a dificuldade financeira pela qual a empresa estava passando, afirmando que a empresa não tinha caixa para pagar suas obrigações financeiras e que os atrasos de obras já estavam impactando na satisfação dos clientes. O fato é que a reportagem impactou diretamente no fluxo de caixa da empresa. Sem receber apartamentos e escritórios comprados, os clientes foram deixando de pagar suas prestações, o que agravou ainda mais a crise da construtora e incorporadora (Melazo e Rodrigues, 2010). A inadimplência aumentou assustadoramente, reduzindo a receita de R\$ 75 milhões para R\$ 48 milhões (Santana, 2012), ocasionando a redução na velocidade e paralização das obras.

Em 1996, com a interrupção do trabalho de renegociação de dívidas liderado pelo Banco Pactual, a credibilidade da empresa foi prejudicada (Santana, 2012). A possibilidade de não implementação da reestruturação financeira elevou o índice de inadimplência para 20% e dessa forma medidas de contenção de custos foram adotadas, como queima de estoque e demissão de mão de obra. Obras que estavam para serem entregues foram priorizadas para recebimento das parcelas finais que estavam condicionadas a entrega da obra. A partir desse momento, matérias e documentos começaram a surgir indicando contas irregulares no exterior, ajustes contábeis sem explicação em balanços sucessivos, contabilidade paralela, sonegação de impostos, existência de empresas constituídas em paraísos fiscais, terrenos não incorporados, bens não ligados às atividades da empresa, falta de contabilização das permutas (Santana, 2012). Uma matéria com o título “Os crimes da Encol”, na Revista Veja de 27 de agosto de 1997, acusava a empresa de diversas irregularidades como sonegação e evasão de divisas. Em novembro de 1997, a Encol pediu concordata e em 16 de março de 1999, foi decretada a falência na comarca de Goiânia, assim como a prisão preventiva do Pedro Paulo, deixando assim 700 obras inacabadas e aproximadamente 42 mil mutuários aguardando a entrega dos imóveis adquiridos. Segundo a Revista Veja, um relatório confidencial da consultoria da Deloitte, mostrava que a Encol possuía um “poderoso caixa dois, deu sumiço em R\$ 380 milhões de seu balanço e possuía empresas fantasmas no exterior, conta bancária na Suíça e chegava a ponto de fazer empréstimos clandestinos aos familiares de seu dono”.

Segundo a reportagem, a Encol era tocada pelo Pedro Paulo como se fosse uma fabriqueta. Além de mal administrada, convivía com estelionato, fraude, sonegação fiscal,

apropriação indébita, distribuição disfarçada de lucros e evasão de divisas. Entre outras acusações que pesam sobre a Encol nesta reportagem estão: a administradora de hotéis sumiu da lista patrimonial do grupo, sendo transferida para a filha de Pedro Paulo, sem que a empresa recebesse qualquer valor em contrapartida; venda de apartamentos com *overbook* de 20%; distribuição de dividendos aos familiares mesmo em momentos em que os balanços mostravam prejuízos. Criou o modelo de bicicleta, no qual novos empreendimentos financiavam os anteriores (Nassif, 2011).

Entre o pedido de concordata até a decretação da falência, 28,7 mil mutuários conseguiram evitar que seus imóveis entrassem na massa falida da Encol. A maioria conseguiu na Justiça a escrituração dos imóveis, com a devida destituição da empresa. Os adquirentes que não conseguiram reunir até 51% dos adquirentes de seu prédio para formar um condomínio e concluir as obras entraram na fila de credores, juntamente aos fornecedores aguardando o recebimento do que sobrasse da venda do patrimônio da Encol, conforme a Lei de Falência vigente na época (Melazo e Rodrigues, 2010).

O que se nota no caso Encol é que, apesar do arrojo, do espírito empreendedor e visionário de seu sócio Pedro Paulo, a desorganização administrativa, a confusão patrimonial, a ausência da segregação das atividades prejudicou, colocando em descrédito o setor imobiliário, motivando assim, a pesquisa e desenvolvimento deste trabalho.

## 2. INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA – ASPECTOS GERAIS

Segundo Arnaldo Rizzardo (2012), sempre existiram, desde os primórdios da humanidade, construções de prédios com mais de um pavimento. Nessas edificações mais primitivas residiam várias pessoas em cômodos separados ou também era possível ter uma configuração com divisões de profissionais que desempenhavam seus trabalhos de maneira independente uns dos outros. Essas estruturas poderiam pertencer a uma única pessoa que cobrava um aluguel pela utilização ou poderiam pertencer a um grupo de pessoas formando-se assim uma espécie de condomínio. Segundo Almendanha (2014), o crescimento populacional desordenado nas grandes cidades levou ao surgimento da incorporação imobiliária.

No Brasil, desde a Primeira Guerra Mundial, começou-se a expandir a produção de imóveis. A partir de 1930, a construção de edifícios com vários andares se expandiu, com possibilidade de venda isolada de cada unidade e uma configuração apropriada para as famílias, possuindo quartos, cozinhas, salas, etc. Assim, foram aparecendo os primeiros intermediadores e construtores que reuniam as pessoas para formar uma espécie de grupo interessado na construção do prédio. Essas pessoas arrecadavam os valores acordados durante a construção. Pela ausência de organização e legislação específica, com o tempo foram surgindo problemas como abandono de prédio em construção, aumento dos preços acordados, descumprimento de obrigações por parte do intermediador e construtor deixando os adquirentes à mercê.

A partir da década de 60, as principais leis relativas às incorporações foram regulamentadas, entre a principal a Lei 4.591/64 que trata do condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias, conceituando e tipificando a incorporação e o incorporador; definindo os direitos e deveres do incorporador de forma a organizar a relação jurídica e resguardar os direitos do adquirente das unidades. Essa normatização veio preencher uma importante lacuna no direito brasileiro, trazendo como grande inovação o disciplinamento da atividade empresarial e atendendo às necessidades sociais e econômicas ditadas pelo acelerado processo de urbanização ocorrido no país (CHALHUB, 2005).

No entanto, com o passar das décadas, novos problemas surgiram devido às novas experiências vividas pelo setor, de forma que os direitos patrimoniais de todos que contribuem para a realização da obra ficaram expostos, principalmente o direito dos adquirentes (CHALLUB, 2005). Como exemplo, o caso da Construtora Encol, que teve a sua falência decretada em 1999 e deixou de legado 710 obras inacabadas e 42 mil adquirentes em imóveis.

Para ajudar a resolver o problema, em 2001 foi editada a Medida Provisória nº 2.221, propondo a segregação do acervo de cada incorporação, de forma que cada obra tivesse um

orçamento próprio, incomunicável, assegurando os direitos e deveres de cada incorporação, por meio da proibição de transferência de recursos de uma incorporação para outra. Em caso de falência da incorporadora, cada grupo de adquirentes poderia prosseguir a obra com os recursos de seu próprio orçamento, sem risco de contaminação por dívidas vinculadas a outras incorporações. Apenas a não-compulsoriedade da afetação não foi incluída. Esse projeto de lei foi convertido na Lei 10.931 de 2 de agosto de 2004 e introduzida na Lei 4.591/64 por meio dos artigos 31 A ao 31F e criou também um regime tributário especial para as incorporações que venham a ser submetidas ao regime da afetação.

Em 2004 também entrou em vigor a Lei 11.079 de 30 de dezembro de 2004, a qual criou a figura jurídica da SPE (sociedade de propósito específico), instituindo o regime das Parcerias Públicos-Privadas, cujo objetivo era somar forças entre os setores públicos e privados para realização de parcerias, mediante processo licitatório. No entanto, esse instrumento de segregação patrimonial passou a ser utilizado em estruturas societárias no setor imobiliário, com o intuito de apresentar maior independência administrativa, obrigacional e fiscal do empreendimento perante os demais; maior agilidade na contratação de empréstimo bancário para a construção da obra e flexibilidade na realização de parcerias na incorporação; além de melhorar a transparência entre as partes envolvidas no negócio, sejam eles fornecedores, credores ou compradores.

## **2.1. Legislação**

A incorporação imobiliária é regida pela lei 4.591 de 24 de dezembro de 1964 e é conceituada no art. 28, parágrafo único: “considera incorporação imobiliária a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas”.

Segundo Arnaldo Rizzardo (2012, p. 227):

Adotou-se a denominação incorporação porque se acrescentam elementos jurídicos, que passam a fazer parte do imóvel, e lhe dão um contorno totalmente diferente. Não pelo fato de se aumentar a construção, ou se erigir um edifício, posto que, então, manter-se ia a propriedade com um mero adendo, e sim porque se leva a efeito o comprometimento ou a venda de frações ideais de terreno objetivando a vinculação das mesmas frações às unidades autônomas em edificações a serem construídas ou em construção, sob regime condominial, com a responsabilidade pela entrega da obra concluída em certo prazo, por um preço determinado e sob condições estabelecidas.

O incorporador imobiliário, segundo o art. 29 em seu parágrafo único é qualificado como a “pessoa física ou jurídica, comerciante ou não, que embora não efetuando a construção, compromissse ou efetive a venda de frações ideais de terreno (...) ou meramente aceite propostas para efetivação de tais transações, coordenando e levando a termo a incorporação [...]”.

Um diferencial nessa atividade é que a venda pode ser realizada de forma antecipada, isto é, venda na planta e a entrega fica após a conclusão da obra. Este é um mecanismo de captação de recursos dos futuros proprietários, promitentes compradores para a construção do empreendimento. O negócio Incorporação Imobiliária abrange as seguintes fases: a) compra do terreno; b) aprovação do projeto; c) elaboração e registro do memorial de incorporação; d) contratação da construção e e) comercialização das unidades.

A atividade de construção está presente no negócio jurídico da incorporação, mas ambas não se confundem. Segundo Chalhub (2005) “não obviamente, a incorporação compreende a construção, mas não é necessário que a atividade da construção seja exercida pelo próprio incorporador, pois esse pode atribuir a outrem a construção”, por meio do regime de empreitada ou administração. Neste caso, o incorporador é quem formula a ideia da edificação, planeja o negócio, providencia a aprovação do projeto junto aos órgãos competentes, mobiliza os recursos necessários para a produção e comercialização das unidades imobiliárias, bem como a regularização no Registro de Imóveis depois das unidades prontas.

A atividade da incorporação imobiliária tem por finalidade e característica o lucro, como prêmio pelo risco assumido pelo incorporador. Segundo Pereira<sup>4</sup> apud Chalhub (2005 pág. 12) “a incorporação de edifício é uma atividade mercantil por natureza”, contemplando de um lado o incorporador e de outro lado o adquirente. Desta forma, aquele que constrói para uso próprio não é incorporador, visto que não há o anseio pelo lucro nesse projeto.

Em função dessa configuração de produzir e vender unidades imobiliárias em edificações coletivas, a incorporação imobiliária tem a função de constituir novos direitos de propriedade originados do fracionamento do terreno e da construção das diversas unidades imobiliárias que compõe a futura edificação. A unidade autônoma é denominação que se dá a cada imóvel fruto da construção, independentemente de sua função, seja residencial, comercial, salas, box ou até mesmo vagas de garagem. Estes imóveis chamados de unidades autônomas são identificados por fração ideal do terreno, compostos de áreas privativas e comuns, que possuirão matrícula própria. Serão imóveis independentes. As áreas que não são privativas serão aquelas chamadas de áreas comuns, os corredores, as escadarias, as lajes, áreas de lazer,

---

<sup>4</sup> Caio Mario da Silva Pereira

enfim, tudo aquilo que compuser a área que não será destinada a um ou alguns proprietários específicos e sim a todo o condomínio.

Em se decidindo pela realização de um determinado projeto de incorporação imobiliária e após a negociação e aquisição do terreno, promove o incorporador a elaboração do projeto definitivo que deverá ser apresentado e aprovado também pelos órgãos competentes como a administração municipal de forma a atender a legislação específica, respeitando o zoneamento, as disposições da legislação ambiental cabível e as exigências do órgão aprovador.

Após a aprovação do projeto, o incorporador elaborará um dossiê que é conhecido como Memorial de Incorporação, conforme art. 32 da referida lei, que será levado para o Registro de Imóveis para que de fato seja liberado o Registro de Incorporação. Esse dossiê é composto por:

- Certidão de Matrícula do Imóvel, a vintenária e a de ônus reais;
- Quadro de Áreas das futuras unidades autônomas;
- O orçamento e o quadro contendo o coeficiente de construção;
- Declaração de idoneidade financeira.

Essa documentação tem por objetivo dar segurança ao comprador, de forma que adquirindo um imóvel antecipadamente, no momento da entrega, necessariamente deverá ter as mesmas características descritas na documentação apresentada ao cartório.

É o registro de Incorporação que legitima o incorporador a iniciar a oferta das frações ideais do terreno e suas futuras acessões. Conforme ordena o § 2º do artigo 31, nenhuma incorporação poderá ser colocada à venda sem a identificação expressa do incorporador, devendo também ser o seu nome ser indicado no local da construção.

Essa oferta se dará por meio da publicidade dos diversos meios de comunicação disponíveis. A venda de um “imóvel na planta” sem a devida regularidade pode ser considerada contravenção ou crime contra a economia popular. Por contravenção, serão consideradas conforme o art. 66 da referida lei: (i) as negociadas frações ideais de terreno sem previamente satisfazer as exigências da Lei 4.591/64, (ii) a omissão pelo incorporador de ônus reais, ônus fiscais, ações contra os alienantes que possam comprometê-los ou deixar de mencionar nos documentos que o imóvel encontra-se ocupado, (iii) deixar o incorporador, sem justa causa, no prazo concedido em Lei, de promover a celebração do contrato relativo à fração ideal de terreno, do contrato de construção ou da Convenção do condomínio, (iv) não mencionar o montante do orçamento atualizado da obra ou (v) paralisar o incorporador a obra, por mais de 30 dias, ou retardar lhe excessivamente o andamento sem justa causa.

Os adquirentes são representados por uma Comissão de Representantes, composta no mínimo por três representantes eleitos em assembleia geral que são incumbidos de acompanharem e fiscalizar o andamento da obra.

Dada a complexidade de atos que deverá praticar para exercer a incorporação, o incorporador poderá:

- Firmar contrato de prestação de serviços, ora como prestador e ora como tomador;
- Firmar contrato de permuta ou promessa de permuta;
- Celebrar contrato de compra e venda ou de promessa de compra e venda, ora como vendedor e ora como comprador;
- Ceder créditos de que se tenha tornado titular ao alienar as unidades;
- Alienar fiduciariamente o terreno e as acessões a um financiador como garantia de financiamento;

Uma vez concluída a obra, precisa-se averbar a construção na matrícula no Registro de Imóveis e, na sequência, a Instituição do Condomínio e a individualização das unidades autônomas agora prontas, organiza a utilização do imóvel e chegando ao objetivo final da incorporação.

### 3. SEGREGAÇÃO DO PATRIMÔNIO

“A ideia de bens afetados a determinada função é antiga, como no caso de áreas de terra de uso comum, ou utilizadas para interesses públicos, e que acabam ficando afetadas ao domínio público [...].” Arnaldo Rizzardo (2012, p. 360)

Segundo Rocha (2018)<sup>5</sup>, “a teoria da afetação surgiu no final do século XIX com a intenção de quebrar a doutrina da unicidade patrimonial<sup>6</sup> e permitir a criação de patrimônios especiais, separados do patrimônio comum para cumprir destinação específica.”

Por patrimônio segue o seguinte conceito: conjunto de ativos e passivos, direitos e deveres, expressos em valores monetários e que podem pertencer tanto a uma pessoa física quanto a pessoa jurídica.

Segundo a doutrina clássica do direito, não há patrimônio sem titular e não há pessoa sem patrimônio, e o mesmo é submetido ao princípio da indivisibilidade de forma que o patrimônio do indivíduo será sempre único e estará sujeito ao pagamento dos seus credores.

No entanto, a teoria clássica não explicava os casos em que apareciam, por imposição da realidade econômica financeira, certas limitações às garantias dos credores de um determinado indivíduo, como por exemplo: os dotes, garantias reais, bens de famílias, heranças antes da partilha entre outros.<sup>7</sup>

A partir de críticas, a teoria clássica, passa-se a admitir que uma pessoa possa possuir mais de um patrimônio e surge a possibilidade de divisão do patrimônio da pessoa em função de determinado fim. Como regra, fica a parte separada incomunicável com a parte remanescente.

Segundo Torres e Filho<sup>8</sup>: “Não se trata de privar o sujeito de parte de seu patrimônio. A titularidade das posições jurídicas que compõem o patrimônio especial continua a pertencer à mesma pessoa. ”

---

<sup>5</sup> Rocha, Mauro A. **O Regime da Afetação Patrimonial na Incorporação Imobiliária**. Disponível em <http://www.irib.org.br/obras/o-regime-da-afetacao-patrimonial-na-incorporacao-imobiliaria> Acesso em 06.mai.2018.

<sup>6</sup> Segundo Rocha, Mauro A. em O Regime da Afetação na Incorporação Imobiliária: “O patrimônio é uma universalidade de direitos reais e obrigacionais, ativos e passivos, com expressão pecuniária, pertencente à pessoa natural ou jurídica. É único e permanece ligado à pessoa por toda a sua existência, independentemente da variação ou mutação desses direitos. Do conceito da unicidade patrimonial é que decorre o princípio da garantia, pelo qual o credor tem no patrimônio do devedor a garantia de seu crédito, o que lhe permite penhorar e levar à praça bens adquiridos a qualquer tempo, suficientes para a satisfação de seu interesse.”

<sup>7</sup> Torres, M.C.S; Filho, I.J..B. Independência patrimonial dos planos de previdência complementar. Disponível em [http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3\\_081024-103924-572.pdf](http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081024-103924-572.pdf). Acesso em 06.05.2018.

<sup>8</sup> Torres, M.C.S; Filho, I.J..B. Independência patrimonial dos planos de previdência complementar. Disponível em [http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3\\_081024-103924-572.pdf](http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081024-103924-572.pdf). Acesso em 06.05.2018.

Consoante a lição de Cáo Mário da Silva Pereira,

os escritores modernos imaginaram a construção de uma teoria chamada da *afetação*, através da qual se concebe uma espécie de separação ou divisão do patrimônio pelo *encargo* imposto a certos bens, que são postos a serviço de um fim determinado. Não importa a *afetação* na disposição do bem, e, portanto, na sua saída do patrimônio do sujeito, mas na sua imobilização em função de uma *finalidade*. Tendo sua fonte essencial na lei, pois não é ela possível senão quando imposta ou autorizada pelo direito positivo, aparece toda vez que certa massa de bens é sujeita a uma *restrição* em benefício de um fim específico.

A separação patrimonial não se deve à necessidade de se limitar a garantia dos credores. Visa-se, num primeiro momento, ao alcance de determinada finalidade, como necessidade econômica e social. Como observou Carolina Castro Costa, citada em Torres e Filho<sup>9</sup>, “comete-se um erro metodológico ao tomar o meio por fim, isto é, a função do patrimônio separado não é limitar a garantia creditória, mas, por meio desta qualidade, conseguir atingir o fim visado”.

Porém é necessário que essa segregação patrimonial esteja prevista em lei, visto que o art. 591 do CPC dispõe: “o devedor responde, para o cumprimento de suas obrigações, com todos os seus bens presentes e futuros, salvo as restrições estabelecidas em lei”. O que implica que qualquer restrição à responsabilidade patrimonial deverá ser fixada em lei.

A própria Lei de Falência (Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), em seu art. 119, inc. IX, prevê, de maneira ampla e genérica:

os patrimônios de afetação, constituídos para cumprimento de destinação específica, obedecerão ao disposto na legislação respectiva, permanecendo seus bens, direitos e obrigações separados dos do falido até o advento do respectivo termo ou até o cumprimento de sua finalidade, ocasião em que o administrador judicial arrecadará o saldo a favor da massa falida ou inscreverá na classe própria o crédito que contra ela remanescer.

Tendo ainda em vista o disposto no art. 591 do Código de Processo Civil, tem-se que a separação patrimonial não pode ser ditada exclusivamente pela vontade de quem quer que seja. Só se houver substrato legal é que a manifestação da vontade será válida para instituir um patrimônio separado do patrimônio geral.

Outras atividades também se utilizam da afetação patrimonial. Além das incorporações imobiliárias, têm-se também o fundo de investimento imobiliário, regulado pela Lei nº. 8.668/1993; a securitização de créditos imobiliários, prevista na Lei nº. 9.514/1997; o sistema de consórcio de que trata a Lei no. 11.795/2008; o sistema brasileiro de pagamentos, constante da Lei no. 10.214/2001; e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários, com previsão na Lei no. 12.810/2013.

---

<sup>9</sup> Idem 12.

### 3.1.1. Patrimônio de Afetação no setor imobiliário

O regime da afetação patrimonial na incorporação imobiliária foi introduzido no direito brasileiro pela Medida Provisória nº 2.221, de 04 de setembro de 2001, com o intuito de assegurar os direitos aos adquirentes de unidades autônomas de edifício em construção no caso de falência ou insolvência civil do incorporador, aperfeiçoando assim as relações jurídicas e econômicas entre esses adquirentes, o incorporador e o agente financiador da obra e, com o objetivo de resgatar a confiança perdida no mercado imobiliário, devido à decretação da falência da Encol S/A- Engenharia, Indústria e Comércio, em março de 1999, bem como o controle centralizado dos recursos financeiros destinados a incorporação (Rocha)<sup>10</sup>. O anteprojeto de lei foi apresentado pelo Dr. Melhim Namen Chalhub, baseado na sua monografia apresentada na Faculdade de Direito da Universidade Federal Fluminense, em 1997 cujos fundamentos defendidos eram:

- Constituição do Patrimônio de Afetação no momento do registro do Memorial de Incorporação;
- Contabilidade apartada para cada incorporação;
- Investidura imediata dos adquirentes na administração da incorporação e realização de assembleia geral dos adquirentes para deliberar sobre o destino do Patrimônio de Afetação;
- Leilão das unidades não negociadas pelo incorporador, sub-rogando-se o arrematante nos direitos e obrigações de condômino.

A medida provisória acima mencionada deu origem a Lei 10.931/2004 e esta por sua vez, alterou a Lei 4.591/64, instituindo o Patrimônio de Afetação nas incorporações imobiliárias. Tal modificação além de trazer segurança jurídica aos adquirentes de imóveis na planta, também objetivou baratear o crédito imobiliário.

Segundo o art. 31-A, da Lei 4.591/1964, incluída pela Lei 10.931/2004:

A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes.

---

<sup>10</sup>Idem Torres, M.C.S; Filho, I.J..B. Independência patrimonial dos planos de previdência complementar. Disponível em [http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3\\_081024-103924-572.pdf](http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081024-103924-572.pdf). Acesso em 06.05.2018.

Pelo regime da afetação patrimonial, o terreno e as acessões objeto da incorporação, bem como os demais bens e direitos vinculados ficarão segregados do patrimônio do incorporador, visto que este patrimônio se destina exclusivamente a execução da incorporação correspondente.

Conforme Chalhoub (2005, p. 62):

O Patrimônio de Afetação visa proteger a incorporação afetada contra os riscos patrimoniais de outros negócios da empresa incorporadora, visando a que seus eventuais insucessos em outros negócios não interfiram na estabilidade econômico-financeira da incorporação afetada.

Segundo Rizzardo (2012, pág. 358), a afetação tem o significado de prender ou ligar um patrimônio a um empreendimento, a uma obrigação, a um compromisso, e não se libera enquanto dura a relação criada entre aquele que se obriga e os credores da obrigação. No entanto, não há a desvinculação do incorporador e também não há uma nova personalidade a esse patrimônio. Este continua pertencente ao incorporador, mas o exercício dos poderes sobre este está condicionado ao cumprimento das obrigações econômicas e fiscais da incorporação.

Todo o acervo patrimonial que é passível de afetação, tais como, terreno, acessões, receitas de vendas, encargos fiscais, trabalhistas e previdenciários, tornam-se incomunicáveis com o patrimônio do incorporador assim como com os demais patrimônios afetados, até possuírem as condições de exclusão da afetação.

Segundo Rizzardo (2012, p. 369):

Mesmo que se dê essa separação dos bens, compreendendo o terreno, as partes já construídas, as receitas, não ocorre o desmembramento ou cisão relativamente ao restante do patrimônio do incorporador. Todos os bens formam um conjunto único, abrangendo ao cervo destinado à afetação e os demais bens. Pode-se afirmar, inclusive, que os demais bens também sujeitam-se a responder pelas obrigações assumidas, se insuficientes os do acervo reservado com a afetação.

A figura do patrimônio de afetação significa, na prática, uma garantia de que todos os valores pagos pelos adquirentes do imóvel estarão vinculados e serão utilizados naquele determinado empreendimento, sem possibilidade de desvio de recurso. Assim sendo, o incorporador não pode utilizar recursos de um determinado empreendimento em outro, já que todo o dinheiro pago pelos adquirentes do imóvel deve ser destinado unicamente ao imóvel que está sendo adquirido.

Ainda conforme Rizzardo (2012, p. 36):

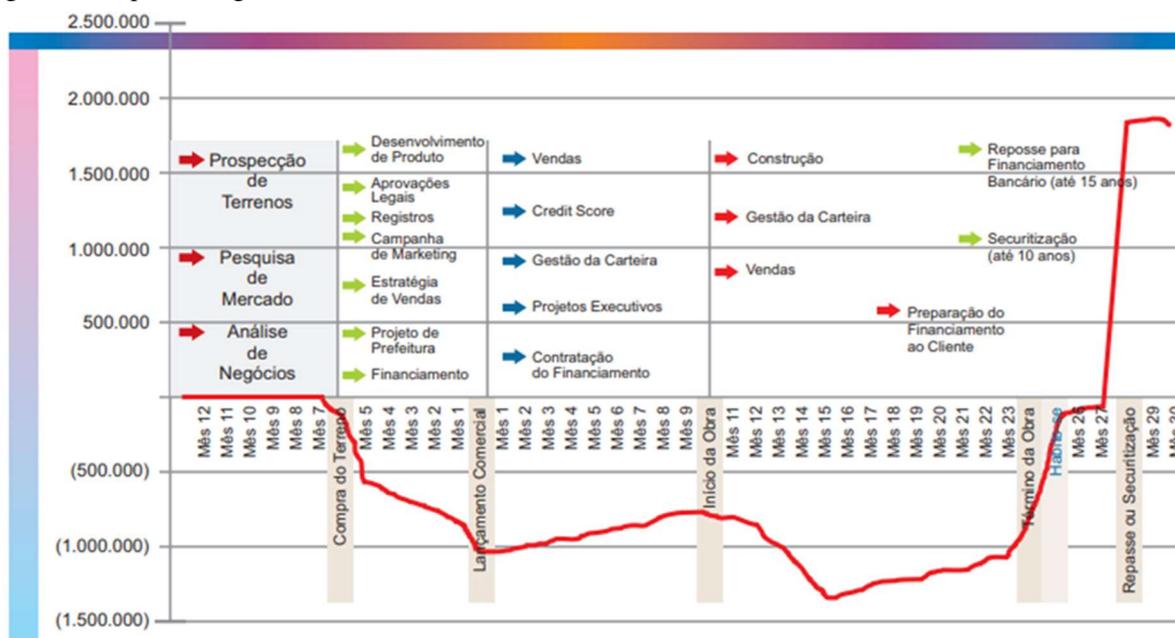
Deve-se ter em conta que a afetação objetiva evitar que o incorporador utilize recursos de um empreendimento em outros. Procura resguardar o regular andamento do empreendimento imobiliário. Logo, os valores desembolsados pelo adquirente do imóvel na planta ou fase de construção de determinado empreendimento ficam obrigatoriamente vinculados apenas à própria edificação, não havendo possibilidade de desvios destes recursos para outras obras ou despesas do incorporador. Com isso, há garantia ao adquirente de que os valores pagos à incorporadora serão efetivamente aplicados na construção do seu imóvel.

Dessa forma, a incorporação afetada possui contabilidade e controle financeiro próprio. A movimentação financeira é feita em conta corrente bancária específica apartada das contas da incorporadora. Além disso, o controle e a fiscalização dessas incorporações são feitos mediante relatórios periódicos do andamento da obra e também conforme imposição da lei, acesso à contabilidade do projeto pela comissão de representantes dos adquirentes das futuras unidades autônomas.

Importante lembrar, segundo Chalhub (2005 p. 93): “[...] na incorporação imobiliária, a afetação só vincula a soma necessária à “consecução da edificação e entrega aos adquirentes””: a lei exclui do Patrimônio de Afetação todos os recursos financeiros que ultrapassem a importância necessária para a finalização da obra, considerando os valores a receber até a conclusão e os valores necessários para a quitação do financiamento à produção, se houver, conforme art. 31 A § 8º, I, bem como o valor referente ao preço de alienação da fração ideal do terreno, quando a construção tiver sido contratada pelo regime de administração, conforme art. 31 A § 8º, II.

Na incorporação imobiliária, os investimentos iniciais, desde a compra do terreno, elaboração e aprovação de projetos, que podem levar anos, as taxas e emolumentos de licenças e alvarás, bem como os gastos de publicidade, são financiadas exclusivamente pelo incorporador, conforme demonstrado na Figura 3.1 abaixo:

Figura 4 - Etapas do negócio e fluxo de investimentos



Fonte: Estudo BoozCo “O custo da Burocracia no Imóvel” – Abrainc e CBIC

Segundo Chalhub (2005 p. 94), ressalvadas eventuais peculiaridades de cada caso específico, esses valores por eles dispendidos e que não estão relacionados à obra, não estariam sujeitos às restrições decorrentes da afetação, uma vez que os efeitos da afetação devem abranger apenas os recursos necessários à execução, finalização da obra e pagamento do financiamento à produção se for o caso. Sendo assim, os valores que excederem ao custo necessário à finalização da obra e pagamento da instituição financiadora, estarão excluídos do Patrimônio de Afetação.

A segregação patrimonial não extingue a responsabilidade do incorporador, sendo que a lei declara em seu art. 31 A, §2º<sup>11</sup> que este responde com seu patrimônio geral e pessoal pelos prejuízos que causar ao patrimônio afetado. Sobre isso diz Rizzardo (2012, p. 381):

Por representar o preço de cada unidade, dividido em prestações, o conjunto de elementos componentes da construção, e considerando que os efeitos da afetação atingem o volume de recursos necessários à execução da obra até o final e a regularização perante o registro imobiliário, chega-se a que a afetação incide no preço que é pago pela aquisição das unidades. Daí que, se insuficientes as prestações para a cobertura dos custos, a presunção é o desvio, ou o mau emprego, chamando-se à responsabilidade o incorporador.

<sup>11</sup> Art. 31A: A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)  
[...] §2º O incorporador responde pelos prejuízos que causar ao patrimônio de afetação. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004).

O incorporador poderá constituir garantias reais sobre o terreno e acessões, poderá também ceder créditos provenientes da comercialização das unidades, seja com cessão plena ou cessão fiduciária com o intuito de captar recursos, desde que os recursos provenientes dessas operações de crédito sejam integralmente aplicados na incorporação correspondente e poderá se apossar dos valores pagos antecipadamente, e das quantias que excederem os valores necessários à conclusão da obra e a sua individualização no Registro de Imóveis. (Art. 31 A, § 4º, §§ 6º e 7º). Sobre isso diz Rizzardo (2012, p. 386): “A afetação incidirá nos bens suficientes para a garantia da conclusão da obra, não sendo necessário que atinja a totalidade do patrimônio que constituirá a incorporação. Essa imposição da lei, porquanto não se pode ir além, sob pena de se praticar abuso.”

Em caso de obras com financiamento, segundo o § 11 do art. 31 A, a comercialização deverá contar com a anuência da entidade financiadora ou deverá ser informada a ela. Ao mesmo tempo, a lei retira do agente financiador qualquer responsabilidade por vícios de construção ou por outras obrigações que são próprias da atividade do incorporador e do construtor.

Conforme Chalhub (2005, p. 96):

Até a vigência da Lei 10.931/2004 ainda se controvertia sobre a eventual responsabilidade do financiador pela atividade do incorporador ou do construtor [...]. A nova lei põe fim a controvérsia, deixando claro que a responsabilidade por vícios de construção e pelas demais obrigações típicas da atividade incorporadora e construtiva é exclusivamente do incorporador e do construtor, por ela não respondendo o financiador.

Prevê o art. 31 B da lei 10.931/2004 que a constituição do patrimônio de afetação se dá por meio da averbação, a qualquer tempo, no Registro de Imóveis, com termo firmado pelo incorporador e, quando for o caso, pelos titulares de direitos reais de aquisição sobre o terreno. No art. 31 C da referida lei, são dados poderes à Comissão de Representantes e à entidade financiadora do empreendimento para nomear, pessoa física ou jurídica para fiscalizar e acompanhar a incorporação, desde que elas assumam esses custos.

Segundo Rizzardo (2012, p. 392):

A Comissão de Representantes vem a ser um grupo de, pelo menos, três condôminos, formado na incorporação, escolhido através do contrato de incorporação ou de eleição pela assembleia-geral, com a finalidade de representar os adquirentes em todas as etapas da construção, exercendo o acompanhamento, a fiscalização e mesmo interferindo em situações especiais, como nos casos de inadimplemento e de insolvência do incorporador. [...]

A assembleia-geral poderá, pela maioria absoluta dos adquirentes, alterar a composição da comissão e revogar suas decisões.

A ressalva no § 1º, é compatível com o § 12 do art. 31 A, onde a nomeação dessa pessoa para fiscalizar e acompanhar não implica em transmitir responsabilidade sobre a obra, entrega, comercialização, etc. que são obrigações do incorporador ou do construtor. A fiscalização e o acompanhamento visam apenas a defesa dos credores e do agente financiador.

O art. 31 D enumera as obrigações do incorporador:

- I - Promover todos os atos necessários à boa administração e à preservação do patrimônio de afetação, inclusive mediante adoção de medidas judiciais;
- II - Manter apartados os bens e direitos, objetos de cada incorporação;
- III - diligenciar a captação dos recursos necessários à incorporação e aplicá-los na forma prevista nesta Lei, cuidando de preservar os recursos necessários à conclusão da obra;
- IV - Entregar à Comissão de Representantes, no mínimo a cada três meses, demonstrativo do estado da obra e de sua correspondência com o prazo pactuado ou com os recursos financeiros que integrem o patrimônio de afetação recebidos no período, firmados por profissionais habilitados, ressalvadas eventuais modificações sugeridas pelo incorporador e aprovadas pela Comissão de Representantes;
- V - Manter e movimentar os recursos financeiros do patrimônio de afetação em conta de depósito aberta especificamente para tal fim;
- VI - Entregar à Comissão de Representantes balancetes coincidentes com o trimestre civil, relativos a cada patrimônio de afetação;
- VII - assegurar à pessoa nomeada nos termos do art. 31-C o livre acesso à obra, bem como aos livros, contratos, movimentação da conta de depósito exclusiva referida no inciso V deste artigo e quaisquer outros documentos relativos ao patrimônio de afetação; e
- VIII - manter escrituração contábil completa, ainda que esteja desobrigado pela legislação tributária.

A extinção ao Patrimônio de Afetação se dará, conforme o art. 31 E, inciso I, pela conclusão da obra, individualização das unidades e sua entrega aos adquirentes e, quando for o caso, pela quitação do financiamento a produção junto à instituição financeira. Poderá extinguir-se também, conforme os incisos II e III, mediante liquidação deliberada pela assembleia geral dos adquirentes ou pela revogação, em caso de denúncia da incorporação, mas somente será considerado extinto quando os valores pagos pelos adquirentes sejam integralmente devolvidos.

Na sequência, o art. 31 F trata especificamente sobre os efeitos da falência do incorporador em conformidade com o art. 31 A, § 1º, conforme transcrições a seguir:

Os efeitos da decretação da falência ou da insolvência civil do incorporador não atingem os patrimônios de afetação constituídos, não integrando a massa concursal o terreno, as acessões e demais bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objeto da incorporação. (Art. 31 F)

O patrimônio de afetação não se comunica com os demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do incorporador ou de outros patrimônios de afetação por ele constituídos e só responde por dívidas e obrigações vinculadas à incorporação respectiva. (Art. 31 A, § 1º)

Segundo Chalhub (2005), p. 116: “A regra geral da aplicação da afetação ao negócio das incorporações imobiliárias está assim enunciada porque a incomunicabilidade é inerente à natureza do instituto da afetação, a ela inexoravelmente ligada em todas as hipóteses em que a afetação incida.”

Conforme Almendanha (2014), “Com esse regime impede-se que, em caso de falência do incorporador, credores estranhos ao empreendimento possam penhorar bens afetados. É algo semelhante ao que ocorre com a situação do bem de moradia da família, que fica destacado do patrimônio do sujeito, inatingível por penhora decorrente de dívidas não relacionadas ao próprio bem.” Esse patrimônio apartado somente responde por dívidas e obrigações vinculadas à incorporação respectiva.

Anterior a Lei do Patrimônio de Afetação, em caso de falência da incorporadora o adquirente de uma unidade autônoma possuía apenas direito de preferência geral sobre o patrimônio da incorporação, enquanto que outros credores, com privilégios especiais, habilitavam-se na massa falida e executava no patrimônio incorporado mesmo sem ter contribuído para aquela incorporação.

### 3.1.2. Vantagens e desvantagens do Patrimônio de Afetação

A lei 10.931/2004, em seu capítulo I, instituiu o Regime Especial Tributário (RET), com o intuito de incentivar a opção das incorporadoras imobiliárias ao Patrimônio de Afetação. Segundo o art. 1º da referida lei:

Fica instituído o regime especial de tributação aplicável às incorporações imobiliárias, em caráter opcional e irretratável enquanto perdurarem direitos de crédito ou obrigações do incorporador junto aos adquirentes dos imóveis que compõem a incorporação.

Para essa opção, exige o art. 2º apenas duas condições:

I - entrega do termo de opção ao regime especial de tributação na unidade competente da Secretaria da Receita Federal, conforme regulamentação a ser estabelecida; e  
II - afetação do terreno e das acessões objeto da incorporação imobiliária, conforme disposto nos arts. 31-A a 31-E da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

Por esse regime, o contribuinte opta pelo pagamento de um percentual sobre a receita mensal recebida que abrange quatro impostos, conforme art. 4º <sup>12</sup>da referida lei. Quando

---

<sup>12</sup> Art. 4º Para cada incorporação submetida ao regime especial de tributação, a incorporadora ficará sujeita ao pagamento equivalente a 4% (quatro por cento) da receita mensal recebida, o qual corresponderá ao pagamento mensal unificado do seguinte imposto e contribuições: (*"Caput" do artigo com redação dada pela Lei nº 12.844, de 19/7/2013, publicada no DOU de 19/7/2013, com efeitos retroativos a 4/6/2013*)

I - Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas - IRPJ;

instituída a lei, essa alíquota era de 7%, o que não atraiu a opção pelos incorporadores, pois a tributação pelo lucro presumido se mostrou mais vantajosa com a alíquota de aproximadamente 6,73%.

Após alguns anos, a Lei 12.024/2009 alterou a alíquota do RET para 6% o que se mostrou vantajoso para os incorporadores que tinham suas receitas anuais apuradas acima do teto do lucro presumido e que teriam, caso não optassem pelo Patrimônio de Afetação a tributação pelo Lucro Real.

Somente em 2013 pela MP 601/12 a alíquota de 4% realmente representou uma vantagem tributária para as incorporadoras que optaram pelo Patrimônio de Afetação. Com a perda da vigência da referida medida provisória em junho o setor acabou ficando sem o benefício. Em 19 de julho de 2013 com a publicação da Lei nº 12.844 o assunto ficou resolvido e retroagiu o benefício a 1º de janeiro de 2013.

Desta forma, a opção pelo Patrimônio de Afetação passou a ter maior aceitação pelas incorporadoras, visto que essa redução na alíquota de tributação do RET gerou economia tributária considerável e, por consequência, melhores margens de resultados e maiores vantagens econômica e financeira.

Segundo Petrechen (2016<sup>13</sup>, p. 61), os aspectos predominantes para a opção pelo Patrimônio de Afetação e pelo RET, e considerados os vantajosos por esse trabalho, são os fiscais, devido à redução da alíquota e societário, por trazer maior segurança e transparência aos investidores, fundos e instituições financeiras.

O principal objetivo da Lei 10.931/2004 é, por meio da afetação patrimonial, trazer segurança aos participantes do mercado imobiliário. No entanto, observa-se que a doutrina possui algumas vantagens e desvantagens.

Dentre as desvantagens da referida lei, está a modificação por parte do legislador, no que se refere à obrigatoriedade da afetação à incorporação tal qual fora idealizada inicialmente quando ainda era um anteprojeto do IAB. Em seu art. 31-A, o legislador permitiu a faculdade ao incorporador, de ser constituído o patrimônio de afetação sobre a incorporação imobiliária, perdendo a oportunidade de torná-la obrigatória. Segundo, Xavier (2011)<sup>14</sup> “é lamentável que

---

II - Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/PASEP;

III - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL; e

IV - Contribuição para Financiamento da Seguridade Social - COFINS.

<sup>13</sup> Petrechen, Lígia C. **O Patrimônio de Afetação e a Sociedade de Propósito Específico nas Incorporações Imobiliárias**. São Paulo: Monografia apresentada a Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2016.

<sup>14</sup> Xavier, Luciana P. **As teorias do Patrimônio e o Patrimônio de Afetação na Incorporação Imobiliária**. Curitiba: Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade do Paraná, 2011.

se deixe ao incorporador tal escolha, haja vista que é justamente contra ele que esse instrumento se destina.”

Segundo Chalhub (2005, p. 90), o simples registro no Memorial de Incorporação seria suficiente para instituir o Patrimônio de Afetação, sendo desnecessário a demonstração de interesse por parte do incorporador:

A despeito do grande alcance econômico e social desse mecanismo no contexto das incorporações imobiliárias, a parte inicial do art. 31-A peca por deixar os adquirentes à mercê dos incorporadores, pois, ao invés de estabelecer a afetação como regra geral, compulsória, deixa sua adoção a critério do incorporador. Ora, a afetação da incorporação imobiliária é instrumento de proteção da economia popular, pois um de seus propósitos basilares é disciplinar a captação de recursos que é realizada por meio por meio da venda antecipada de unidades imobiliárias em construção. Esse fato, por si só, indica que toda e qualquer incorporação é merecedora de tutela especial sob a forma de segregação patrimonial, que deve ser instituída independente de qualquer manifestação do incorporador, bastando para tal o registro do Memorial de Incorporação.

Ainda, citando Rizzardo (2012 p. 376):

Revela a redação do cânone uma falta de arrojo ou independência do legislador, que capitaneou perante o qual comanda o poder econômico. Em se mantendo a faculdade de decisão nas mãos do incorporador, retira-se toda a perspectiva de sucesso e eficiência do instituto, justamente porque a sua exigência fica no seu poder de decisão. Houve uma completa inversão da coerência, posto que se transferiu ao devedor (o incorporador, pois cabe-lhe cumprir a obrigação de fornecer a construção) a decisão sobre a constituição ou não de garantias patrimoniais.

### 3.2. Conceito de Sociedade de Propósito Específico – SPE

A figura jurídica da Sociedade de Propósito Específico (SPE) foi regulada pelo ordenamento jurídico brasileiro a partir da Lei 11.079 de dezembro de 2004, regendo as Parcerias Público-Privadas (PPPs) com o objetivo de fortalecer os setores públicos e privados com o intuito de realizar parcerias no âmbito do processo licitatório.

A criação das SPEs teve por inspiração a forma de *Special Purpose Company*<sup>15</sup>, “SPC”, adotada pelo direito norte-americano.

<sup>15</sup> É também referida como *Special Purpose Entity*, *Special Purpose Vehicle* ou *Shell Company*. Pode, segundo Toledo (2009), ser conceituada no Direito Americano como um veículo estabelecido para conduzir um propósito específico ou limitado. A SPC, é criada pelo instituidor, que pode ser uma ou mais, pessoas físicas ou jurídicas, chamadas de *sponsor*. Ainda segundo Toledo (2009), as vantagens de utilização da SPC no Direito Norte-americano assemelham-se as seguintes vantagens em relação ao Direito Brasileiro: segregação de ativos em um veículo específico, o que facilita a tomada de recursos no mercado financeiro e é a utilização da SPC, é a consumação de planejamentos tributários.

A principal característica da SPE, segundo Toledo<sup>16</sup> (2009), é a sua existência estar ligada a realização de um negócio específico, mantendo interesses próprios e destacados dos interesses dos controladores, com início e fim vinculados ao desenvolvimento desse projeto. Desta forma, a “SPE é uma sociedade empresária constituída única e exclusivamente para cumprir um negócio específico.”

Nas SPEs duas ou mais pessoas (físicas ou jurídicas) se aliam para partilhar habilidades, recursos financeiros, tecnológicos, industriais e mitigam riscos para executar objetivos específicos e determinados, assim como uma *joint venture*.

Ainda segundo Toledo (2009, p. 19):

A função da SPE pode ser caracterizada a partir da atividade que será desempenhada pela SPE. Ou, em outras palavras, função é o motivo de criação, existência e encerramento de uma SPE. No entanto, a função da SPE não é seu aspecto característico, eis que outras sociedades empresárias podem ter funções similares a uma SPE e não serem caracterizadas como tal. Assim é que a junção de vários aspectos (tempo de duração, função a ser exercida, local onde a SPE atuará e partes que formam a SPE) caracteriza uma SPE. Por outro lado, a impossibilidade de alteração do objeto é uma característica intrínseca à SPE. É que, uma vez delimitado o objeto, o propósito, a finalidade da SPE, não pode haver a alteração ou a ampliação de referido objeto da SPE, sob pena de descaracterizá-la.

A SPE poderá ser constituída como uma sociedade limitada ou como uma sociedade anônima. O tipo societário escolhido para se constituir a SPE é que determinará as suas principais características, devendo ser seguidas as normas legais pertinentes à constituição de cada tipo societário.

Se a opção for pela sociedade limitada, deverá seguir as regras do Código Civil Brasileiro (Lei nº. 10.406 de 2002). Já se a SPE se constituir sob a forma de uma sociedade anônima, deverão ser observadas as regras previstas no Código Civil Brasileiro (Lei nº. 10.406 de 2002) e na Lei das Sociedades por Ações (Lei nº. 6.406 de 1976). Assim, a SPE passará a ser dotada de personalidade jurídica própria, sendo ser sujeito de direitos e obrigações. A relação da SPE no âmbito interno – entre os seus sócios ou acionistas – e no âmbito externo – capacidade de se obrigar – será regulada pelo ato constitutivo (contrato social ou estatuto social). As responsabilidades dos sócios da SPE também serão determinadas de acordo com o tipo societário que foi eleito para constituí-la.

Cada SPE, após sua constituição, terá CNPJ e contabilidade própria, podendo ter como objeto a aquisição de bens, participações em outras sociedades.

---

<sup>16</sup> Toledo, Margherita C. **A Sociedade de Propósito Específico no âmbito do Direito Empresarial Brasileiro**. Nova Lima: Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito Milton Campos, 2009

### 3.2.1. Características da SPE no setor imobiliário

O mercado imobiliário brasileiro passou por um período de expansão devido ao aumento de concessão de crédito, redução da taxa de juros do financiamento imobiliário e capitalização das incorporadoras. Desta forma, as incorporadoras passaram a constituir as Sociedades de Propósito Específico – SPEs para cada empreendimento lançado como forma de se ter maior independência administrativa e fiscal perante aos demais patrimônio sob gestão do incorporador, bem como maior agilidade na contratação do financiamento a produção, maior flexibilidade nas parcerias e maior transparência entre os envolvidos no negócio.

Segundo Petrechen (2016) pág. 56, a SPE é normalmente utilizada no setor imobiliário para isolar o risco financeiro da atividade desenvolvida, bem como facilitar a gestão, fomentar a governança e facilitar a associação entre empresas com habilidades e recursos complementares para o desenvolvimento de projetos de incorporação.

A opção pela instituição da SPE não é obrigatória assim como a opção pela afetação patrimonial. Vale ressaltar que uma SPE criada para uma incorporação imobiliária pode ou não apresentar a opção pelo Patrimônio de Afetação. Ambos não se confundem: a figura da SPE é criada para que se tenha a gestão de determinado empreendimento independente do ponto de vista fiscal e administrativo. Já o patrimônio de afetação propicia garantias ao adquirente e a instituição financeira em caso de falência do incorporador.

#### 4. RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA NO SETOR DE REAL ESTATE

A recuperação de empresas no Brasil é um instituto recente do ordenamento jurídico, objetivado pela Lei 11.101/2005 que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

Segundo Rachel Sztajn (2007)<sup>17</sup> o instituto de “recuperação” de empresas tem o sentido de reaver, restaurar, repor em condições de operar, dando condições de continuar uma atividade empresarial acometida pela crise, reconhecendo assim a importância dessa continuidade e sua consequente geração do bem estar-social, de empregos, por meio do estímulo e fomento da produção de bens e serviços e aos interesses dos credores.

A recuperação de empresas tem por objetivo maior salvar a atividade econômica empresarial e assim proteger os interesses dos envolvidos em toda a cadeia produtiva, social, financeira e econômica evitando assim um processo falimentar. Segundo Lobo, citado em Teixeira (2012):

A recuperação de empresas teria como fundamento a ética da solidariedade, em que se visa atender aos interesses das partes envolvidas e harmonizar os direitos de cada um ao invés de estabelecer o confronto entre devedor e credores; sendo, portanto, um procedimento de sacrifício.

Para Teixeira (2012) é importante considerar o fato que a Lei 11.101/2005 visa em primeiro lugar remediar os efeitos da crise nas empresas, ficando a falência para os casos em que a recuperação da atividade não é viável.

A crise de uma atividade econômica pode ocorrer por alguns motivos, entre os mais comuns estão a má gestão administrativo financeira e/ou crises econômicas. A crise de uma empresa pode ser econômica, financeira ou patrimonial, segundo Coelho (2008). A crise econômica acontece quando não há a manutenção do negócio devido a não realização de receitas oriundas das vendas ou prestação de serviços. A crise financeira está relacionada ao fluxo de caixa, quando não há recursos suficientes para honrar os compromissos; pode ser oriundo da crise econômica ou de má gestão. Por fim, a crise patrimonial refere-se a ativos menores que passivos contábeis, demonstrando assim que as obrigações são maiores que os bens e direitos<sup>18</sup>. Uma empresa poderá estar enquadrada em mais de um tipo de crise apontada, visto que estas são conexas. Esse fato não impedirá a aplicação da Lei 11.101/2005, apesar da lei estar utilizando a expressão “crise econômico-financeiro”.

---

<sup>17</sup> SZTAJN, Raquel. Da recuperação judicial. In: *Comentários à lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005*. 222.

<sup>18</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial: direito de empresa, v.3, p. 231/232.

Segundo Coelho (2016)<sup>19</sup>, a reorganização de uma empresa é custosa e a mesma recai sobre a sociedade brasileira como um todo, desta forma é importante que o Judiciário brasileiro seja criterioso ao definir as empresas a serem recuperadas, em função do impacto social, da geração de emprego, tecnologia além do tempo de existência da empresa e seu porte econômico.

#### **4.1.1. Conceito de Recuperação Judicial**

A recuperação judicial é regulada pela Lei nº 11.101 de 09 de fevereiro de 2005 que trata também da recuperação extrajudicial e da falência do empresário e da sociedade empresária, na lei intitulados como “devedor” para facilitar e evitar a repetição de expressões, o que também será adotado no presente trabalho.

Vale ressaltar que a lei 11.101/2005 revogou o decreto lei 7.661/1945 que tratava da falência e concordata do comerciante, e que tinha como princípio fundamental excluir do mercado o comerciante com problemas financeiros e econômicos, satisfazendo os interesses dos credores em detrimento do patrimônio do devedor. Segundo Teixeira (2012)<sup>20</sup>, a recuperação judicial é uma evolução da concordata. Tem-se implícito que na concordata a intenção era de eliminar do mercado o comerciante acometido de problemas financeiros e econômicos, visto que visava a liquidação do patrimônio do devedor promovendo assim a satisfação dos credores. Já a Recuperação judicial tem como princípio buscar a recuperação financeira e econômica da empresa que está em crise, evitando assim um processo falimentar, conforme o art. 47º da lei 11.101/2005, transcrito abaixo:

A recuperação judicial, tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômica financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

A recuperação de uma empresa pode se dar no âmbito judicial ou extrajudicial. Esta acontece de forma privada, são apenas homologadas por um juiz, mas não estão condicionadas, vinculadas a um processo judicial. Aquela é processada integralmente no âmbito judicial, por isso Recuperação Judicial, possuindo um rito processual próprio. Neste trabalho, será tratada apenas da Recuperação Judicial.

---

<sup>19</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial – direito de empresa, 28º edição, p. 412/413

<sup>20</sup> TEIXEIRA, Tarciso. **A recuperação Judicial de Empresas**

A recuperação judicial pode ser requerida, conforme o art. 1º da lei 11.101/2005, pelo empresário e pela sociedade empresária, denominados nesta lei por devedor.

Pelo Código Civil, art. 966, “considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens e serviços.” Já a sociedade empresária, segundo Coelho (2016), é uma pessoa jurídica, com personalidade autônoma, constituída com o objetivo de praticar uma atividade econômica e a sua finalidade é a obtenção do lucro. Geralmente são atividades de maior relevância econômica e são constituídas por sociedades empresariais limitadas ou anônimas, viabilizando assim a junção de capitais e a segregação dos riscos.

Nem todas as empresas podem se beneficiar da Lei 11.101/2005, visto que possuem legislação específica de sua falência. Segundo o art. 2º desta lei, a recuperação judicial não se aplica à:

- I – Empresa pública e sociedade de economia mista;
- II – Instituição financeira pública e privada, cooperativa de crédito, consórcio, entidade de previdência complementar, sociedade operadora de plano de assistência à saúde, sociedade seguradora, sociedade de capitalização e outras entidades legalmente equiparadas às anteriores;

A constituição de SPEs pode ser utilizada, no âmbito da Recuperação Judicial de empresas, conforme estabelecido no art. 50 da Lei nº 11.101/2005, inciso XVI transcrito abaixo:

- Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:  
[...]  
XVI - constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

Desta forma, a SPE constituída receberá, por meio de doação em pagamento, bens a serem incorporados ao seu ativo para desta forma honrar o passivo da empresa que está em recuperação judicial, de forma a promover a recuperação econômica financeira da recuperanda.

Cria-se uma nova empresa, que terá maior possibilidade de crédito para fomentar a atividade e assim de solucionar a crise e pagar os credores da empresa recuperanda.

Sendo a existência da SPE para determinado objeto, uma vez atingido o objetivo, implicará na sua extinção, sendo sua existência finalizada com a alienação de participações societárias a terceiros e a finalização do plano de recuperação judicial.

Para Coelho (2016), o processo de recuperação judicial divide-se em três fases distintas:

- Fase postulatória: a sociedade empresária em crise apresenta a petição inicial de recuperação judicial e se encerra com o despacho do juiz autorizando despachar o pedido;

- Fase deliberativa: nesta fase ocorre a discussão e aprovação do plano de reorganização, o levantamento dos créditos. Inicia-se com o despacho que autoriza processar a recuperação judicial e se conclui com a decisão favorável à recuperação judicial;
- Fase de execução: inicia-se com a autorização da recuperação judicial, compreende a execução do plano aprovado e finaliza com a sentença de encerramento do processo.

#### 4.1.1.1. Fase Postulatória

Para que o processo de recuperação judicial de sociedade empresária seja legítimo, precisam ser atendidos os seguintes itens cumulativamente, conforme o art. 48:

- Exercer sua atividade empresarial há mais de dois anos;
- Não ser falido;
- Não ter obtido há menos de 5 (cinco) anos a concessão de recuperação judicial;
- Não ter sido ou nenhum de seus sócios ou administradores condenados por crime falimentar.

Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, vencidos e a vencer (LRF, art.49), desde que sejam os credores os titulares dos créditos, conforme Teixeira (2012) “trabalhistas, acidentários, quirografário, com garantia real, com privilégios especiais, ou geral e subordinados.” Importante ressaltar que não estão abrangidos pela recuperação judicial os seguintes créditos:

- Decorrentes de credores do devedor contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso (LRF art. 49, § 1º);
- Do proprietário fiduciário de bens móveis e imóveis, do arrendador mercantil, do proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade e do proprietário em contrato de compra e venda com reserva de domínio<sup>21</sup> LRF art. 49, § 3º;

---

<sup>21</sup>Neste caso, prevalecerá os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada as respectivas legislações. Não será permitido, no entanto, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor os bens de capitais essenciais a sua atividade empresarial, tais como, máquinas e equipamentos, tecnologia, etc., pelo prazo de 180 dias previsto no art. 6º, § 4º da LRF.

- A importância entregue ao devedor, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para a exportação (LRF art. 49, § 4º cc. Art. 86, II);
- Os créditos de natureza tributária.

Não são exigidos do devedor, conforme o art. 6º, as obrigações a título gratuito (doações) e as despesas que os credores obtiveram para compartilhar da recuperação judicial ou da falência, exceto às custas judiciais decorrentes de litígio com o devedor.

O art. 50, faculta, segundo Sztajn (2007), “a propor e implementar medidas que afetem a organização da sociedade no âmbito interno desde sua reorganização até alteração de controle.” São dezesseis incisos apresentados de forma exemplificativa, que podem ser utilizados isoladamente ou em conjunto, de forma a tornar possíveis a recuperação da empresa, obedecendo obviamente as legislações pertinentes em cada caso. São eles:

- I – Concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;
- II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;
- III – alteração do controle societário;
- IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;
- V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;
- VI – aumento de capital social;
- VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;
- VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;
- IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;
- X – constituição de sociedade de credores;
- XI – venda parcial dos bens;
- XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;
- XIII – usufruto da empresa;
- XIV – administração compartilhada;
- XV – emissão de valores mobiliários;
- XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor;

De acordo com Bezerra Filho (2009) pág. 130, “Ou seja, “o que se verifica é que a Lei estabeleceu que o devedor deve informar de qual forma pretende viabilizar sua recuperação [...]”

Além da forma como o devedor pretende viabilizar a recuperação da empresa, para solicitar o benefício da recuperação judicial, a lei determina no art. 51 que a petição inicial seja instruída por alguns elementos e documentos sem os quais não se consideram atendidas as condições para a obtenção deste benefício. São eles:

- I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico financeira;
- II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e composta obrigatoriamente de:
  - a) Balanço patrimonial;
  - b) Demonstração de resultados acumulados;
  - c) demonstração do resultado desde o último exercício social;
  - d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;
- III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada operação pendente;
- IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;
- V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;
- VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;
- VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;
- VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;
- IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.

Estando em termos a documentação exigida, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial. Conforme Coelho (2016, p. 33):

Note-se que esse despacho não se confunde com a ordem de autuação ou outros despachos de mero expediente. Não se confunde também com a decisão concessiva da recuperação judicial. O pedido de tramitação é acolhido no despacho de processamento, em vista apenas de dois fatores – a legitimidade ativa da parte requerente e a instrução nos termos da lei. Ainda não está definido, porém que a sociedade devedora é viável e, portanto, tem o direito ao benefício.

No mesmo ato de deferimento do processamento da recuperação judicial é nomeado o administrador judicial<sup>22</sup> pelo juiz, inicia-se o prazo de suspensão<sup>23</sup> das ações e execuções contra o devedor, é dispensada<sup>24</sup> a apresentação de certidões negativas e intima-se o Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federais e de todos os Estados e Municípios aos quais o devedor tiver estabelecimento. Publica-se o despacho em edital no órgão oficial, com o resumo do pedido, bem como a relação de credores, os valores atualizados, a classificação de cada crédito e advertência sobre os prazos de habilitação dos créditos e também do prazo para objeção ao plano de recuperação. A partir do deferimento de processamento da recuperação judicial os credores poderão requerer a convocação da assembleia geral para a constituição do Comitê de Credores.

Neste momento, o devedor somente poderá desistir da recuperação judicial, caso haja aprovação desta na assembleia geral dos credores (LRF, art. 52, § 4º).

#### 4.1.1.2. Fase de deliberações

Após o despacho do processamento do pedido de recuperação judicial, inicia-se a fase de deliberações. Nesta fase, o objetivo mais importante é votação do plano de recuperação judicial, que é o instrumento com a estratégia de reorganização da empresa e pelo qual se pretende tirar a empresa da crise. Essa estratégia pode ser elaborada pelo próprio empresário, advogado ou empresa contratada para tal fim. O devedor deverá apresentá-lo em juízo no prazo improrrogável de até 60 dias após o deferimento do processamento da recuperação judicial (LRF, art. 53). Caso não seja entregue, o juiz poderá decretar a falência da empresa (LRF, art.53, cc. Art.73, II). No plano deverá conter, conforme art. 53, I a III: discriminação analítica

---

<sup>22</sup> Figura essencial para o resultado do processo, o administrador judicial, possui tarefas específicas definidas na Lei 11.101/05. Tem como função fiscalizar os atos do devedor e fazer com que o plano de recuperação judicial seja cumprido da forma que fora acordado entre juiz, credores e a sociedade. O administrador judicial é eleito pelo juiz, podendo ser pessoa física ou jurídica idônea, de que tenham habilitação preferencialmente na áreas de advocacia, contabilidade, administração e economia.

<sup>23</sup> Essa suspensão cessa quando verificado o primeiro dos seguintes fatos: decurso do prazo de 180 dias ou aprovação do pedido de recuperação judicial. Mas, conforme Coelho (2016), há exceções à lei. Continuam a tramitar: ações de qualquer natureza (civil ou trabalhista) que requeiram quantias ilíquidas, reclamações trabalhistas, execuções fiscais, caso não sejam concedidos parcelamentos conforme lei específica, execuções promovidas por credores não sujeitos à recuperação judicial.

<sup>24</sup> Exceto para a contratação com o poder Público ou para o recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios, conforme o art. 52, II.

dos meios que a empresa utilizará para se reerguer, demonstração de sua viabilidade econômica<sup>25</sup>, laudo econômico financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor.

Conforme Teixeira (2012):

Pelo dispositivo legal, fica claro que a norma concursal não visa socorrer empresas irrecuperáveis do ponto de vista econômico. A esta restará a possibilidade de tentar concretizar acordo com seus credores, podendo ou não ser homologáveis por meio da recuperação extrajudicial; receber aportes de recursos pelos seus atuais e/ou eventuais novos sócios; ou a decretação da falência.

E ainda, por Coelho (2016, p. 413):

O exame da viabilidade deve ser feito pelo Judiciário em função de vetores como a importância social, a mão de obra e tecnologia empregadas, o volume do ativo e passivo e o tempo de existência da empresa e seu porte econômico.

O juiz, após o recebimento do plano de recuperação judicial, avisará os credores via publicação em edital e fixará o prazo para manifestações de eventuais objeções (LRF, art. 53, parágrafo único). O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos referente à legislação do trabalho ou de acidentes de trabalho (LRF, art. 54, *caput*), vencidos até a data do pedido de recuperação judicial. Não poderá ainda prever prazo superior a 30 dias para pagamentos de salários vencidos nos três últimos meses a recuperação judicial (LRF, art. 54, parágrafo único).

Note-se, um bom plano de recuperação não é, por si só, garantia absoluta de reerguimento da empresa em crise. Fatores macroeconômicos globais ou nacionais, acirramento da concorrência no segmento de mercado em causa ou mesmo imperícia na sua execução podem comprometer a reorganização pretendida. Mas um plano ruim é garantia absoluta de fracasso da recuperação judicial.

Qualquer credor poderá fazer objeção ao plano proposto, no prazo máximo de 30 dias (LRF, art. 55). Havendo qualquer objeção dos credores o juiz convocará a assembleia geral dos credores para deliberar e votar o plano de recuperação proposto, no prazo máximo de 150 dias do deferimento do processamento da recuperação judicial (LRF, art. 56, *caput* e § 1). Ao final, o resultado poderá ser: 1- aprovação do plano de recuperação e homologação pelo juiz; 2 – alteração no plano de recuperação, desde que haja anuência do devedor e que nenhum outro credor tenha seus direitos diminuídos (LRF art. 56, § 3º), neste caso o juiz poderá aprovar ou não o plano; 3 – rejeição ao plano de recuperação e decretação de falência do devedor pelo juiz (LRF art. 56, § 4º cc. art. 73, III).

---

<sup>25</sup> Por viabilidade econômica, entende-se a forma como a empresa se estruturará de forma a apresentar condições mínimas para sair da crise.

#### 4.1.1.3. Fase de execução

Inicia-se com a concessão da Recuperação Judicial pelo juiz (LRF, art. 58, *caput*). O devedor ficará em recuperação judicial pelo prazo de dois anos (LRF art. 61, *caput*), e, conforme Coelho (2016), “não tem suprimida sua capacidade ou personalidade jurídica.” Deverá agregar ao seu nome a expressão “em recuperação judicial”, para que todos que se relacionam com a sociedade (negocial ou juridicamente) tenham ciência. Ainda, segundo Coelho (2016), “a omissão dessas expressões implica responsabilidade civil direta e pessoal do administrador que tiver representando a sociedade em recuperação no ato em que ela se verificou. Será, outrossim, levado à inscrição na Junta Comercial o deferimento do benefício.”

Segundo Teixeira (2012), durante o período de dois anos em que a sociedade empresária se encontra em recuperação judicial, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano terá por consequência a convalidação da recuperação em falência. Desta forma, os credores terão seus direitos e garantias reconstituídos na forma original que foram contratados, sendo deduzidos os valores pagos durante a recuperação judicial (LRF, art. 61, § 1º e 2º cc. art. 73, IV).

A fase de execução pode se encerrar ou por meio do cumprimento do plano de recuperação ou do pedido de desistência por parte do devedor, que pode ser apresentado a qualquer momento e estará sujeito à aprovação pela assembleia geral dos credores, ou ainda poderá ser requerida por qualquer credor que teve alguma obrigação prevista no plano para após os dois anos descumprida pelo devedor (LRF, art. 62 cc. art. 94).

## 4.2. Recuperação Judicial no mercado imobiliário

O crescente número de recuperações judiciais requeridas no setor imobiliário brasileiro tem chamado a atenção para o fenômeno denominado consolidação substancial. A consolidação, segundo Caselta, Adame e Martins<sup>26</sup>, “acontece quando o ativo e o passivo de diferentes empresas integrantes de um mesmo grupo econômico são unificados no âmbito da recuperação judiciais dessas empresas. ”

---

<sup>26</sup> Caselta, D.; Adame, V.; Martins, G. **Consolidação Substancial na recuperação judicial**. 2016: Disponível [http://www.cpbs.com.br/site2014/wp-content/files\\_mf/1483110477bol30122016\\_pt\\_4.pdf](http://www.cpbs.com.br/site2014/wp-content/files_mf/1483110477bol30122016_pt_4.pdf) Acesso em 10.05.2018

A lei de Recuperação Judicial não prevê a consolidação substancial, no entanto, a mesma vem sendo aceita pelos tribunais com base em dois fundamentos principais:

- 1) o Código de Processo Civil prevê a possibilidade de múltiplas partes integrarem o mesmo polo de um processo judicial, seja como autores ou como réus (o que se denomina litisconsórcio), de modo que se tem admitido que empresas do mesmo grupo econômico ajuízem pedido de recuperação judicial de forma conjunta; e
- 2) ainda que, em regra, as empresas possuam personalidades jurídicas distintas – razão pela qual seus ativos e suas dívidas não se confundem – em algumas situações o Código Civil permite que a personalidade jurídica seja desconsiderada. Nesses casos, quando se verifica confusão patrimonial ou desvio de finalidade entre empresas do grupo, autoriza-se que o patrimônio de uma empresa responda por dívidas de outra, o que tem sido aplicado também aos processos de recuperação judicial.

A consolidação substancial se dá por meio da reunião de todo o patrimônio no âmbito da recuperação judicial, reunindo e consolidando os ativos e passivos das empresas. Não se confunde com a consolidação processual onde o pedido de recuperação judicial reúne mais de uma empresa do grupo no mesmo processo e não acarreta a reunião do ativo ou das dívidas das empresas, existe simplesmente para reduzir custos e simplificar os procedimentos.

A consolidação substancial pode gerar consequências relevantes para os devedores e para os credores das empresas. Pode acontecer, por exemplo, de uma das empresas em recuperação possuir dívidas muito maiores e possuir patrimônio muito inferior do que as outras empresas do grupo, neste caso, os credores da empresa com dívidas maiores serão beneficiados e os credores das empresas com dívidas menores serão prejudicados.

Conforme o jornal O Estado de São Paulo de 14/09/2017<sup>27</sup>, a jurisprudência que rege a legislação da recuperação judicial de empresas de incorporação imobiliária ainda está longe de ser consolidada, na avaliação do juiz da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo, Marcelo Sacramone. Segundo o Magistrado: “Ainda não é possível dizer que a jurisprudência sobre esse tema foi pacificada.”, referindo-se à principal divergência sobre esse tema que é a inclusão ou exclusão no processo de recuperação judicial dos empreendimentos imobiliários que optaram pelo Patrimônio de Afetação.

Ao se manter os empreendimentos com patrimônio de afetação fora do processo de recuperação judicial, as incorporadoras precisam verificar a saúde financeira dessas empresas em caso específico, visto que empresas saudáveis não podem solicitar a recuperação judicial, e, se for o caso, criar planos específicos para equalizar as dívidas desses projetos, sem misturar os recursos do grupo. Essa medida agrada bancos e consumidores, que têm preservados seus

---

<sup>27</sup>Bonatelli, Circe. **Decisões sobre recuperação judicial de incorporadoras divergem, diz juiz**. O Estado de São Paulo. 14/09/2017. Acesso em abril de 2018.

investimentos feitos em um projeto específico, sem que precisem compartilhar seus créditos com uma assembleia com credores de outras naturezas.

Os seguintes casos transcritos, referem-se sobre a discussão da inclusão ou exclusão dos patrimônios afetados na recuperação judicial, conforme o O Estado de São Paulo de 14/09/2017:

... quatro casos já entraram em discussão, com empate nos julgamentos de primeira instância em São Paulo, observou Sacramone. O primeiro caso foi da incorporadora Atlântica, julgado pelo próprio magistrado no primeiro semestre. A decisão foi de deixar o patrimônio de afetação fora da recuperação.

Na sequência foi a vez da incorporadora Viver, em que a decisão de primeira instância permitiu a inclusão dos empreendimentos com patrimônio afetado na recuperação. Já em segunda instância, a decisão foi revertida por unanimidade pelos três desembargadores do Tribunal de Justiça de São Paulo.

A UTC Engenharia também tinha ativos com patrimônio afetado, que ficaram de fora do processo. Já o último caso teve a decisão divulgada ontem. A Tiner Empreendimentos e Participações, incorporadora de origem portuguesa que chegou ao Brasil há cerca de uma década, teve permissão para manter o patrimônio afetado na recuperação.

A decisão sobre o caso da Tiner foi do juiz João de Oliveira Rodrigues Filho, da 1ª Vara, o mesmo que cuida do caso da PDG Realty, cuja decisão ainda não foi proferida. O desfecho do processo da PDG é o caso mais aguardado do mercado, pois abrange 512 empreendimentos imobiliários, 23 mil credores e R\$ 5,75 bilhões em dívidas.

Segundo o magistrado, o entendimento é de que para a 1ª Vara o patrimônio afetado deve ser incluso na recuperação judicial da incorporadora, enquanto que, para a 2ª Vara, a posição é consolidada para que os patrimônios afetados fiquem de fora. É importante que a legislação esclareça qual o tratamento a ser dado a este instrumento jurídico de forma a mitigar as inseguranças devido a decisões divergentes para o mesmo assunto.

### **4.3. Recuperação Judicial e o Patrimônio de Afetação**

Em virtude dos pedidos de Recuperação Judicial de incorporadoras, veio à tona a atenção com relação ao comportamento do Patrimônio de Afetação nas incorporações imobiliárias. Conforme tratado anteriormente, o Patrimônio de Afetação não é uma obrigação e sim uma opção do incorporador. Após essa opção, conforme o art. 31 A da lei 10.931/2004, o patrimônio afetado não se comunica com os demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do incorporador e nem com os demais patrimônios afetados, respondendo apenas pelas

dívidas e obrigações vinculadas à incorporação respectiva. Mantendo-se a coerência com relação à incomunicabilidade deste patrimônio, o art. 31 F dispõe em seu *caput* que “a insolvência do incorporador não atingirá os patrimônios de afetação constituídos, não integrando a massa concursal o terreno, as acessões e demais bens e direitos creditórios, obrigações e encargos objetos da incorporação”.

No que tange aos condomínios em edificações e às incorporações imobiliárias, a Lei 4.591, de 16 de dezembro de 1964, dispõe que “os efeitos da decretação da falência ou da insolvência civil do incorporador não atingem os patrimônios de afetação constituídos, não integrando a massa concursal o terreno, as acessões e demais bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objeto da incorporação” (art. 31-F, acrescentado pela Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004).

O instituto do Patrimônio de Afetação foi tratado também na própria lei 11.101/2005, Lei de Recuperação Judicial e Falências, por meio do seu art. 119, inciso IX, na seção VIII, que trata dos efeitos da decretação da falência sobre as obrigações do devedor:

Art. 119. Nas relações contratuais a seguir mencionadas prevalecerão as seguintes regras:

[...]

IX - os patrimônios de afetação, constituídos para cumprimento de destinação específica, obedecerão ao disposto na legislação respectiva, permanecendo seus bens, direitos e obrigações separados dos do falido até o advento do respectivo termo ou até o cumprimento de sua finalidade, ocasião em que o administrador judicial arrecadará o saldo a favor da massa falida ou inscreverá na classe própria o crédito que contra ela remanescer.

Desta forma, na hipótese de falência do incorporador, os Patrimônios de Afetação obedecerão ao disposto na legislação respectiva, no caso os arts. 31 A a 31 F da Lei nº 4.591/64, e permanecerão separados do patrimônio do falido até o advento do respectivo termo ou até o cumprimento de sua finalidade, ocasião em que o administrador judicial arrecadará o saldo a favor da massa falida ou inscreverá na classe própria o crédito que contra ela remanescer.

No entanto, nota-se que tal conceito não abrange a Recuperação Judicial. Essa lacuna legislativa provocou vários debates e questionamentos sobre o qual deve ser o entendimento do Patrimônio de Afetação nas recuperações judiciais, e ameaçaram a eficácia desse mecanismo de proteção patrimonial. Principalmente, em virtude dos pedidos de recuperação judicial apresentados por grandes incorporadoras e construtoras do país, visto que se valeram desse instituto para conseguir financiamentos a custos mais atrativos bem como benefícios tributários.

### Segundo Godoy e Serafim:<sup>28</sup>

a 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial da Comarca de São Paulo, na recuperação judicial da Construtora Atlântica Ltda. (processo n. 0036581-49.2016.8.26.0100), decidiu excluir do processo de recuperação judicial – contra vontade da Recuperanda – a sociedade de propósito específico, justamente porque havia a constituição regular de patrimônio de afetação.

A decisão é inédita no Brasil, pois é a primeira a reconhecer que, se os efeitos da falência do construtor/incorporador não atingem o patrimônio de afetação, mercê da aplicação do 119, inc. IX da LRF, tal solução também deve ser adotada para o caso de crise econômica e financeira do construtor/incorporador, a qual pode ser equacionada através do processo de recuperação judicial.

Reconheceu-se que a afetação de parcela do patrimônio do devedor à determinada finalidade impede que referido patrimônio seja contaminado ou sofra efeitos das demais obrigações contraídas pelo devedor.

Em sua sentença em relação a Construtora Atlântica Ltda., informou o juiz:

se o patrimônio de afetação foi instituído justamente para evitar que os adquirentes das unidades sofressem com a má gestão do incorporador e com a possibilidade de constrição sobre o empreendimento em razão de débitos não diretamente correlacionados às unidades, o instituto também deverá ser aplicado analogicamente à recuperação judicial, embora inexistia referência expressa a essa.

Em outro caso, a 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, ao examinar a consolidação substancial proposta pela incorporadora Viver, a qual incluía empreendimentos com Patrimônio de Afetação, decidiu pela exclusão desses empreendimentos da recuperação judicial. Em decisão posterior, determinou-se que tais empreendimentos precisariam de planos de recuperação individuais, não podendo as dívidas e os respectivos credores serem consolidados com as demais dívidas e demais credores do grupo. Outra decisão favorável à consolidação da Lei do Patrimônio de afetação foi na recuperação judicial da PDG, onde o administrador judicial endossou, com ressalvas, a proposta da recuperanda para manter, no processo de recuperação judicial, todos os empreendimentos imobiliários que têm patrimônio de afetação, apresentando planos individuais para cada um deles.

Por analogia, se diante da falência do incorporador, o patrimônio afetado continua segregado do patrimônio geral e vinculado à consecução da incorporação imobiliária, em caso de recuperação judicial, deverá o patrimônio de afetação manter-se igualmente segregado, protegendo os interesses dos adquirentes de frações ideais, os agentes financiadores, gerando maior segurança jurídica e maior previsibilidade aos agentes de mercado.

---

<sup>28</sup> Godoy, Luciano S., Serafim, Tatiana F. G.; **Qual é (ou qual deveria ser) o impacto da recuperação judicial no patrimônio de afetação? Uma análise para além das recentes decisões judiciais.** Disponível em <http://pvg.com.br/pvg-mais/qual-e-ou-qual-deveria-ser-o-impacto-da-recuperacao-judicial-no-patrimonio-de-afetacao-uma-analise-para-alem-das-recentes-decisoes-judiciais> visitado em 31.05.18

Recentemente, o Conselho da Justiça Federal, na VIII Jornada de Direito Civil, emitiu o seguinte enunciado<sup>29</sup>:

ENUNCIADO 628 – Art. 1.711: Os patrimônios de afetação não se submetem aos efeitos de recuperação judicial da sociedade instituidora e prosseguirão sua atividade com autonomia e incomunicáveis em relação ao seu patrimônio geral, aos demais patrimônios de afetação por ela constituídos e ao plano de recuperação até que extintos, nos termos da legislação respectiva, quando seu resultado patrimonial, positivo ou negativo, será incorporado ao patrimônio geral da sociedade instituidora.

---

<sup>29</sup> A VIII Jornada de Direito Civil foi promovida pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho de Justiça Federal em abril de 2018. Dessa jornada, foram aprovados 32 enunciados envolvendo vários temas e uma proposta de reforma legislativa. Enunciados servem como referência para elaboração de decisões, peças processuais, estudos e publicações sobre diversos temas jurídicos.

## 5. ESTUDO DE CASO: VIVER

A Viver Incorporadora e Construtora S.A. e controladas foi fundada em 1992, na época chamava-se Inpar (Incorporação Parizotto), pelo empresário Alcidez Parizotto. Chegou a ser uma construtora relevante nos anos 90, estando entre as líderes de mercado, assinando prédios de altíssimo padrão em endereços exclusivos na cidade de São Paulo, mas teve sua saúde financeira comprometida a partir dos anos 2000 com a crise no mercado de flats<sup>30</sup> e devido a outros investimentos da família<sup>31</sup> que passaram a drenar os recursos da incorporadora.

A partir do ano de 2003, a empresa não apresentou nenhum lançamento, mesmo assim, conseguiu em 2007 (ano do boom dos IPOs de Incorporadoras na Bovespa) abrir capital e seduzir o mercado com um banco de terrenos que fora adquirido por meio de um empréstimo junto ao Credit Suisse no valor de R\$ 100 milhões. No seu IPO, a Viver, na época Inpar, captou R\$ 670 milhões. No entanto, em 2008, com a crise financeira mundial, a empresa já mostrou sinal de falta de liquidez comprometendo diretamente projetos em andamento e a viabilidade de novas operações e viu as suas ações em bolsa desvalorizarem aproximadamente 90% em um ano. Em dezembro de 2008, a família Parizotto vendeu a Inpar para o Fundo Paladin por R\$ 180 milhões. Com a entrada do fundo de investimento, apenas dois membros da família, de um total de oito, que ocupavam posições estratégicas dentro da companhia permaneceram, segundo o fundo, porque possuíam conhecimento de mercado.

No ano de 2009, a empresa reduziu suas atividades. Os R\$ 180 milhões captados com a aquisição pelo fundo foram consumidos rapidamente em obras que estavam paradas e em capital de giro. O foco deste ano foi a implantação de um planejamento financeiro, baseado em vendas de ativos não estratégicos, levantamento de recursos, renegociações de dívidas de terreno e busca por linhas de crédito junto às instituições para financiamento à produção, visto que haviam obras em andamento que dependiam diretamente de recursos da Incorporadora. A expansão geográfica almejada após o IPO foi recuada para os principais centros como São Paulo, capital e interior, Belém, Belo Horizonte e Goiânia, onde havia banco de terrenos e a

---

<sup>30</sup> Os flats eram desejados no final dos anos 90, tanto por investidores quanto por hóspedes, pela promessa de alta rentabilidade, valorização e pela comodidade que ofereciam com os serviços e conforto. Segundo dados da HVS, consultoria especializada no setor hoteleiro e moradias compartilhadas, citado na reportagem, entre 2000 a 2005, mais de 20.000 novas unidades foram ofertadas em São Paulo. Com o boom da oferta, aumento da taxa Selic, as construtoras passaram a dar descontos no lançamento e num segundo momento a oferecer a renda garantida, que assegurava um retorno mínimo mensal acordado entre as partes. Isso atraiu investidores e quando se findaram as garantias, o mercado estava inflado de flats, e oferta em excesso, acarretou em desvalorização no valor dos flats.

<sup>31</sup> D'AMBROSIO, Daniela. Em: Valor Econômico. 31/03/2011 acessado em 18/10/2017, recursos foram drenados para a fábrica de reciclagem de alumínio Recipar.

empresa passou a operar também no segmento econômico e de média renda com uma segunda marca chamada Viver. No início de 2010, a empresa fez uma nova oferta de ações e captou R\$ 280 milhões. Havia rumores no mercado que esse recurso foi levantado para pagamento de dívidas junto aos bancos. No entanto, dados do balanço de 2010 já mostraram certa retomada da atividade operacional e melhoras nos índices financeiros, no entanto, a empresa ainda estava abaixo da média de mercado. Segundo o jornal Valor Econômico de 31/03/2011<sup>32</sup>:

De 2009 para 2010, os lançamentos cresceram 464,5%. Já as vendas evoluíram numa proporção menor: 108,6%. No mesmo período, o Ebitda (lucro antes dos juros, depreciação e amortização) cresceu 209% e o lucro líquido evoluíram 419,3%, de R\$ 12 milhões para R\$ 67 milhões. Mas a base de comparação é totalmente atípica. [...] A margem líquida saiu de 2,7% para 8,7%, mas ainda abaixo da média de mercado, de 15% nos nove primeiros meses de 2009.

Após sucessivos anos de crise, a marca Inpar estava deteriorada perante o mercado e concomitante à nova gestão e reestruturação da empresa, em 2011 o fundo Paladin, alterou o nome de Inpar para Viver Incorporadora e Construtora e a empresa se posicionou estrategicamente para o segmento econômico. Em 2012, ano em que a maioria das incorporadoras precisou ajustar seus resultados reconhecendo os estouros de orçamentos, a Viver reportou, no terceiro trimestre, R\$ 109,9 milhões em ajuste de custos no balanço, ocasionado pelo aumento no prazo de entrega dos projetos, descasamento entre o reajuste de insumos e o INCC, e aumento no preço da mão de obra contratada via empreitada (terceirizados). A agência de classificação de riscos Moody's alterou a perspectiva de *rating* da Viver em duas ocasiões: a primeira de estável para negativo e na segunda rebaixou o *rating* e manteve com perspectiva negativa, pois conforme o relatório a Viver apresentou uma deterioração nos indicadores de crédito e na sua posição de liquidez, em virtude de sua alta alavancagem, do comprometimento dos terrenos dados em garantia, bem como a alta possibilidade de execução interferindo nos lançamentos da empresa, distratos e a demora nos repasses, em média 10 meses contra 90 dias das demais incorporadoras. Segundo o Valor Econômico em 03/04/2013, ao final de 2012, a Viver apresentou prejuízo líquido de R\$ 463,4 milhões e possuía dívida líquida de R\$ 1,06 bilhões, o que correspondia a 179,3% do patrimônio líquido. Em 2014, a empresa encerrou com dívida líquida de R\$ 804,8 milhões, o equivalente a aproximadamente 4,5 vezes seu patrimônio líquido da época.

Em abril de 2015, a Viver não honrou o pagamento de principal e juros no valor de R\$ 115 milhões referente a R\$ 300 milhões em debêntures seniores com garantias reais emitidas

---

<sup>32</sup> D'Ambrosio, Daniela. Fundo Americano muda nome da Construtora e Incorporadora Inpar para "Viver". Valor Econômico. 31/03/2011 acessado em 18/10/2017.

ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) em 2011 com vencimento final em outubro de 2016. Esse evento provocou um novo rebaixamento do *rating* da empresa pela agência Moody's, que alertou que este evento poderia deflagrar a aceleração de execução de outras dívidas e, conseqüentemente, perdas para os credores. O ano de 2016 não foi favorável para a Viver. A empresa apresentou um prejuízo líquido já no primeiro trimestre de R\$ 89,6 milhões, grande parte em consequência de despesas financeiras corporativas, da desvalorização dos valores dos imóveis em estoque de unidades prontas, de perdas de contas a receber, distratos e do crescimento de provisão de demandas judiciais de clientes. Ainda neste ano, a empresa foi executada judicialmente duas vezes, uma no valor de R\$ 18,5 milhões e a segunda em R\$ 15 milhões, referente a dívidas não pagas pela companhia.

Após anos tentando se reestruturar e voltar a operar de forma sustentável, e tendo resultados recorrentemente negativos de forma a alcançar uma dívida insustentável de R\$ 1,4 bilhões, em 16 de setembro de 2016, a Viver se tornou a primeira incorporadora de capital aberto a pedir Recuperação Judicial no Brasil, atraindo a atenção por colocar em xeque a segurança jurídica almejada pelo setor imobiliário com o advento da Lei do Patrimônio de Afetação, após o caso da Encol.

### 5.1. O processo de recuperação judicial

A Viver recorreu à Recuperação Judicial em petição datada em 16 de setembro de 2016. Essa solicitação poderia ser mais uma entre tantas outras apresentadas aos tribunais, entretanto, chamou a atenção do mercado por dois motivos:

1º - por ser da primeira incorporadora imobiliária de capital aberto do Brasil a solicitar RJ;

2º - por apresentar um plano único de recuperação judicial para todas as 64 sociedades integrantes do grupo por meio do litisconsórcio<sup>33</sup> ativo<sup>34</sup> unitário<sup>35</sup>;

Em sua petição inicial, para a Viver, o litisconsórcio ativo era necessário, pois a sociedade Holding centralizava todas as decisões do grupo desde a análise, desenvolvimento, implantação, incorporação até construção de cada empreendimento que estavam, segundo a

---

<sup>33</sup> Segundo Fredie Didier Jr apud, Santos (2018), “o litisconsórcio é a “reunião de duas ou mais pessoas assumindo, simultaneamente, a posição de autor ou réu. ””

<sup>34</sup> Segundo Santos (2018), “o litisconsórcio pode ser ativo, que ocorre quando há pluralidade de autores na mesma demanda”

<sup>35</sup> Segundo Santos (2018), “o litisconsórcio pode ser unitário, quando o julgamento será, necessariamente, o mesmo para todos os litisconsortes, ou seja, haverá unidade de julgamento, tornando a relação jurídica envolvida indivisível.”

petição, separados em “diversas caixas” de sociedades de propósito específico, sendo ela também a responsável pela gestão administrativa e financeira. Desta forma, a holding não possuía receita própria, sendo seus ativos utilizados especificamente para o desenvolvimento dos empreendimentos. Ainda segundo a petição inicial, o grupo possuía “garantias cruzadas”, isto é, as requerentes outorgavam garantias umas às outras para captação de recursos em prol de todo o grupo para exercício da atividade imobiliária, da mesma forma que os lucros ou prejuízos de uma determinada sociedade, após o encerramento de suas obrigações, ou eram transferidos a Holding, em caso de lucro, para que esse recurso fosse aplicado ou na própria Holding ou em qualquer outra sociedade do grupo, ou em caso de prejuízos fossem suportados pela Holding por meio de recursos recebidos, ou dos sócios ou das demais sociedades. Para a Viver, era evidente que as requerentes formavam um conjunto indissociável, com “clara comunhão patrimonial decorrente de pagamentos de despesas com função comum e necessárias a todo o GRUPO, outorga de garantias intragrupo, etc.” (Processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100). Ainda, segundo a petição inicial, a falência da Holding acarretaria na falência de todas as demais requerentes, sendo necessário, para a garantia da recuperação judicial desta empresa o litisconsórcio ativo unitário, de forma a se ter um único plano de recuperação judicial a todas as requerentes, sendo que a RJ autorizada desta maneira i) maximizaria os interesses dos credores assegurados pelo princípio do *par conditio creditorum*, isto é, o tratamento igualitário a todos os credores, ii) a efetividade e economia processual e iii) o processo de reestruturação seria mais eficaz.

Para cumprir os rituais da lei para solicitação de Recuperação Judicial, neste documento, também foi apresentado um breve resumo do histórico, da atividade da empresa com 24 anos no mercado e as razões e fatores determinantes que a levaram ao estado de CRISE, como por exemplo, o agravamento na situação econômica, o aumento no número de distratos, e a redução do crédito, acarretando assim no agravamento da situação patrimonial da empresa. Adicionando a isso, a composição do passivo, a viabilidade econômica e operacional do grupo, bem como os documentos que comprovam e dão suporte ao atendimento, aos requisitos objetivos da lei conforme o art. 48 e 51 da lei nº 11.101/2005. Na finalização da petição, há a solicitação que o deferimento da RJ aconteça na comarca de São Paulo, sede da companhia e há a descrição da organização dos documentos que comprovam que a empresa possui todos os atributos necessários para pedir a recuperação Judicial.

Acontece que o ramo imobiliário possui peculiaridades em relação aos ramos de atividades econômicas do mercado:

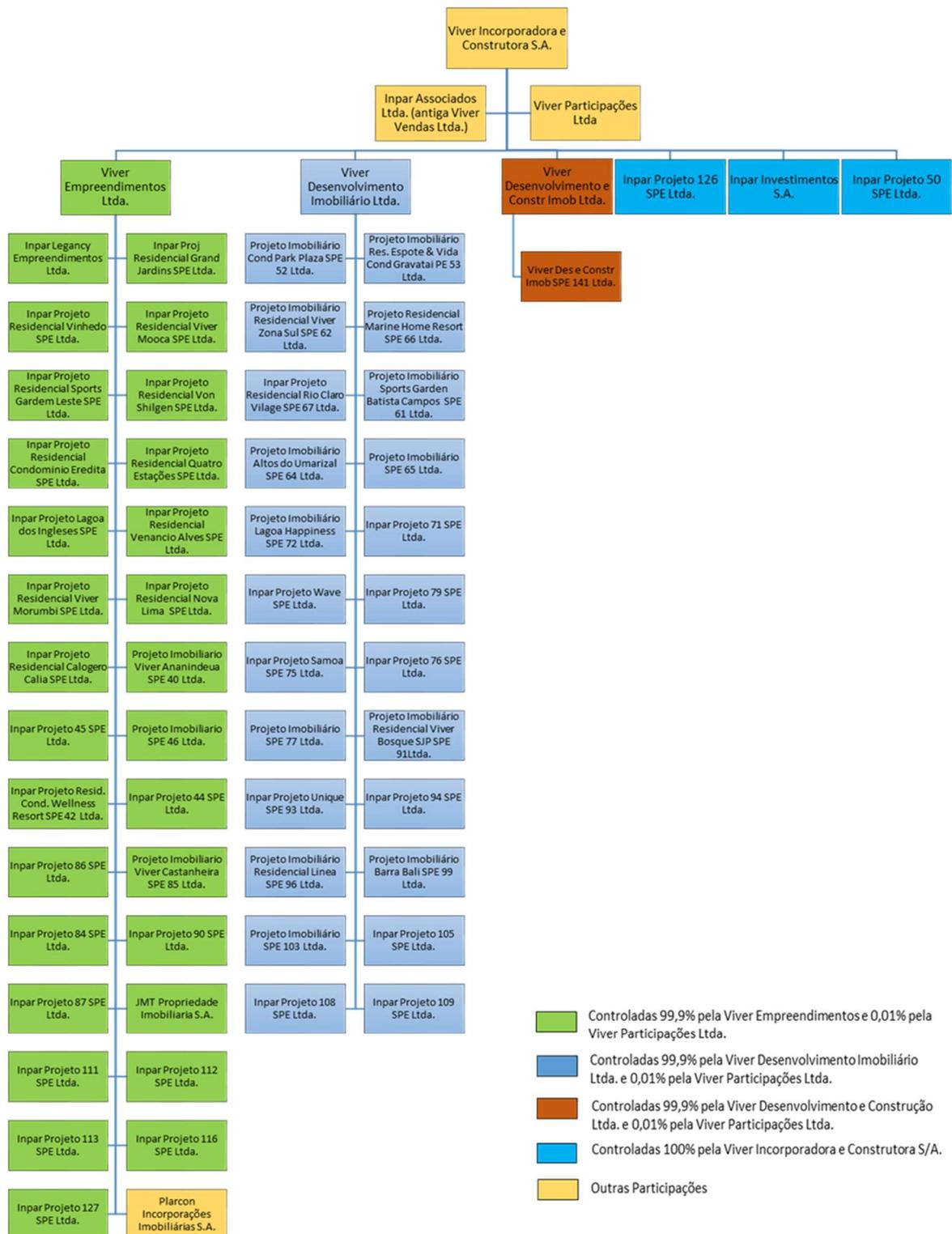
- Ciclo operacional de longo prazo;

- Venda das unidades em construção (venda na planta);
- Dependência de crédito para financiamento de obra;
- Complexo método contábil de apuração de resultados;
- Legislação específica como a lei nº 10.931/2004 que trata do Patrimônio de Afetação, isto é, da segregação patrimonial das incorporações (terrenos e acessões, bem como bens e direitos vinculados a estas) do patrimônio do incorporador, com o intuito de mitigar riscos e proteger tanto os adquirentes quanto os credores dos empreendimentos.

Na figura 5, a reprodução do organograma apresentado na petição inicial de solicitação de Recuperação Judicial apresentado pela Viver considerou todas as 64 sociedades dentro de um plano único de recuperação judicial e que foi muito questionado nos atos seguintes. Em decisão no dia 28 de setembro de 2016, o pedido de RJ da Viver foi deferido pelo juiz de direito Paulo Furtado de Oliveira Filho. Na decisão, o juiz argumentou que, apesar da Lei 11.101/05 não tratar especificamente de recuperação judicial por sociedades que integram um mesmo grupo societário, no caso, existe a evidência de um grupo societário, visto o controle comum das sociedades de propósito específico, o que autorizaria o pedido de recuperação judicial em litisconsórcio ativo ou consolidação processual.

O referido juiz citou na fls. 3871 do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100:

Sobre o tema, observa Fábio Ulhoa Coelho que “a lei não cuida da hipótese, mas tem sido admitido o litisconsórcio ativo na recuperação, desde que as sociedades empresárias requerentes integrem o mesmo grupo econômico, de fato ou de direito, e atendam, obviamente, todas aos requisitos legais de acesso à medida judicial.” (Comentário à Lei de falências e de recuperação de empresa, a 7º ed., 2010, Saraiva, p.139).



Fonte: Petição Inicial Grupo Viver anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100

No entanto, segundo o magistrado também na fls. 3871:

Nas palavras de Cerezetti, a consolidação processual exige que “a votação do plano, ainda que programada para ocorrer em assembleias convocadas para a mesma data, é feita de forma separada e em respeito à separação jurídica existente entre as sociedades do grupo. Os credores de cada devedora se reunirão e, em observância às classes e aos quóruns previstos na LRE, deliberação sobre o plano. O resultado do conclave será, portanto, apurado em relação a cada uma das devedoras.” (Cerezetti, Sheila C. Neder,, Grupos de sociedades e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal, in Processo Societário II – Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira coord., São Paulo, QuartierLatin, 2015, p. 763).

Com relação à consolidação substancial requerida pela Viver, isto é, a união dos ativos e passivos das sociedades integrantes do grupo e apresentação de um único plano de recuperação judicial, o juiz solicitou a análise do Administrador Judicial indicado neste ato também, no caso, a KPMG Corporate Finance Ltda. (KPMG).

Após esta decisão, aconteceram algumas reações do mercado em relação a este fato.

A primeira foi protocolada pelo Banco Santander em 05/10/2016. Nela o referido banco pontuou alguns aspectos relevantes para conhecimento do magistrado e também da administradora judicial designada. São eles conforme a fls. 3964/3965 do processo:

(i) os créditos listados em nome do REQUERENTE decorrem de financiamentos a dois empreendimentos imobiliários não quitados a tempo e modo por sociedades de propósito específico (“SPEs”) integrantes do denominado GRUPO VIVER; (ii) em ambos os empreendimentos imobiliários foi constituído patrimônio de afetação pelo incorporador; e (iii) a existência de patrimônio de afetação, devidamente instituídos e ainda não extintos, enseja no reconhecimento da impossibilidade de consolidação substancial requerida pelas RECUPERANDAS.

Em seu agravo, o Banco Santander afirmou que a Viver, quando discorreu sobre o Grupo e da suposta necessidade de processamento em conjunto da recuperação judicial, omitiu sobre uma questão que possui impacto direto nos financiamentos aos quais o banco é credor, as incorporações imobiliárias estão submetidas ao *patrimônio de afetação*.

Sem ainda concordar ou não com a classificação<sup>36</sup> e valores dos créditos, o Banco Santander manifestou ser credor dos valores transcritos abaixo conforme fls. 3965:

---

<sup>36</sup> Conforme o art. 41 da LRF, existem 4 (quatro) classes de credores: Classe I, se refere a titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes do trabalho, que reúnem todos os credores titulares de créditos que se enquadram. A Classe II, trata de titulares de crédito com garantia real. Registra-se que, de acordo com o art. 41, §2, c/c art. 83, II, ambos da LRF, essa classificação é composta por créditos limitados até o valor do bem gravado. A Classe III é referentes aos créditos Quirografários que reúnem todos os credores detentores de créditos sem qualquer garantia e que se enquadram na definição legal do art. 41, III da LRF e executada as hipóteses legais previstas no art. 964 e 96, ambos definidos pelo Código Civil. Por último a Classe IV, reúne todos os credores detentores de créditos enquadrados como ME ou EPP, nos termos da definição legal do art. 41 IV, da LRF.

Figura 6 - Créditos do Banco Santander listados conforme processo (Jun. /2016)

Devedor/Garantidor	Natureza/origem do crédito	Classificação	Valor da dívida
Inpar Projeto 94 SPE Ltda. / Viver Incorporadora e Construtora S.A.	Empréstimos e financiamentos	Classe II	R\$ 11.282.936,78
Inpar Projeto 94 SPE Ltda. / Viver Incorporadora e Construtora S.A.	Empréstimos e financiamentos	Classe III	R\$ 1.661.392,99
Inpar Projeto Residencial Nova Lima SPE Ltda. / Viver Incorporadora e Construtora S.A.	Empréstimos e financiamentos	Classe III	R\$ 33.876.859,57

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100

Segundo o banco, os créditos acima se referiam a dois contratos de financiamento efetuados pela Inpar Projeto 94 SPE Ltda. e Inpar Projeto Residencial Nova Lima SPE Ltda. No momento do agravo, a primeira SPE encontrava-se com o empreendimento finalizado, mas com o contrato de financiamento não quitado e inadimplente. A segunda SPE encontrava-se com o empreendimento ainda não finalizado, mas segundo o banco, o financiamento encontrava-se inadimplente. Isso significa que ambas ainda estavam em regime de patrimônio de afetação. Desta forma, segundo as fls. 3974 do processo “a existência do patrimônio de afetação devidamente constituído é “vigente” nos empreendimentos que originaram os créditos do requerente impedindo que os créditos (afetados) decorrentes dos empreendimentos sejam incluídos de forma genérica na recuperação judicial.” Argumenta também conforme fls. 3978 que não houve o detalhamento dos motivos que justificariam a recuperação judicial dessas sociedades e que, segundo o banco, essas sociedades não estão em crise econômica e financeira, visto que a relação entre o ativo e passivo não demonstravam a situação de insolvência. Assim o banco se posicionou conforme os itens abaixo:

1 - Empresas saudáveis não podem requerer a recuperação judicial: visto que essa medida é para empresas que estão em crise e que possuam viabilidade de recuperação. O banco nesse momento solicitou uma maior análise substancial das sociedades, de forma que empresas saudáveis, pertencentes a um determinado grupo econômico, não sejam “agraciadas” com a recuperação judicial, prejudicando assim seus credores.

2 - Contrário à consolidação substancial quando da existência do patrimônio de afetação. Segundo o documento, o banco admitiu que a jurisprudência permite o pedido de recuperação judicial em litisconsórcio ativo de forma que a análise desse pedido deve ser feita preservando a integridade e possibilidade de recuperação da empresa e da tutela dos direitos dos credores. No caso, ainda segundo o documento, a doutrina entende que o litisconsórcio ativo pode

configurar-se em consolidação processual ou consolidação substancial. No caso da consolidação processual, há a condução conjunta da recuperação judicial das empresas devedoras do mesmo grupo econômico, com o intuito de facilitar administrativamente e obter economia processual, sem intervir nos direitos e responsabilidades dos credores e devedores. Já a consolidação substancial enfraquece os direitos e responsabilidades das personalidades jurídicas individuais mesmo quando dentro do mesmo grupo econômico, conforme o posicionamento de SHEILA C.NEDER CERZETTI citado na fls.3972 do referido processo:

No curso da recuperação judicial (...), pode o credor, a devedora ou ainda o administrador judicial solicitar ao juiz a consolidação substancial das devedoras, o que importará a previsão de pagamentos dos valores por elas devidos como se apenas de um ente com um único passivo se tratasse. Da mesma forma, os ativos também serão considerados em sua totalidade, sem a distinção de titularidade pelas específicas sociedades do grupo. Fala-se, assim, em um pooling de ativos e passivo das sociedades grupadas.

Reforçando a ideia de excepcionalidade da consolidação processual e da necessidade de preservação da separação das personalidades jurídicas, confira-se precedente do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”):

Podem-se antever óbices de ordem prática e, principalmente, legal para a conformação de litisconsórcio ativo em pedido de recuperação judicial. Este instituto, como é de sabença, tem por desiderato o soerguimento da empresa em dificuldade financeira, ‘a fim de permitir a manutenção da fonte produtora do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores’ (artigo 47 da Lei n. 11.101/2005). Assim, apenas o estudo individualizado da empresa recuperanda, considerados inúmeros fatores, como o patrimônio, capital de giro, créditos e débitos, dentre outros, permite a confecção de um plano pormenorizado e viável de pagamento a seus credores. Tampouco se revelaria correto submeter determinado credor às condições de pagamento propostas por empresa com a qual não manteve qualquer relação jurídica, no bojo de ação proposta em foro absolutamente diverso daquele em que situado o principal estabelecimento de seu devedor. Tais circunstâncias, em princípio, não atendem aos interesses dos credores. (...) Assinala-se, ainda, que a formação de grupos econômicos, prevista na Lei de Sociedades anônimas, dá-se mediante a combinação de recursos ou esforços das sociedades envolvidas, tendo por desiderato viabilizar a realização dos respectivos objetos, ou a participação em atividades ou empreendimentos comuns. Em qualquer circunstância, entretanto, cada empresa conservará autonomamente sua personalidade e seu patrimônio, nos termos do artigo 266, do referido diploma legal. Tal autonomia, como assinalado, ganha relevância no bojo de uma recuperação judicial. (STJ, AgRg na MC 20.733/GO, Rel. Ministro Marco Buzzi, Quarta Turma, j. em 7.10.2014-não destacado no original)

3- Litisconsórcio ativo não implica em plano único de recuperação judicial, conforme jurisprudência do TJ/SP

Processual. Recuperação judicial. Recurso interposto contra decisão que deferiu o processamento de recuperação judicial conjunta. (...) Ajuizamento de demanda de recuperação judicial por sociedades empresárias distintas, em conjunto. Possibilidade. Peculiaridades da via recuperacional que realçam a influência do direito material sobre o instituto do litisconsórcio, restringindo-o, nessa órbita, às situações em que

existentes intensos laços operacionais entre as devedoras postulantes do benefício. Entrelaçamento societário das recuperandas demonstrado, no caso, não apenas pela circunstância de integrarem um mesmo grupo econômico, mas também pela existência de garantias cruzadas, bem como pela confusão patrimonial entre elas caracterizada. Pluralidade subjetiva corretamente admitida na espécie. Deferimento do processamento coletivo que não autoriza, contudo, a confecção de apenas um plano de recuperação judicial por parte das devedoras, em conjunto. Elaboração de plano recuperacional único que, por propiciar abusos patrimoniais e distorções nas deliberações assembleárias, não deve em princípio ser aceita pelo Poder Judiciário, somente podendo ser deferida se aprovada pelos credores próprios de cada recuperanda. Decisão de Primeiro Grau, deferitória do processamento recuperacional conjunto, reformada quanto a esse aspecto. Agravo de instrumento das sociedades-credoras parcialmente provido.” (TJ/SP, Agravo de Instrumento nº 2123667-67.2015.8.26.0000, Rel. Des. Fabio Tabosa, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. em 16.11.2015-não destacado no original).

#### 4 - Preocupação com o risco sistêmico. Conforme a fls. 3975:

Eventual inclusão indiscriminada de bens abarcados em patrimônio de afetação no bojo da recuperação judicial do incorporador fatalmente terá como efeito imediato o completo esvaziamento do instituto do patrimônio de afetação. Sem a proteção (segregação do patrimônio) que lhe dá sentido, adquirentes e agentes financiadores não terão interesse algum na constituição do patrimônio de afetação, o que afetará inclusive as próprias incorporadoras, que não poderão valer-se dos benefícios tributários previstos na Lei nº 10.931/2004 e terão aumentados os custos dos financiamentos bancários necessários para as obras.

Em resposta a esse agravo, a Viver protocolou, em 18/10/2016, uma manifestação na qual, de forma resumida, considera, conforme fls. 5110 do processo:

a afetação é irrelevante para a questão da consolidação substancial no caso concreto, diante de um fato principal: as Holdings tomaram pesadas dívidas a juros elevados para injetar recursos nas SPEs. No caso do grupo Viver, houve o aporte de cerca de R\$ 980.000.000,00 (novecentos e oitenta milhões de reais) das Holdings para as SPEs, [...]

Apresentou também um parecer formulado pela profa. Dra. Sheila Neder Cerezetti especificamente a partir do caso da Viver para ser adicionado aos autos, onde a mesma defende a consolidação substancial no caso da Recuperação Judicial de forma a desconsiderar nesse momento o patrimônio de afetação.

Concomitante ao agravo do Banco Santander e resposta da Viver, foi publicado no jornal Valor Econômico, uma matéria com o seguinte título: “Recuperação Judicial da Viver terá efeito na oferta de crédito”, que destacou os principais aspectos que poderiam impactar no mercado imobiliário, tais como:

Primeiro grande teste judicial para o Patrimônio de Afetação: se no caso, a tese da Incorporadora Viver convencesse, haveria um aumento significativo do risco para os bancos nas operações de financiamento à produção. Conforme a reportagem, o vice-presidente de um dos principais bancos de crédito imobiliário no país, afirmou que

O patrimônio de afetação foi criado exatamente para poder blindar os projetos de crédito imobiliário.” E a possibilidade de se colocar em xeque o financiamento habitacional: devido ao aumento do spread do banco e consequente aumento na taxa de juros de contratação e também diminuição do apetite de emprestar dos bancos;

Ainda segundo a reportagem:

A preocupação dos bancos é que, ao incluir todas as SPEs em uma só recuperação judicial, projetos bons acabem se misturando a empreendimentos não tão viáveis, reduzindo o valor que um determinado financiador tem a receber. A viabilidade dos projetos é um dos itens avaliados pelos bancos na hora de conceder o crédito. "O crédito feito para empresa tem outro risco, outras características e outros prazos que o feito para o projeto", diz uma fonte. Dívidas tomadas por holdings não-operacionais também podem consumir os valores a receber de quem financiou projetos específicos, via SPEs. É por isso também que instituições financeiras que fizeram mais desembolsos a holdings podem ter um entendimento contrário ao do Santander. Um banco ouvido pelo Valor, por exemplo, considera que a atividade central das incorporadoras está nas SPEs e que, portanto, todos os projetos devem fazer parte de uma recuperação judicial. Casos recentes dão algum grau de tranquilidade aos bancos que defendem a separação. Na recuperação judicial da construtora OAS, por exemplo, o Banco do Brasil conseguiu separar do bolo dos demais credores um empreendimento da construtora no Estado de São Paulo. O banco financiou a construção do condomínio em regime de patrimônio de afetação.

Segundo o pleito do Banco Santander, os bancos Votorantim, Panamericano e China Construction Bank (CCB), solicitaram a anulação do pedido de Recuperação Judicial da Viver. Em seu agravo entregue à justiça, o Santander, por meio de seus advogados, afirmam que “não houve a análise específica da situação de cada sociedade do grupo, com a demonstração individualizada dos motivos a justificar o deferimento do processamento da recuperação judicial.” Segundo o banco, um dos projetos do qual é credor não se encontra em estado de crise. Como alternativa a não anulação do pedido de recuperação judicial, o banco Santander sugere que seja realizada uma perícia com o intuito de demonstrar a viabilidade de cada uma das sociedades.

Os dados financeiros e gerenciais, referentes à Petição Inicial do Grupo Viver, foram mapeados pela administradora judicial, KPMG, com base nas demonstrações financeiras apresentadas. Segundo o Jornal Valor Econômico de 19 de outubro de 2016, “no momento em

que a Viver entrou com o pedido de Recuperação Judicial, 73,2% de sua dívida financeira estava concentrada na holding e 26,8% nas SPEs.”

Na figura 7, temos as Holdings e a quantidade de SPEs (Sociedades de Propósito Específicos) e Projetos a cada uma vinculada, e o percentual da participação de cada holding nestes respectivos projetos.

Figura 7 - Participação societária das Recuperandas

Grupo Viver	Número de SPEs e Projetos	%	Participação em Projetos e SPEs (R\$ mil)	%
Viver Empreendimentos Imobiliários Ltda.	27	50	501.683	56
Viver Desenvolvimento Imobiliários Ltda.	25	46	388.856	43
Viver Incorporadora e Construtora Ltda.	2	4	12.707	1
<b>Total</b>	<b>54</b>	<b>100</b>	<b>903.247</b>	<b>100</b>

Fonte: Autora com base no relatório da KPMG anexada aos autos do processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100

O valor da dívida do grupo era de aproximadamente R\$ 1 bilhão, conforme demonstra a figura 8, referente à relação nominal de credores consolidada do grupo separadas por categorias conforme o art. 41 da Lei 11.101/2005.

Figura 8 - Relação de Credores consolidada separadas por categorias

Relação Integral de Credores - Grupo Viver	Valor em R\$ mil	%
Classe I - Trabalhistas	9.753	1
Classe II - Garantia Real	345.191	34
Classe III - Quirografário	661.712	65
Classe IV - ME e EPP	754	0
<b>Total</b>	<b>1.017.410</b>	<b>100</b>

Fonte: Autora com base no relatório da KPMG anexada aos autos do processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100

Do total dos credores, têm-se referente aos créditos trabalhistas os três principais credores que representam 34% do total da Classe I Trabalhista, conforme demonstrado na figura 9:

Figura 9 - Principais Credores Trabalhistas

Classe I - Trabalhista	Valor da Dívida (R\$ mil)	%
M. Meira Advogados Associados	2.011	21
Barbosa, Mussnich e Aragão	798	8
Patricia Almeida Uchoa	514	5
<b>Total dos três principais credores</b>	<b>3.323</b>	<b>34</b>
<b>Total da Classe I - Trabalhista</b>	<b>9.753</b>	<b>100</b>

Fonte: Autora com base no relatório da KPMG anexada aos autos do processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100

Os créditos com garantia real correspondem a cerca de um terço da dívida total. Os três principais credores desta classe representam 93% do total da Classe II, conforme a figura 10. Além de Bradesco e Banco Panamericano, aparecem nessa lista o Santander com aproximadamente R\$ 20,6 milhões e uma permuta com a Vila da Serra Empreendimentos Imobiliários no valor de R\$ 23,3 milhões.

Figura 10 - Principais credores com garantia real

Classe II - Garantia Real	Valor da Dívida (R\$ mil)	%
Banco Bradesco	289.390	84
Banco Panamericano	17.886	5
Geoconsult Consultoria e Projetos	15.396	4
<b>Total dos três principais credores</b>	<b>322.672</b>	<b>93</b>
<b>Total da Classe II - Garantia Real</b>	<b>345.191</b>	<b>100</b>

Fonte: Autora com base no relatório da KPMG anexada aos autos do processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100

Referente aos créditos quirografários (sem garantia real), os três principais credores representam 45% do total da Classe III. Nessa lista, aparecem também o Banco Bradesco, Santander, Banco do Brasil, Fator e Votorantim.

Figura 11 - Principais credores Quirografários

Classe III - Quirografários	Valor da Dívida (R\$ mil)	%
Debentures 4ª Emissão - Conversível	154.563	23
Paladin Prime	100.800	15
Credit Suisse (Sindicato II)	45.670	7
<b>Total dos três principais credores</b>	<b>301.033</b>	<b>45</b>
<b>Total da Classe III - Quirografários</b>	<b>661.772</b>	<b>100</b>

Fonte: Autora com base no relatório da KPMG anexada aos autos do processo n. ° 1103236-83.2016.8.26.0100

Referente aos créditos de ME<sup>37</sup> e EPP<sup>38</sup> os três principais credores representam 34% do total da Classe IV.

Figura 12 - Principais Credores ME - EPP

Classe IV - ME e EPP	Valor da Dívida (R\$ mil)	%
Debentures 4ª Emissão - Conversível	89	12
Paladin Prime	83	11
Credit Suisse (Sindicato II)	83	11
<b>Total dos três principais credores</b>	<b>256</b>	<b>34</b>
<b>Total da Classe IV - ME e EPP</b>	<b>754</b>	<b>100</b>

Fonte: Autora com base no relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100

Nas figuras 13 e 14, observam-se os Balanços Patrimoniais combinados (consolidados) referentes aos anos 2013, 2014, 2015 e 2016 (parcial), considerando as 64 Recuperandas, incluindo as sociedades de propósito específico e o patrimônio de afetação.

Analisando o Ativo, na figura 13, verifica-se no mês de julho/2016 que as maiores contas do Ativo Circulante são Contas a Receber (R\$ 492.843) e Imóveis a Comercializar (estoque no valor de R\$ 278.973). Segundo relatório da KPMG, na data base de junho de 2016, do total do Contas a Receber de unidades concluídas, o valor de parcelas vencidas é de R\$ 302,6 milhões como consequência ao atraso no repasse de financiamentos das instituições financeiras aos promitentes compradores. Esse valor é elevado quando comparado ao total de contas a receber e prejudica diretamente a dívida com o financiamento à produção e atrasa o retorno do investimento.

Com relação ao Ativo não Circulante, destacam-se as contas de Partes Relacionadas (R\$ 790.408) e a conta de Investimentos (R\$ 1.505.961).

<sup>37</sup> Microempresa: empresas que, segundo o SEBRAE, auferiram em cada ano calendário receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 360 mil.

<sup>38</sup> Empresa de pequeno porte: empresas que, segundo o SEBRAE, auferiram em cada ano calendário receita bruta anual igual ou superior a R\$ 360 mil com limite de R\$ 4,8 milhões de faturamento.

Figura 13 - Ativo do Balanço Patrimonial combinado do Grupo Viver referente 2013,2014,2015 e Jul/2016.

Balanço Patrimonial - Em milhares de R\$	Combinado			
	2013	2014	2015	Jul/16
Caixa e Equivalente de Caixa	64.376	20.043	22.833	30.950
Títulos e Valores Mobiliários - CP	102.100	-	-	-
Contas a Receber - CP	698.392	610.245	544.370	492.843
Imóveis a Comercializar - CP	270.082	322.879	305.316	278.973
Créditos Diversos	28.136	19.081	7.885	8.483
Impostos e Contribuições a Compensar - CP	10.800	10.257	10.739	10.275
Despesas com Vendas a Apropriar - CP	1.097	1.237	819	455
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.174.983</b>	<b>983.742</b>	<b>891.962</b>	<b>821.979</b>
Títulos e Valores Mobiliários - LP	1.256	1.312	-	-
Contas a Receber - LP	57.667	40.989	28.828	24.449
Imóveis a Comercializar - LP	139.744	149.741	148.650	138.855
Contas Correntes em Parceiros nos Empreendimentos	68.685	70.701	44.123	31.609
Partes Relacionadas	662.455	892.550	682.846	790.408
Impostos e Contribuições a Compensar - LP	34.256	2.154	842	848
Despesas com Vendas a Apropriar - LP	1.049	589	648	615
Investimentos	1.919.784	1.540.040	1.792.171	1.565.961
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>2.884.896</b>	<b>2.698.076</b>	<b>2.698.108</b>	<b>2.552.745</b>
Imobilizado Líquido	19.517	13.635	11.679	8.517
Intangível	15.596	13.450	11.419	10.115
<b>Ativo Permanente</b>	<b>35.113</b>	<b>27.085</b>	<b>23.098</b>	<b>18.632</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>4.094.992</b>	<b>3.708.903</b>	<b>3.613.168</b>	<b>3.393.356</b>

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100.

Já no Passivo, conforme figura 14, no mês de Jul/2016, o Passivo Circulante, isto é, obrigações de curto prazo, é de R\$ 2.140.922. A conta de valor mais expressivo referente a partes relacionadas (R\$ 965.874), seguida da conta de Empréstimos e Financiamentos – CP (R\$ 520.042, sendo que aproximadamente R\$ 290 milhões se refere à dívida junto ao Banco Bradesco).

Figura 14 - Passivo do Balanço Patrimonial combinado do Grupo Viver referente 2013,2014,2015 e Jul/2016

Balanço Patrimonial - Em milhares de R\$		Combinado			
	2013	2014	2015	jul/16	
Fornecedores	-26.485	-31.407	-23.358	-24.713	
Empréstimos e Financiamentos - CP	-225.560	-341.665	-461.407	-520.042	
Debêntures - CP	-345.852	-304.252	-422.009	-454.028	
Coobrigação na cessão de Recebíveis - CP	-11.188	-12.451	-8.024	-7.941	
Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI - CP	-102.545	-27.754	-36.701	-14.626	
Outras Obrigações Fiscais	-24.379	-20.903	-16.943	-25.611	
Obrigações Fiscais e Trabalhistas	-7.044	-4.942	-2.546	-1.764	
Parcelamento Tributário - CP	-30.593	-10.042	-7.855	-9.097	
Tributos Diferidos - CP	-17.834	-16.459	-14.416	-13.257	
Contas a Pagar - CP	-40.218	-20.067	-28.302	-30.170	
Obrigações com Investidores - CP	-6.360	-5.220	-2.345	-1.896	
Credores com Imóveis Compromissados	-571	-75	-75	-75	
Adiantamento de Clientes - CP	-8.194	-28.324	-40.951	-28.119	
Partes Relacionadas	-699.973	-990.520	-825.969	-965.874	
Provisões para Garantia - CP	-3.854	-2.599	-2.309	-2.176	
Provisões para Perdas em Investimentos	-197.406	-78.439	-81.353	-41.533	
<b>Passivo Circulante</b>	<b>-1.748.056</b>	<b>-1.895.119</b>	<b>-1.974.563</b>	<b>-2.140.922</b>	
Empréstimos e Financiamentos - LP	-315.555	-189.586	-124.135	-85.348	
Debêntures - LP	-128.737	-125.915	-23.380	0	
Coobrigação na cessão de Recebíveis - LP	-26.563	-20.801	-7.690	-6.121	
Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI - LP	-52.053	-7.414	-4.205	0	
Parcelamento Tributário - LP	-41.016	-49.845	-53.011	-50.102	
Tributos Diferidos - LP	-19.430	-16.440	-14.113	-12.841	
Contas a Pagar - LP	-3.382	-2.990	-2.684	-1.666	
Obrigações com Investidores - LP	0	0	-2.163	-463	
Provisões para Garantia - LP	-2.799	-2.112	-1.808	-1.712	
Provisões para Demandas Judiciais	-24.894	-32.950	-58.411	-79.548	
Adiantamento de Clientes - LP	-10.473	-6.703	-8.674	-8.347	
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>-624.902</b>	<b>-454.756</b>	<b>-300.274</b>	<b>-246.148</b>	
Capital Social	-2.955.782	-3.063.333	-3.418.009	-3.418.930	
Gestos na Emissão de Ações	29.458	37.856	37.856	37.856	
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-160.437	-88.593	-73.732	-73.732	
Reservas de Lucro	-127.327	-53.573	-50.019	-39.000	
Lucro e/ou Prejuízo Acumulado	1.492.062	1.808.615	2.165.573	2.487.520	
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>-1.722.026</b>	<b>-1.359.028</b>	<b>-1.338.331</b>	<b>-1.006.286</b>	
<b>TOTAL PASSIVO + PL</b>	<b>-4.094.984</b>	<b>-3.708.903</b>	<b>-3.613.168</b>	<b>-3.393.356</b>	

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100.

A conta Fornecedores equivale a 1% da conta total do passivo circulante, desta forma, segundo análise da administradora judicial KPMG, conforme figura 15, a Viver possui boa Disponibilidade Operacional, isto é, capacidade de pagamento do Passivo Operacional (Fornecedores) com recursos do Ativo Operacional (Contas a Receber e Estoques).

Figura 15 - Disponibilidade Operacional Grupo Viver

Disponibilidade Operacional - Em milhares de R\$	2013	2014	2015	jul/16
Contas a Receber - CP	698.392	610.245	544.370	492.843
Imóveis a Comercializar - CP	270.082	322.879	305.316	278.973
Fornecedores	-26.485	-31.407	-23.358	-24.713
<b>DISPONIBILIDADE OPERACIONAL</b>	<b>941.989</b>	<b>901.717</b>	<b>826.328</b>	<b>747.103</b>

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100.

Segundo a análise, durante todo o período, as Recuperandas possuíam disponibilidade operacional, no entanto, ao longo dos anos esta foi decrescendo devido principalmente à diminuição do Estoque e do Contas a Receber. Verifica-se que a disponibilidade operacional seria suficiente para liquidar a conta de empréstimos e financiamentos.

O capital de giro líquido (CGL), medido entre a diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante, demonstra a capacidade ou não da empresa honrar seus compromissos no curto prazo. Conforme levantamento realizado pela KPMG, houve uma piora ao longo dos anos, conforme demonstrado na figura 17, no saldo do Capital Circulante Líquido das Recuperandas, conforme as demonstrações financeiras apresentadas nos autos do processo. Isso se deve, principalmente, pelas contas de Estoques e Contas a Receber que retraíram ao longo dos anos e, em contrapartida, a conta de Empréstimos e Financiamentos que no mesmo período praticamente dobrou.

A dívida financeira líquida das Recuperandas, considerando a disponibilidade imediata em caixa versus as contas operacionais de curto e longo prazo como: fornecedores, empréstimos e financiamentos, obrigações sociais, trabalhistas e fiscais, nos mostram que a empresa não possuía capacidade de honrar, conforme figura 16, suas dívidas financeiras operacionais de imediato, mostrando o seu elevadíssimo grau de alavancagem, ficando o saldo de disponibilidades imperceptível diante do total das dívidas.

Figura 16 - Dívida Financeira Líquida do Grupo Viver

Dívida Financeira Líquida - Em milhares de R\$	2013	2014	2015	jul/16
Caixa e Equivalente de Caixa	64.376	20.043	22.833	30.950
Dívida Ativa	- 2.272.144	- 2.218.337	- 2.130.375	- 2.225.800
Dívida Fiscal e Trabalhista	-140.296	-118.631	-108.884	-112.672
<b>DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA</b>	<b>-2.348.064</b>	<b>-2.316.925</b>	<b>-2.216.426</b>	<b>-2.307.522</b>

Fonte: Autora a partir de dados do Relatório da KPMG anexado aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100.

Figura 17 - Capital de Giro do Grupo Viver

Capital de Giro Líquido - Em milhares de R\$	2013	2014	2015	jul/16
Caixa e Equivalente de Caixa	64.376	20.043	22.833	30.950
Títulos e Valores Mobiliários - CP	102.100	-	-	-
Contas a Receber - CP	698.392	610.245	544.370	492.843
Imóveis a Comercializar - CP	270.082	322.879	305.316	278.973
Créditos Diversos	28.136	19.081	7.885	8.483
Impostos e Contribuições a Compensar - CP	10.800	10.257	10.739	10.275
Despesas com Vendas a Apropriar - CP	1.097	1.237	819	455
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.174.983</b>	<b>983.742</b>	<b>891.962</b>	<b>821.979</b>
Fornecedores	-26.485	-31.407	-23.358	-24.713
Emprestimos e Financiamentos - CP	-225.560	-341.665	-461.407	-520.042
Debêntures - CP	-345.852	-304.252	-422.009	-454.028
Coobrigação na cessão de Recebíveis - CP	-11.188	-12.451	-8.024	-7.941
Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI - CP	-102.545	-27.754	-36.701	-14.626
Outras Obrigações Fiscais	-24.379	-20.903	-16.943	-25.611
Obrigações Fiscais e Trabalhistas	-7.044	-4.942	-2.546	-1.764
Parcelamento Tributário - CP	-30.593	-10.042	-7.855	-9.097
Tributos Diferidos - CP	-17.834	-16.459	-14.416	-13.257
Contas a Pagar - CP	-40.218	-20.067	-28.302	-30.170
Obrigações com Investidores - CP	-6.360	-5.220	-2.345	-1.896
Credores com Imóveis Compromissados	-571	-75	-75	-75
Adiantamento de Clientes - CP	-8.194	-28.324	-40.951	-28.119
Partes Relacionadas	-699.973	-990.520	-825.969	-965.874
Provisões para Garantia - CP	-3.854	-2.599	-2.309	-2.176
Provisões para Perdas em Investimentos	-197.406	-78.439	-81.353	-41.533
<b>Passivo Circulante</b>	<b>-1.748.056</b>	<b>-1.895.119</b>	<b>-1.974.563</b>	<b>-2.140.922</b>
<b>CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO</b>	<b>-573.073</b>	<b>-911.377</b>	<b>-1.082.601</b>	<b>-1.318.943</b>

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100.

Observa-se que a conta de maior relevância na dívida ativa das Recuperandas é a Partes Relacionadas, conforme observado na Figura 18, base julho/2016. Isso se refere, conforme parecer feito pela KPMG, com base nas Demonstrações Financeiras Trimestrais de junho de 2016, à outorga de alienação fiduciária de direitos aquisitivos sobre imóveis, alienação fiduciária de direitos de participação acionária no capital social de sociedades controladoras e controladas em conjunto, alienações fiduciárias de imóveis, caução de direitos aquisitivos sobre imóveis e cessão fiduciária de cotas.”

Com relação às Demonstrações de Resultado das Recuperandas, verificam-se na Figura 20, que houve prejuízo contábil e queda na receita bruta ao longo de todos os anos. Observa-se também queda nas despesas gerais e administrativas, nas receitas financeiras e aumento nas despesas financeiras e outras receitas e despesas operacionais.

Figura 18 - Dívida Financeira Líquida detalhada do Grupo Viver

Dívida Financeira Líquida - Em milhares de R\$	2013	2014	2015	jul/16
<b>Caixa e Equivalente de Caixa</b>	<b>64.376</b>	<b>20.043</b>	<b>22.833</b>	<b>30.950</b>
Fornecedores	-26.485	-31.407	-23.358	-24.713
Empréstimos e Financiamentos - CP	-225.560	-341.665	-461.407	-520.042
Empréstimos e Financiamentos - LP	-315.555	-189.586	-124.135	-85.348
Debêntures - CP	-345.852	-304.252	-422.009	-454.028
Debêntures - LP	-128.737	-125.915	-23.380	-
Coobrigação na cessão de Recebíveis - CP	-11.188	-12.451	-8.024	-7.941
Coobrigação na cessão de Recebíveis - LP	-26.563	-20.801	-7.690	-6.121
Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI - CP	-102.545	-27.754	-36.701	-14.626
Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI - LP	-52.053	-7.414	-4.205	-
Contas a Pagar - CP	-40.218	-20.067	-28.302	-30.170
Contas a Pagar - LP	-3.382	-2.990	-2.684	-1.666
Obrigações com Investidores - CP	-6.360	-5.220	-2.345	-1.896
Obrigações com Investidores - LP	-	-	-2.163	-463
Credores com Imóveis Compromissados	-571	-75	-75	-75
Adiantamento de Clientes - CP	-8.194	-28.324	-40.951	-28.119
Adiantamento de Clientes - LP	-10.473	-6.703	-8.674	-8.347
Partes Relacionadas	-699.973	-990.520	-825.969	-965.874
Provisões para Garantia - CP	-3.854	-2.599	-2.309	-2.176
Provisões para Garantia - LP	-2.799	-2.112	-1.808	-1.712
Provisões para Perdas em Investimentos	-197.406	-78.439	-81.353	-41.533
<b>DÍVIDA ATIVA</b>	<b>-2.207.768</b>	<b>-2.198.294</b>	<b>-2.107.542</b>	<b>-2.194.850</b>
Outras Obrigações Fiscais	-24.379	-20.903	-16.943	-25.611
Obrigações Fiscais e Trabalhistas	-7.044	-4.942	-2.546	-1.764
Parcelamento Tributário - CP	-30.593	-10.042	-7.855	-9.097
Parcelamento Tributário - LP	-41.016	-49.845	-53.011	-50.102
Tributos Diferidos - CP	-17.834	-16.459	-14.416	-13.257
Tributos Diferidos - LP	-19.430	-16.440	-14.113	-12.841
<b>DÍVIDA FISCAL E TRABALHISTA</b>	<b>-140.296</b>	<b>-118.631</b>	<b>-108.884</b>	<b>-112.672</b>
<b>DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA TOTAL</b>	<b>-2.348.064</b>	<b>-2.316.925</b>	<b>-2.216.426</b>	<b>-2.307.522</b>

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100

A operação do Grupo Viver também não estava rentável. Conforme demonstra a Figura 19, elaborada pela KPMG, houve resultado operacional bruto positivo apenas em 2013. Nos demais anos, a receita operacional bruta foi menor do que o custo dos imóveis fazendo com que o prejuízo fosse já identificado antes mesmo das despesas operacionais e financeiras.

Figura 19 - Resultado Operacional Bruto do Grupo Viver

Resultado Operacional Bruto - Em milhares de R\$	2013	2014	2015	jul/16
Receita Operacional Bruta	487.130	144.971	86.045	46.699
Deduções da Receita Bruta	- 40.136	- 3.922	- 2.360	- 1.780
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>446.994</b>	<b>141.049</b>	<b>83.685</b>	<b>44.919</b>
Custo dos Imóveis	- 440.625	- 185.065	- 113.432	- 72.008
<b>Resultado Operacional Bruto</b>	<b>6.369</b>	<b>- 44.016</b>	<b>- 29.747</b>	<b>- 27.089</b>
<b>Margem Bruta</b>	<b>1%</b>	<b>-30%</b>	<b>-35%</b>	<b>-58%</b>

Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100

Figura 20 - Demonstração do Resultado do Exercício do Grupo Viver referente aos anos 2013, 2014, 2015 e Jul/2016

Demonstração de Resultado (DRE) - Em milhares de R\$		Combinado			
	2013	2014	2015	jul/16	
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>487.130</b>	<b>144.971</b>	<b>86.045</b>	<b>46.699</b>	
Receita de Imóveis	470.411	138.587	85.254	46.336	
Receita de Serviços	16.719	6.384	791	363	
<b>Deduções da Receita Bruta</b>	<b>- 40.136</b>	<b>- 3.922</b>	<b>- 2.360</b>	<b>- 1.780</b>	
Impostos Incidentes sobre vendas	- 40.136	- 3.922	- 2.360	- 1.780	
% Receita Operacional Bruta	-8%	-3%	-3%	-4%	
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>446.994</b>	<b>141.049</b>	<b>83.685</b>	<b>44.919</b>	
% Receita Operacional Bruta	92%	97%	97%	96%	
<b>Custo dos Imóveis</b>	<b>- 440.625</b>	<b>- 185.065</b>	<b>- 113.432</b>	<b>- 72.008</b>	
Custo dos Imóveis	- 440.625	- 185.065	- 113.432	- 72.008	
% Receita Operacional Líquida	99%	131%	136%	160%	
Resultado Operacional Bruto	6.369	44.016	29.747	27.089	
Despesas Gerais e Administrativas	- 49.547	- 38.909	- 31.586	- 13.738	
Despesas com Comercialização	- 12.823	- 11.978	- 11.958	- 3.684	
Outras Receitas / Despesas Operacionais	- 21.458	- 8.593	- 60.664	- 37.840	
Resultado Equivalência Patrimonial	- 136.152	- 181.771	- 98.445	- 68.421	
% Receita Operacional Líquida	1%	-31%	-36%	-60%	
Resultado antes do Resultado Financeiro	- 213.611	- 285.267	- 232.400	- 150.773	
Receitas Financeiras	34.083	34.652	19.898	10.528	
Despesas Financeiras	- 251.479	- 140.273	- 148.765	- 100.314	
Resultado antes dos Tributos sobre o Resultado	- 431.007	- 390.888	- 361.267	- 240.559	
Provisão para IRPJ e CSLL - Corrente	- 10.920	- 5.356	- 3.460	- 1.034	
Provisão para IRPJ e CSLL - Diferido	6.465	2.567	2.223	1.164	
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>- 435.462</b>	<b>- 393.677</b>	<b>- 362.504</b>	<b>- 240.429</b>	

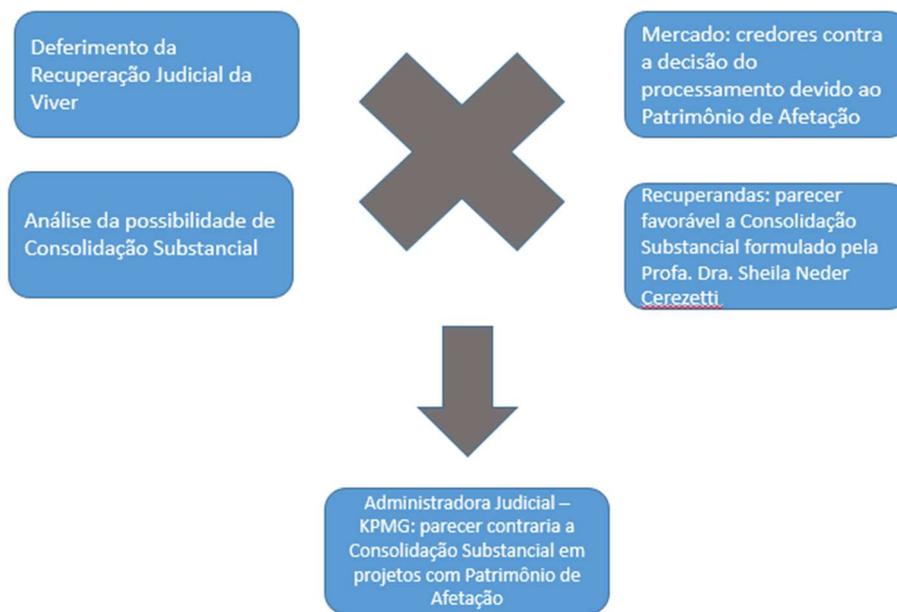
Fonte: Relatório da KPMG anexada aos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100

Em sua recomendação apresentada em novembro de 2016, a KPMG, administradora judicial da Viver, sugeriu que não fosse agrupado em uma única recuperação judicial todos os empreendimentos conforme haviam sido solicitados pela empresa na sua petição inicial. Segundo o parecer da administradora judicial, 16 projetos que possuem o patrimônio afetado deveriam ter planos de recuperação judicial individualizados e os demais 48 projetos poderiam aderir à consolidação substancial. Segundo o relatório apresentado, dos 16 projetos com patrimônio afetado, apenas 5 (cinco) possuem patrimônio líquido positivo. A KPMG afirma ter encontrado operações conjuntas entre empresas, com a existência de garantias recíprocas, isto é confusão patrimonial, societária e a consequente formação de um grupo econômico.

Com base no parecer da KPMG, o juiz Paulo Furtado de Oliveira Filho, da 2ª vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo, propõe a consolidação substancial, exceto para sociedades que constituíram o patrimônio de afetação. Em sua decisão, o juiz constata a existência de um grupo societário, a constituição de garantias cruzadas entre as sociedades do

grupo, atuação conjunta e confusão patrimonial, e que a reestruturação de uma sociedade dependa diretamente da recuperação das demais.

Figura 21 - Cenário no momento do parecer da KPMG, administradora judicial sobre a Consolidação Substancial das Recuperandas



Fonte: Autoria própria.

Segundo Silva, José (2010, p.173), conforme citado por Furtado, Paulo (2016, fls. 10842 / 10843):

Com a instituição do patrimônio de afetação, pretende-se criar condições para que os adquirentes das frações ideais vinculadas às unidades autônomas a construir não fiquem sujeitos a eventuais percalços financeiros que possam atingir o incorporador, sejam eles decorrentes de má gestão de seus negócios ou de outros fatores que possam acarretar a insolvência ou falência, ou possam retirar do incorporador as condições econômicas necessárias para concluir a incorporação. Além da finalidade específica de tutela dos direitos dos adquirentes das unidades autônomas, na incorporação imobiliária, o patrimônio de afetação também se destina a proteger os direitos da instituição financeira que, mediante contrato de financiamento, fornece dinheiro para a aquisição do terreno e a construção do edifício, o que se faz dentro do conceito de que a existência de mecanismo hábil para garantir o retorno do capital emprestado pela referida instituição é necessário para a higidez financeira do sistema de crédito destinado ao setor imobiliário e, por sua vez, para o desenvolvimento desse setor da construção civil” (Incorporação Imobiliária, JoséMarceloTossiSilva, São Paulo, Editora Atlas 2010, p. 173).

E bem interessante, foi a seguinte citação de Paula Forgioni (2015, p.118), pelo juiz, a respeito da segurança e previsibilidade jurídica:

Quanto maior o grau de segurança e de previsibilidade jurídicas proporcionadas pelo sistema, mais azeitado o fluxo de relações econômicas.... Ao contratar, uma parte tem a legítima expectativa de que a outra comportar-se-á de determinada forma, daquela maneira anônima e repetida a que fizemos referência. Ambos os empresários planejam sua jogada e esperam que o outro aja de acordo com esse padrão “de mercado”. (Contratos Empresariais Teoria Geral e Aplicação, Paula A. Forgioni, 2ª Edição, Revistados Tribunais 2015, p. 118).

Na sequência argumentou que a incorporadora instituiu o patrimônio de afetação de forma espontânea para obter vantagens tributárias e concluiu: “adotaram livremente uma estratégia visando à maximização dos lucros, devendo agora suportar as consequências das escolhas realizadas.” No caso, a maioria das incorporadoras passou a optar pelo Patrimônio de Afetação em suas incorporações, principalmente em razão da redução tributária, que passou de 6,73% para 4%, garantindo assim uma economia e conseqüentemente aumento na margem da incorporação.

Segundo o juiz, tantos os consumidores quanto os financiadores não devem ter sua expectativa frustrada com a utilização de bens e direitos pertencentes ao patrimônio de afetação para pagamento de dívidas de outra Recuperandas, o que aconteceria caso a consolidação substancial fosse aceita. Importante ressaltar que segunda a decisão: “Esta consolidação substancial poderia até viabilizar a preservação da empresa neste caso, mas com o prejuízo global à atividade econômica neste ramo empresarial.”

Essa decisão de 1ª instância foi comemorada pelo mercado. Segundo Marcos Pulino, citado pelo Estúdio Capital Aberto (2016, nov.), “a segurança que a lei quis proporcionar aos credores é tão necessária na recuperação judicial e na falência”, e complementa:

hoje o questionamento pode representar uma ameaça de perda de confiança e encarecimento do crédito para novos projetos imobiliários, mas a eventual confirmação da decisão de primeira instancia pelos tribunais superiores ajudaria a consolidar o quadro legal do patrimônio de afetação, proporcionando mais clareza e segurança do que teríamos se o questionamento não houvesse existido.

Desta forma, foram excluídas do pedido inicial de recuperação da Viver as seguintes sociedades:

1. Inpar Projeto Lagoa dos Ingleses SPE Ltda.;
2. Inpar Projeto Residencial Nova Lima SPE Ltda.;
3. Inpar Projeto 45 SPE Ltda.;
4. Projeto Imobiliário SPE 46 Ltda.;
5. Inpar Projeto 44 SPE Ltda.;
6. Projeto Imobiliário Altos Do Umarizal SPE 64 Ltda.;
7. Projeto Imobiliário SPE 65 Ltda.;

8. Inpar Projeto 86 SPE Ltda.;
9. Inpar Projeto 71 SPE Ltda.;
10. Inpar Projeto Samoa SPE 75 Ltda.;
11. Projeto Imobiliário SPE 77 Ltda.;
12. Inpar Projeto Unique SPE 93 Ltda.;
13. Inpar Projeto 94 SPE Ltda.;
14. Projeto Imobiliário Residencial Linea SPE 96 Ltda.;
15. Projeto Imobiliário Barra Bali SPE 99 Ltda.;
16. Inpar Projeto 105 SPE Ltda.;

Na figura 22, tem-se o Organograma do Grupo Viver após o indeferimento da Consolidação Substancial nos projetos com Patrimônio de Afetação.

Figura 22 - Organograma do Grupo Viver após indeferimento da Consolidação Substancial aos Projetos com PA



## **5.2. Impacto do Patrimônio de Afetação no processo de Recuperação Judicial da empresa**

Em 06 de fevereiro de 2017 a Viver apresentou 17 novos planos de Recuperação Judicial, sendo estruturado um plano principal para 48 Recuperandas, a partir da sua Holding, a Viver Incorporadora e Construtora S.A., mais 8 (oito) empresas que possuíam como objeto social a participação, como sócia, sócia-quotista ou acionista, no capital de outras sociedades, mais 39 empresas de Sociedade de Propósito Específico constituídas para a execução de empreendimentos imobiliários específicos e 16 planos individuais de empresas do Grupo Viver que estavam segregadas em Sociedades de Propósito Específicos com patrimônio de afetação.

Para o plano principal segue abaixo as premissas dos meios de recuperação:

### **1- Ajustes operacionais**

- a. Maior controle das atividades comerciais e nova precificação de forma a adequar ao mercado;
- b. Ferramentas de planejamento, controle e gestão de fluxo de caixa, com detalhamento dos custos e contingências e entradas de caixa;
- c. Análise de opções estratégicas para reestruturar a holding;
- d. Busca no mercado de captação de recursos financeiros.

### **2- Aumento de capital da Holding**

- a. Emissão de Novas Ações, conforme o art. 170 da Lei das S.A., a serem subscritas pelos Credores Subscritores do Grupo Viver e integralizadas por meio da capitalização dos créditos a partir da homologação judicial do plano e das aprovações societárias, legais, regulatórias e contratuais;
- b. O direito de preferência sobre as Novas Ações para os já acionistas da Holding, de forma que não sejam diluídos com integralização em moeda corrente nacional. Em caso do valor ser totalmente subscrito em moeda corrente o recurso seria utilizado preferencialmente pela Holding para finalização de obras em andamento. No caso de não serem totalmente subscritas pelos já acionistas, os Credores Subscritores do Grupo Viver integralizarão as Novas Ações por meio de seus respectivos créditos;

- c. Para a capitalização do crédito de forma a converter em Novas Ações da Holding será considerado o valor de face, sem qualquer redução ou desconto. O preço de emissão dessas Novas Ações fixado em R\$ 1,98 com base na cotação dos últimos 30 pregões realizados na Bovespa antes de 06/02/2017 (data da apresentação do plano);
- d. As Novas Ações emitidas pela Holding possuem os mesmos direitos que todas as demais ações emitidas, inclusive a dividendos e juros sobre capital próprio que vierem a ser declarados pela Holding;
- e. Desta forma, ficam quitadas as obrigações das Recuperandas e os credores subscritores do Grupo Viver;

3- Ajustes nos prazos e condições de pagamento das dívidas concursais<sup>39</sup>:

- a. Os créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial, de até cinco salários mínimos por credor trabalhista, vencidos nos três meses anterior à data do pedido serão pagos integralmente em trinta dias corridos a data de homologação judicial do plano sem correção monetária e juros do período que vai da data do pedido até a data de homologação do plano;
- b. Os demais créditos trabalhistas que possuem saldo remanescente de até R\$ 600 mil, serão pagos integralmente e em parcela única no prazo de doze meses a partir da homologação judicial do plano sem correção monetária e juros do período que vai da data do pedido até a data de homologação do plano;
- c. Os créditos trabalhistas acima de R\$ 600 mil serão pagos mediante dação em pagamento de unidades disponíveis em estoque. As unidades imobiliárias serão aquelas que não forem dadas em pagamentos para os credores concursais nos planos segregados das demais recuperandas e indicadas em cada plano;
- d. Os créditos com Garantia Real serão pagos integralmente, sem desconto, mediante dação em pagamento do ativo que foi oferecido garantia ao credor com garantia real, sem correção monetária e juros do período da data do pedido até a data de homologação do plano; a transferência do bem será por

---

<sup>39</sup> São dívidas que se originaram de fatos praticados pelo devedor ou decorrentes de negócio jurídico por esse celebrado antes da decretação de sua falência ou, na hipótese de convolação da recuperação judicial em quebra, antes do pedido de recuperação judicial., conforme Sacramose, Marcelo em <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/240/edicao-1/creditos-concursais> acesso em 13.10.2018.

meio de carta de adjudicação a ser expedida no prazo de dez dias corridos contados da data de homologação judicial do plano.

- e. Credores Quirografários, exceto os Credores Adquirentes, serão convertidos em Novas Ações da Holding, conforme proposta de aumento de capital da Holding visto anteriormente. Segundo o plano proposto, a proposta beneficia os credores visto que as Novas Ações são valores mobiliários cotados em bolsa de valores e que podem ser convertidas em dinheiro a qualquer momento, ou podem ainda sofrer as flutuações de ganhos e perdas inerentes a este mercado;
- f. Os credores adquirentes poderão optar por 2 opções:
  - i. Opção 1 – Credor Adquirente 1: pagamento do saldo remanescente para a aquisição da unidade e desistência da ação judicial movida contra respectiva Recuperanda. Para se enquadrar nessa modalidade de Credor Adquirente 1, o credor precisará permanecer com a unidade, requerer a desistência da ação movida contra a Recuperanda e manifestar essa intenção mediante envio de notificação a Recuperanda e a Administradora Judicial, ambas em até 90 dias corridos a partir da homologação judicial do plano. Neste caso, serão aplicados os seguintes descontos: a dedução de juros e mora do saldo remanescente; após essa redução será aplicado um desconto de 10% no preço da unidade ficando assim o saldo deverá ser quitado ou com recursos próprios ou financiamento bancário;
  - ii. Opção 2 – Credor Adquirente 2: são os credores adquirentes que não possuem intenção de permanecer com a unidade. Para se enquadrar nessa modalidade de Credor Adquirente, 2, o credor deverá primeiramente requerer a desistência da ação movida contra a Recuperanda, depois assinar o instrumento de distrato da respectiva unidade, ambas em até 90 dias corridos a partir da homologação judicial do plano, sob pena de perda da condição diferenciada. Desta forma, o credor terá direito a 90% dos valores pagos à Recuperanda para aquisição da unidade, excluído desse montante o valor pago a título de comissão de corretagem. O valor será pago integralmente ao Credor Adquirente 2, trinta dias corridos após o recebimento total do preço de revenda da unidade. Caso a unidade não seja revendida em

até 60 meses contados a partir da homologação judicial do plano, o saldo será integralmente pago pela Recuperanda no referido prazo.

- iii. Opção 3 – Credor Adquirente Não Optante: são os credores adquirente que não optaram pela Opção 1 ou 2 dentro dos prazos estipulados. Serão pagos da seguinte forma: sobre os valores de face dos Credores Adquirentes Não Optantes será aplicado um desconto de 75%. O saldo remanescente será capitalizado e convertido em aumento de capital da Holding, por meio da capitalização dos créditos.
- g. Os credores Microempresa ou Empresa de Pequeno Porte sofrerão um desconto de 30% sobre o valor de faces dos créditos e o saldo remanescente será pago em parcela única no prazo de 13 meses contados a partir da data de homologação judicial do plano. Os valores não sofrerão correção monetária da data do pedido até a homologação judicial do plano, mas a partir desta data até o final do primeiro ano serão reajustadas pela Taxa Referencial (TR).

Para as demais SPEs com Patrimônio de Afetação, foram apresentados 16 planos individuais de recuperação judicial, onde a prioridade era o pagamento aos credores por meio da geração de caixa do próprio empreendimento, no que tange aos adquirentes, em sua essência possuem as mesmas características do plano de recuperação da holding.

No entanto, em junho de 2017, a Recuperação Judicial da Viver precisou passar por mudanças estruturais. Os desembargadores da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo emitiram entendimento que as SPEs com Patrimônio de Afetação não deveriam ser levadas à Recuperação Judicial, neste caso, ficando a cargo das respectivas comissões de adquirentes deliberar sobre o que deveria ser feito num cenário de insolvência.

Outro entendimento dos desembargadores, diz respeito à consolidação substancial. Segundo eles, a recuperação judicial não poderia ser imposta às 48 SPEs sem patrimônio de afetação, visto que não houve consideração da situação financeira, das características jurídicas e da natureza da atividade de cada uma dessas empresas. No tocante às SPEs sem patrimônio de afetação, a lei 4.591/64 restringiu a autonomia do incorporador no tocante ao conjunto dos adquirentes. Segundo o desembargador Fábio Tabosa no Acórdão de 12 de junho de 2017, pág. 39483:

Assim é que, mesmo antes das modificações introduzidas pela Lei nº 10.931/2004, já se previa a possibilidade de reunião dos contratantes da construção em assembleia (art. 49), bem como a eleição de Comissão de Representantes (art. 50), com poderes fiscalizatórios (art. 55, §§ 3º e 4º, e 61), bem como, especificamente em situações de crise no tocante à situação financeira ou andamento da obra, a atribuição aos adquirentes poderes mais amplos, envolvendo a possibilidade de assunção do controle da incorporação, com destituição do incorporador, nos casos do art. 43, VI.

A lógica do sistema, enfim, é a de que, perdendo o incorporador as condições para a condução do empreendimento, assumam os próprios adquirentes, pelos organismos próprios, essa tarefa, seja pela destituição do primeiro (possível com ou sem patrimônio de afetação), seja pela alternativa mais radical de sua liquidação (exclusiva das obras com patrimônio afetado).

Desta forma, segundo o Acordão, poderia ser considerada a recuperação nas SPEs cujas obras já foram finalizadas e nas SPEs, cujas obras ainda estão em andamento, caberia consulta aos clientes, à análise da necessidade de recuperação judicial e, neste caso, a apresentação de um plano individual.

Sendo assim, pode-se dizer que, se não há obstáculo a que o incorporador em si mesmo postule o benefício, quanto a suas obrigações gerais, o mesmo não pode ser dito no tocante às sociedades de propósito específico constituídas para a condução de cada empreendimento em particular, sejam elas dotadas ou não de patrimônio de afetação, não pelo menos até a conclusão das obras e o cumprimento da obrigação de entrega das unidades aos adquirentes, quando restem pendentes apenas obrigações frente aos credores ordinários do empreendimento.

Para Paulo Doron Rejder de Araújo, representante do Santander, um dos credores da Viver, em entrevista ao jornal Valor Econômico, "A própria decisão de entrar em recuperação judicial precisará ser revista. Não há garantia que nenhuma SPE [Sociedade de Propósito Específico] da Viver poderá entrar em recuperação". Neste momento, a Recuperação Judicial do Grupo Viver voltou à estaca zero.

Foi determinado à Administradora Judicial que apontasse as sociedades de propósito específico da seguinte forma:

- 1- Dotadas de patrimônio de afetação ativo;
- 2- Com patrimônio de afetação extinto ou sem patrimônio de afetação, sem imóveis a comercializar, pois não há atividade empresarial a ser preservada;
- 3- Com patrimônio de afetação extinto ou sem patrimônio de afetação, com imóveis a comercializar e que não estão em crise econômico-financeiro, pois não há necessidade de recuperação judicial;
- 4- Que não se enquadram nos itens anteriores.

No mês de outubro de 2017, a Viver apresentou um plano de recuperação judicial principal que contemplava 9 (nove) empresas holdings que não possuíam projetos, no entanto,

com participação societária em outras SPEs, 1 (uma) recuperanda que tem possuía em seu Ativo 4 (quatro) terrenos para incorporação e 1 (uma) recuperanda que estava constituída como uma Ltda. cujo status do empreendimento é concluído com habite-se, tendo apenas 1 (uma) unidade em estoque. Apresentou também 22 (vinte e dois) planos de recuperação judicial individuais para as SPEs com e sem Patrimônio de Afetação, conforme a Figura 24, que possuíam um passivo de aproximadamente R\$ 800 milhões de reais. Em 30 de novembro de 2017, foi aprovado o Plano de Recuperação Judicial pelos credores, dando à companhia a oportunidade de executar o plano proposto e cumprir o papel econômico social da recuperação judicial.

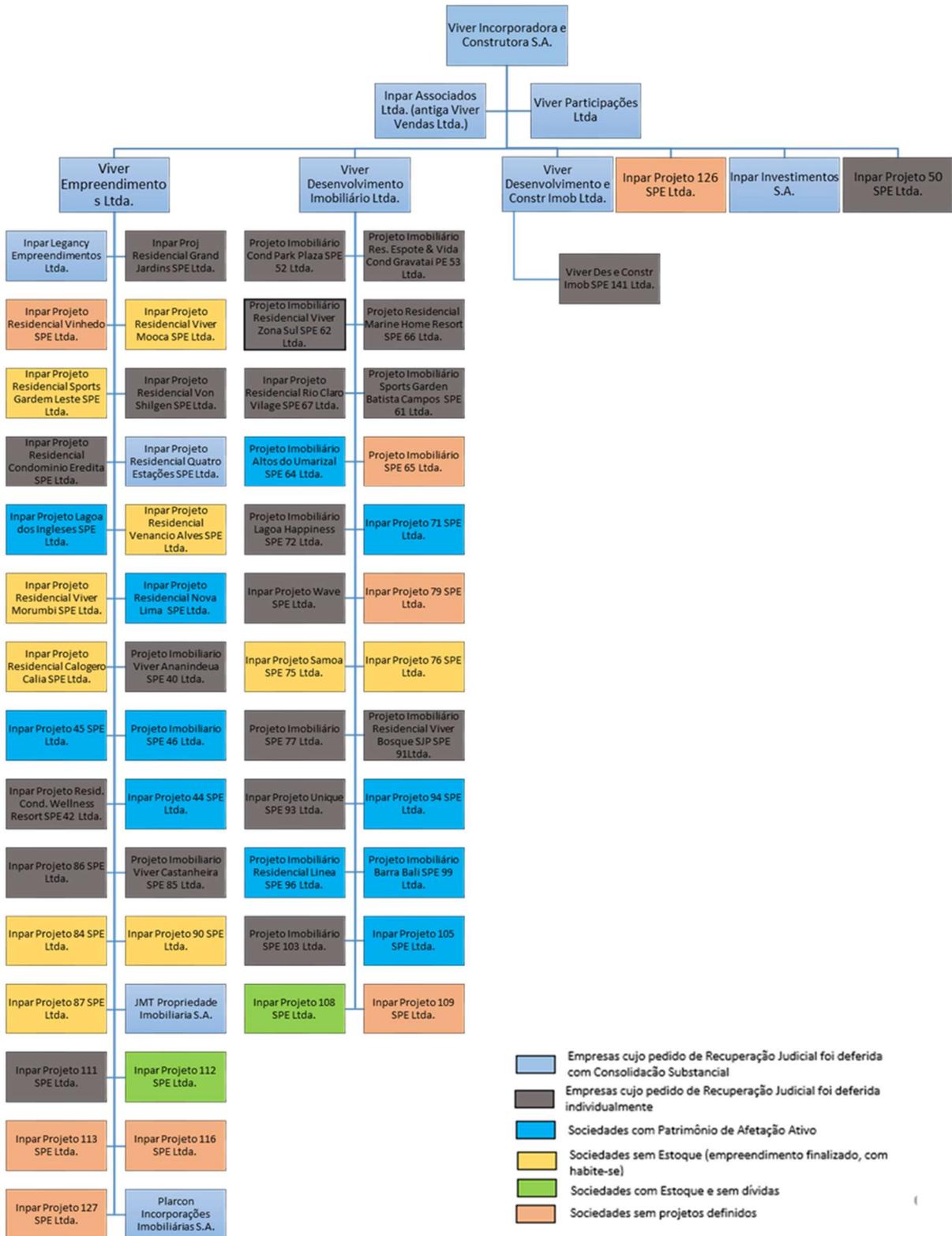
Desta forma, para se analisar o impacto da fragmentação da Recuperação Judicial do Grupo Viver, na Figura 25, tem-se o Balanço Patrimonial Consolidado 2017 das 11 Recuperandas, cuja Consolidação Substancial foi deferida e o Balanço Patrimonial Consolidado das 64 Recuperandas, conforme a Consolidação Substancial solicitada na Petição Inicial, com dado referente ao ano 2017 para que se tenha a mesma base de comparação. A Figura 23, apresenta as recuperandas que tiveram suas informações consolidadas, o status e a respectiva participação da controladora.

Figura 23 - Recuperandas cuja Consolidação Substancial foi deferida

	Empresa	Status	Participação da Controladora
1	Viver Incorporadora e Construtora S/A. - em Recuperação Judicial	Controladora	-
2	Inpar Associados Ltda. - em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
3	Viver Participações Ltda.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
4	Viver Empreendimentos Ltda.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
5	Viver Desenvolvimento Imobiliário Ltda.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
6	Viver Desenvolvimento e Construção Imobiliária Ltda.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
8	Inpar Investimentos S/A.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
8	Inpar Legacy Empreendimentos Ltda.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%
9	Inpar Projeto Residencial Quatro Estações Ltda.- em Recuperação Judicial	Finalizado com Habite-se	100%
10	JMT Propriedade Imobiliária S/A.- em Recuperação Judicial	Terrenos	100%
11	Plarcon Incorporações Imobiliárias S/A.- em Recuperação Judicial	Matriz da Recuperanda	100%

Fonte: Autora, KPMG

Figura 24 - Organograma do Grupo Viver conforme aprovação do Plano de Recuperação Judicial



Fonte: Autora com base nos autos do processo n.º 1103236-83.2016.8.26.0100

Figura 25 - Balanço Patrimonial Consolidado 2017

R\$ mil

	CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL 64 RECUPERANDAS PETIÇÃO INICIAL	CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL 11 RECUPERANDAS PLANO APROVADO	VARIAÇÃO
Caixa e Equivalente de Caixa	15.545	80	
Contas a Receber - CP	317.937	4.526	
Imóveis a Comercializar - CP	283.909	2.188	
Créditos Diversos	6.947	1.848	
Impostos e Contribuições a Compensar - CP	3.287	754	
Despesas com Vendas a Apropriar - CP	220	220	
<b>Ativo Circulante</b>	<b>627.845</b>	<b>9.616</b>	<b>-98%</b>
Contas a Receber - LP	15.110	17	
Imóveis a Comercializar - LP	134.874	56.548	
Contas Correntes em Parceiros nos Empreendimentos	10.320	10.012	
Partes Relacionadas	4.516	183.060	
Impostos e Contribuições a Compensar - LP	5.651	1.403	
Despesas com Vendas a Apropriar - LP	1.262	-	
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>171.733</b>	<b>251.040</b>	<b>46%</b>
Investimentos	8.557	478.659	
Imobilizado Líquido	5.922	4.691	
Intangível	6.950	6.950	
<b>Ativo Permanente</b>	<b>21.429</b>	<b>490.300</b>	<b>2188%</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>821.007</b>	<b>750.956</b>	<b>-9%</b>
Emprestimos e Financiamentos	382.551	628	
Debêntures	206.969	206.969	
Coobrigação na cessão de Recebíveis	6.753	2.705	
Certificado de Recebíveis Imobiliários	833	833	
Fornecedores	10.502	839	
Obrigações trabalhistas e tributárias	26.651	9.070	
Contas a Pagar	70.428	7.356	
Credores com Imóveis Compromissados	9.861	-	
Adiantamento de Clientes e Outros	2.339	461	
Partes Relacionadas	10.333	545.023	
Provisões	2.622	279	
Provisões para perda em investimentos	229	24.783	
<b>Passivo Circulante</b>	<b>730.071</b>	<b>798.946</b>	<b>9%</b>
Emprestimos e Financiamentos	-	-	
Coobrigação na cessão de Recebíveis	3.782	-	
Obrigações trabalhistas e tributárias	33.542	1.525	
Contas a Pagar	2.706	-	
Adiantamento de Clientes e Outros	12.959	-	
Provisões	98.852	11.390	
Partes Relacionadas	5.059	5.059	
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>156.900</b>	<b>17.974</b>	<b>-89%</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>886.971</b>	<b>816.920</b>	<b>-8%</b>
Capital Social	1.319.626	1.319.626	
Gastos na Emissão de Ações	-	37.855	
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	564.069	564.069	
Lucro e/ou Prejuízo Acumulado	-	1.911.804	
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>65.964</b>	<b>65.964</b>	<b>0%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>821.007</b>	<b>750.956</b>	<b>-9%</b>

Fonte: Autora, KPMG

Pode-se observar na análise do Balanço Patrimonial Consolidado, conforme a Figura 25, que houve uma redução de 98% do Ativo Circulante, reflexo da diminuição nos saldos das contas Caixa e Equivalentes de Caixa, Contas a Receber e Imóveis a Comercializar, visto que a maior parte dessas contas pertencem às empresas que tiveram sua Recuperação Judicial deferida individualmente ou forma excluídas por estarem em Patrimônio de Afetação. Este efeito interferiu também no Ativo Não Circulante e no Ativo Permanente, que aumentaram 46% e 2188% respectivamente, devido ao aumento do saldo das contas Partes Relacionadas, compostas por operações de mútuo em conta corrente, e Investimentos, que são os recursos aplicados pela controladora nas controladas para financiar o projeto. Esse recurso pode ter por origem reinvestimento dos retornos ou serem captados junto às instituições financeiras, neste último há a incidência de juros.

A conta Empréstimo e Financiamentos, composta por saldos de empréstimos captados por meio do Sistema Financeiro Habitacional (SFH), utilizados especificamente para o financiamento da construção de empreendimentos. Desta forma, o saldo consolidado referente as 11 empresas, cuja RJ foi deferida em Consolidação Substancial, obteve uma redução de 98,84%, em comparação com a Consolidação de Balanço das 64 empresas, conforme relatórios contábeis apresentados pela empresa de Auditoria BDO. A conta Debêntures, composta por valores captados para a aquisição de terrenos e financiamentos a empreendimentos, não apresentou alteração no saldo.

Para cumprimento às disposições do Plano de Recuperação Judicial aprovado pelos credores da Companhia e homologado pelo juízo competente, a Figura 26, apresenta os movimentos gerados entre os Passivos e Patrimônio Líquido referentes ao aumento de capital da companhia e conseqüente redução do passivo da empresa. O Plano previa que apenas os credores quirografários não adquirentes, os credores de microempresas e empresas de pequeno porte e os saldos remanescentes de créditos trabalhistas seriam capitalizados por meio da emissão de novas ações da Companhia. No que tange à emissão de novas ações, foi colocado à disposição dos credores a figura do Comissário, o qual recebe as novas ações em favor dos credores e realiza a sua venda de acordo com a cotação no momento do pregão, entregando os recursos líquidos provenientes da venda ao credor.

Figura 26 – Movimentos gerados entre Passivo e Patrimônio Líquido da Viver referente à emissão de novas ações

Modalidade	Saldo Inicial Passivo	Valor de emissão de novas ações	Valor a pagar a credores da Recuperação Judicial	Saldo Final Passivo
Empréstimos e financiamentos	595.514	- 212.963	-	382.551
Debêntures	401.176	- 194.207	-	206.969
Certificados de recebíveis imobiliários	10.378	- 9.545	-	833
Coobrigação na cessão de recebíveis	8.839	- 2.087	-	6.752
Fornecedores	22.340	- 11.613	- 225	10.502
Contas a Pagar	76.902	- 7.436	-	69.466
Contas a Pagar credores RJ	-	-	962	962
Partes Relacionadas	116.192	- 100.800	-	15.392
Provisões para demandas judiciais	124.413	- 25.418	- 737	98.258
Outros Passivos	95.285	-	-	95.285
<b>Total Passivo</b>	<b>1.451.039</b>	<b>- 564.069</b>	<b>-</b>	<b>886.970</b>

Fonte: Autora, BDO

Com base nas demonstrações financeiras, apresentadas pela empresa de Auditoria BDO<sup>40</sup>, com data base 2017, foram calculados os seguintes índices demonstrados na Figura 26: Capital de Giro<sup>41</sup>, Dívida Financeira Líquida<sup>42</sup>, Liquidez Imediata<sup>43</sup>, Liquidez Seca<sup>44</sup>.

<sup>40</sup> Empresa responsável pela auditoria e divulgação do parecer sobre o Grupo Viver. Disponível em <https://www.bdo.com.br/pt-br/bdo-brazil>. Consulta em 11/10/2018.

<sup>41</sup> “Capital de giro é a diferença entre o seu ativo circulante (o que você tem disponível em caixa, nos bancos, em aplicações financeiras e no Contas a Receber de curto prazo) e o seu passivo circulante (o que você deve no curto prazo para fornecedores, contas a pagar e bancos).” Se os seus ativos de curto prazo são maiores do que os passivos, há uma empresa saudável, pois, a operação financia o capital de giro. Por outro lado, se os seus passivos de curto prazo são maiores do que os ativos de curto prazo, há necessidade de uma fonte para financiar seu capital de giro, de forma que o negócio continue funcionando. Conforme Portal de Contabilidade disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Consulta em 12/10/2018.

<sup>42</sup> Conforme relatório da KPMG, a dívida financeira líquida é a soma de todas as obrigações de curto e longo prazo, diminuindo o total de Disponibilidades e Aplicações Financeiras, isto é, a capacidade da empresa em liquidar suas dívidas de imediato. Conforme Portal de Contabilidade disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Consulta em 12/10/2018.

<sup>43</sup> Liquidez Imediata, índice conservador, considera apenas caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata para quitar as obrigações. Excluindo-se além dos estoques as contas e valores a receber. Um índice de grande importância para análise da situação a curto-prazo da empresa. Liquidez Imediata = Disponível / Passivo Circulante. Conforme Portal de Contabilidade disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Consulta em 12/10/2018.

<sup>44</sup> Similar a liquidez corrente a liquidez Seca exclui do cálculo acima os estoques, por não apresentarem liquidez compatível com o grupo patrimonial onde estão inseridos. O resultado deste índice será invariavelmente menor ao de liquidez corrente, sendo cauteloso com relação ao estoque para a liquidação de obrigações. Liquidez Seca = (Ativo Circulante – Estoques) / Passivo Circulante. Conforme Portal de Contabilidade disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Consulta em 12/10/2018.

Liquidez Corrente<sup>45</sup> e Liquidez Geral<sup>46</sup>, bem como também, índices de insolvência<sup>47</sup>, conforme figura 28, pelo modelo de Kanitz e Matias.

Os modelos de previsão de insolvência, segundo KRAUTER (2005), apud Insolvência ou Solvência. Um estudo comparativo entre empresas com diferente situação econômica financeira (2011), “foram desenvolvidos para uso de agentes externos e internos à empresa, apesar das limitações e graus de previsão, com objetivo de emitir sinais de problemas potenciais, utilizando dados passados para prever acontecimentos futuros”.

O Modelo de Kanitz (1978) utiliza modelo estatístico em uma equação matemática, associado ao uso de técnicas e regressão múltipla e análise discriminante. O objetivo deste modelo é avaliar o risco de insolvência, através de um fator, denominado Fator de Insolvência (FI), indicando aquilo que poderia acontecer em futuro próximo, através de um termômetro de insolvência, considerando três possíveis situações: Solvência, Penumbra ou situação indefinida ou Insolvência.

$$FI = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5$$

Sendo:

- X1 – lucro líquido / patrimônio líquido
- X2 – (ativo circulante + realizável a longo prazo) / exigível total
- X3 – (ativo circulante – estoques) / passivo circulante
- X4 – ativo circulante / passivo circulante
- X5 – exigível total / patrimônio líquido

---

<sup>45</sup> Calculada a partir da Razão entre os direitos a curto prazo da empresa (Caixas, bancos, estoques, clientes) e as dívidas a curto prazo (Empréstimos, financiamentos, impostos, fornecedores). No Balanço estas informações são evidenciadas respectivamente como Ativo Circulante e Passivo Circulante. Liquidez corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante. Conforme Portal de Contabilidade disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Consulta em 12/10/2018.

<sup>46</sup> Este índice leva em consideração a situação a longo prazo da empresa, incluindo no cálculo os direitos e obrigações a longo prazo. Estes valores também são obtidos no balanço patrimonial. Liquidez Geral = (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante). Conforme Portal de Contabilidade disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Consulta em 12/10/2018.

<sup>47</sup> Índices de Insolvência são modelos matemáticos que ajudam a identificar os fatores que podem levar uma empresa à insolvência, partindo da análise dos indicadores econômicos e financeiros apresentados nas demonstrações contábeis. Fonte: Utizig, Mara J.S. **Aplicação dos Modelos de Previsão de Insolvência, nas empresas da BM&FBOVESPA que se encontram em situação de Recuperação Judicial**. 10º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. 2013.

O Modelo de Matias (1976) utilizou análise discriminante ao trabalhar com 100 empresas de ramos de atividades diferentes, das quais 50 eram solventes e 50 insolventes. A equação proposta é:

$$Z = 23,792 X1 - 8,26 X2 - 9,868 X3 - 0,764 X4 + 0,535 X5 + 9,912 X6$$

Sendo:

- X1 – patrimônio líquido / ativo total
- X2 – financiamentos e empréstimos bancários / ativo circulante
- X3 – fornecedores / ativo total
- X4 – ativo circulante / passivo circulante
- X5 – lucro operacional / lucro bruto
- X6 – disponível / ativo total

Figura 27 - Índices Financeiros das empresas cuja RJ foi deferida em Consolidação Substancial

Empresas		Capital de Giro	Dívida Líquida	Liquidez Imediata	Liquidez Seca	Liquidez Corrente	Liquidez Geral
1	Viver Incorporadora e Construtora S/A. - em Recuperação Judicial	-639.193	651.013	0,00	0,01	0,01	0,90
2	Inpar Associados Ltda. - em Recuperação Judicial	- 1.534	2.174	0,00	0,13	0,13	0,11
3	Viver Participações Ltda. - em Recuperação Judicial	- 110	110	0,00	0,00	0,00	0,00
4	Viver Empreendimentos Ltda. - em Recuperação Judicial	-390.781	392.910	0,00	0,00	0,00	2,20
5	Viver Desenvolvimento Imobiliário Ltda. - em Recuperação Judicial	-302.198	302.464	0,00	0,00	0,00	0,97
6	Viver Desenvolvimento e Construção Imobiliária Ltda. - em Recuperação Judicial	- 6.393	6.398	0,00	0,00	0,00	0,17
7	Inpar Investimentos S/A. - em Recuperação Judicial	- 8.222	8.268	0,00	0,00	0,01	0,01
8	Inpar Legacy Empreendimentos Ltda. - em Recuperação Judicial	676	11.211	0,00	0,08	1,62	0,94
9	Inpar Projeto Residencial Quatro Estações SPE Ltda. - em Recuperação Judicial	- 80	768	0,00	0,00	0,85	14,53
10	JMT Propriedade Imobiliária S/A. - em Recuperação Judicial	- 7.318	7.343	0,00	0,00	0,00	1,88
11	Plarcon Incorporações Imobiliárias S/A. - em Recuperação Judicial	- 78	82	0,00	0,05	0,05	242,54
<b>- Total Consolidado - em Recuperação Judicial</b>		<b>-789.330</b>	<b>816.840</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,92</b>

Dez/2017 - R\$ mil

Figura 28 – Termômetro de Insolvência das empresas cuja RJ foi deferida em Consolidação Substancial  
Dez/2017 - R\$ mil

Empresas		Modelo de Kanitz	Modelo de Matias
1	Viver Incorporadora e Construtora S/A. - em Recuperação Judicial	-9,7260	-21,6499
		<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
2	Inpar Associados Ltda. - em Recuperação Judicial	0,3901	-136,3502
		<b>Solvente</b>	<b>Insolvente</b>
3	Viver Participações Ltda. - em Recuperação Judicial	-0,1745	0,0000
		<b>Solvente</b>	<b>Insolvente</b>
4	Viver Empreendimentos Ltda. - em Recuperação Judicial	2,9573	12,9534
		<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>
5	Viver Desenvolvimento Imobiliário Ltda. - em Recuperação Judicial	-3,9596	-0,7358
		<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
6	Viver Desenvolvimento e Construção Imobiliária Ltda. - em Recuperação Judicial	0,0035	-116,9834
		<b>Solvente</b>	<b>Insolvente</b>
7	Inpar Investimentos S/A. - em Recuperação Judicial	-0,1649	-4254,0743
		<b>Solvente</b>	<b>Insolvente</b>
8	Inpar Legacy Empreendimentos Ltda. - em Recuperação Judicial	-28,5743	-6,8686
		<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
9	Inpar Projeto Residencial Quatro Estações SPE Ltda. - em Recuperação Judicial	23,3545	21,5919
		<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>
10	JMT Propriedade Imobiliária S/A. - em Recuperação Judicial	0,7975	11,1231
		<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>
11	Plarcon Incorporações Imobiliárias S/A. - em Recuperação Judicial	400,3178	23,6566
		<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>
<b>- Total Consolidado - em Recuperação Judicial</b>		<b>-8,8684</b>	<b>-2,7342</b>
		<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>

Fonte: Autora, KPMG

Verifica-se que as empresas Viver Empreendimentos Ltda.- em RJ, Inpar Projeto Residencial Quatro Estações SPE Ltda. – em RJ, JMT Propriedade Imobiliária S/A. – em RJ e Plarcon Incorporações Imobiliárias S/A. – em RJ, possuem Liquidez Geral elevada e segundo cálculos realizados pelos modelos matemáticos apresentam solvência. Este fato se deve a

problemas de curto e médio prazo no Fluxo de Caixa dessas empresas que dependem diretamente da recuperação operacional e, conseqüentemente, do retorno de outras empresas.

Além das Recuperandas Consolidadas Substancialmente, tem-se também 22 (vinte e duas) Recuperandas, cuja Recuperação Judicial foi deferida individualmente, conforme a Figura 29:

Figura 29 – Recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente

	<b>Empresa</b>	<b>Status</b>	<b>Participação da controladora</b>
1	Inpar- Projeto Residencial Grand Jardins SPE Ltda.- Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
2	Inpar- Projeto Residencial Von Schilgen Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
3	Inpar Projeto Residencial Condomínio Ereditá SPE Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
4	Projeto Imobiliário Viver Ananindeua SPE 40 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
5	Projeto Imobiliário Condomínio Park Plaza SPE 52 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
6	Proj. Imob. Res. Esporte & Vida Condomínio Gravataí SPE 53 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
7	Inpar Proj. Residencial Condomínio Wellness Resort SPE 42 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
8	Projeto Imobiliário Residencial Viver Zona Sul SPE 62 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
9	Projeto Residencial Marine Home Resort SPE 66 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
10	Inpar Projeto Residencial Rio Claro Village SPE 67 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
11	Projeto Imobiliário Sports Garden Batista Campos SPE61 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
12	Projeto Imobiliário Canoas Happiness SPE 72 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
13	Inpar Projeto 86 SPE Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
14	Projeto Imobiliário Viver Castanheira SPE 85 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
15	Inpar Projeto Wave SPE Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
16	Inpar Projeto 77 SPE Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
17	Projeto Imobiliário Residencial Viver Bosque SJP SPE 91 Ltda. - Em recuperação Judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
18	Inpar Projeto Unique SPE 93 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e sem estoque	100%
19	Inpar Projeto 111 SPE Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
20	Projeto Imobiliário SPE 103 Ltda. - Em recuperação judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%
21	Viver Desenvolvimento e Construção Imobiliária SPE 141 Ltda. - Em recuperação Judicial	Não existe empreendimento ou terreno	100%
22	Inpar Projeto 50 SPE Ltda. - Em Recuperação Judicial	Concluído, com habite-se e estoque	100%

Apesar da RJ ter sido deferida de forma individual a estas empresas, busca-se com a consolidação das demonstrações contábeis demonstrar de forma objetiva o impacto da retirada desses ativos e passivos da RJ geral. Com a exclusão dessas recuperandas da RJ em Consolidação Substancial, houve uma redução de Ativos, com base nos dados de dezembro de 2017 apresentados pela KPMG, no valor de R\$ 353 mi, sendo no Ativo Circulante R\$ 94,7 mi (Conta Caixa e Equivalentes de Caixa soma R\$ 8,9 mi., Contas Receber de curto prazo aproximadamente R\$ 52 mi e Imóveis a Comercializar R\$ 30 mi) e no Ativo Não Circulante R\$ 258 mi, sendo a somente a Conta Partes Relacionadas<sup>48</sup> com o valor de aproximadamente de R\$ 242 mi, conforme Figura 30:

Figura 30 – Ativo Consolidado das Recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente dez/2017 - R\$ mil

<b>Balanco Patrimonial - Ativo</b>	<b>Total</b>
Caixa e Equivalente de Caixa	8.825
Contas a Receber - CP	51.854
Imóveis a Comercializar - CP	30.711
Créditos Diversos	2.939
Impostos e Contribuições a Compensar - CP	470
Despesas com Vendas a Apropriar - CP	-
<b>Ativo Circulante</b>	<b>94.799</b>
Contas a Receber - LP	3.950
Imóveis a Comercializar - LP	12.000
Contas Correntes em Parceiros nos Empreendimentos	-
Partes Relacionadas	242.483
Impostos e Contribuições a Compensar - LP	18
Despesas com Vendas a Apropriar - LP	-
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>258.451</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>353.250</b>

Fonte: Autora, KPMG

<sup>48</sup> Segundo o Relatório de Demonstrações Financeiras da BDO (2017), “o saldo das contas Partes Relacionadas mantidos com sociedades controladas e controladas em conjunto representam operações de empréstimos na forma de mútuo em conta corrente, sem a incidência de encargos financeiros e não possuem vencimento predefinido. Os saldos a receber pela sociedade controladora correspondem a recursos transferidos para as sociedades controladas e controladas em conjunto, com o objetivo de desenvolvimento dos projetos de incorporação imobiliária naquelas sociedades. Os saldos no passivo correspondem ao recebimento de recursos das sociedades controladas e controladas em conjunto, originários dos recebimentos de clientes pela venda dos empreendimentos.”

Com relação ao Passivo, tem-se o valor total de R\$ 110 mi, sendo R\$ 75 mi no Passivo Circulante, sendo as contas de maior relevância o Contas a Pagar, Partes Relacionadas e Empréstimos e Financiamentos. O Passivo Não Circulante é R\$ 35 mi, sendo a conta de maior relevância a Conta Provisões que contempla “Provisões para Contingências”.

A conta Empréstimos e Financiamentos (R\$ 10.306 mi), refere-se a empréstimo de financiamento à produção junto ao Banco Votorantim S.A. pela Projeto Imobiliário Residencial Viver Bosque SJP SPE 91 Ltda., empreendimento concluído em 2012.

A Figura 31 demonstra a composição do Passivo Circulante e Não Circulante das 22 Recuperandas que foram consolidados para facilitar a análise.

Figura 31 – Passivo Consolidado das Recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente dez/2017 - R\$ mil

<b>Balanco Patrimonial - Passivo</b>	<b>Total</b>
Empréstimos e Financiamentos	10.306
Debêntures	-
Coobrigação na cessão de Recebíveis	2.402
Certificado de Recebíveis Imobiliários	-
Fornecedores	6.301
Obrigações trabalhistas e tributárias	12.919
Contas a Pagar	21.464
Credores com Imóveis Compromissados	-
Adiantamento de Clientes e Outros	916
Partes Relacionadas	20.325
Provisões	-
Provisão para Garantias	1.131
<b>Passivo Circulante</b>	<b>75.764</b>
Empréstimos e Financiamentos	-
Coobrigação na cessão de Recebíveis	2.295
Obrigações trabalhistas e tributárias	2.156
Contas a Pagar	336
Adiantamento de Clientes e Outros	-
Provisões	24.664
Partes Relacionadas	5.326
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>34.777</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>110.541</b>

Fonte: Autora, KPMG

Figura 32 - Índices Financeiros das empresas cuja RJ foi deferida Individualmente

Dez/2017 - R\$ mil						
Empresas	Capital de Giro	Dívida Líquida	Liquidez Imediata	Liquidez Seca	Liquidez Corrente	Liquidez Geral
1 Inpar- Projeto Residencial Grand Jardins SPE Ltda.- Em recuperação judicial	78	700	0	-13	-77	21
2 Inpar- Projeto Residencial Von Schilgen Ltda. - Em recuperação judicial	8.500	1.385	0	9	11	17
3 Inpar Projeto Residencial Condomínio Ereditá SPE Ltda. - Em recuperação judicial	-949	3.634	0	0	1	7
4 Projeto Imobiliário Viver Ananindeua SPE 40 Ltda. - Em recuperação judicial	4.895	3.389	0	2	2	7
5 Projeto Imobiliário Condomínio Park Plaza SPE 52 Ltda. - Em recuperação judicial	-522	4.574	0	0	1	1
6 Proj. Imob. Res. Esporte & Vida Condomínio Gravatai SPE 53 Ltda. - Em recuperação judicial	106	292	0	1	1	15
7 Inpar Proj. Residencial Condomínio Wellness Resort SPE 42 Ltda. - Em recuperação judicial	-791	6.800	0	0	1	1
8 Projeto Imobiliário Residencial Viver Zona Sul SPE 62 Ltda. - Em recuperação judicial	514	3.412	0	1	1	3
9 Projeto Residencial Marine Home Resort SPE 66 Ltda. - Em recuperação judicial	-4.049	9.811	0	0	0	2
10 Inpar Projeto Residencial Rio Claro Village SPE 67 Ltda. - Em recuperação judicial	201	353	0	1	2	8
11 Projeto Imobiliário Sports Garden Batista Campos SPE61 Ltda. - Em recuperação judicial	-1.886	4.785	0	0	0	4
12 Projeto Imobiliário Canoas Happiness SPE 72 Ltda. - Em recuperação judicial	-10.515	15.868	0	0	0	0
13 Inpar Projeto 86 SPE Ltda. - Em recuperação judicial	12.670	2.409	2	5	6	8
14 Projeto Imobiliário Viver Castanheira SPE 85 Ltda. - Em recuperação judicial	-380	1.969	0	0	1	4
15 Inpar Projeto Wave SPE Ltda. - Em recuperação judicial	-8.692	13.375	0	0	0	0
16 Inpar Projeto 77 SPE Ltda. - Em recuperação judicial	4.882	3.069	1	3	4	6
17 Projeto Imobiliário Residencial Viver Bosque SJP SPE 91 Ltda. - Em recuperação Judicial	-7.398	13.416	0	0	0	1
18 Inpar Projeto Unique SPE 93 Ltda. - Em recuperação judicial	-1.064	2.209	0	0	0	2
19 Inpar Projeto 111 SPE Ltda. - Em recuperação judicial	-558	2.759	0	0	1	6
20 Projeto Imobiliário SPE 103 Ltda. - Em recuperação judicial	18.160	5.469	0	5	7	7
21 Viver Desenvolvimento e Construção Imobiliária SPE 141 Ltda. - Em recuperação Judicial	-962	962	0	0	0	0
22 Inpar Projeto 50 SPE Ltda. - Em Recuperação Judicial	6.795	1.076	0	2	12	7

Fonte: Autora, KPMG

A Figura 32 apresenta os índices financeiros das 22 (vinte e duas) recuperandas cuja RJ foi deferida individualmente. Observa-se que estas empresas possuem liquidez de longo prazo, visto que o índice de Liquidez Geral de praticamente todas é maior do que 1. No entanto, os índices de curto prazo, como Liquidez Imediata, Capital de Giro e Dívida Líquida demonstram o alto grau de alavancagem das recuperandas, postergando assim o retorno à matriz.

Há também um conjunto de empresas que foram excluídas da Recuperação Judicial do Grupo Viver conforme decisão judicial por ou ainda possuírem Patrimônio de Afetação Ativo, ou por não possuírem imóveis a comercializar, visto que nesse caso não há atividade empresarial a ser preservada, ou por sociedades que não estão em crise econômico financeiro e outras, por exemplo, por não possuem projetos definidos na SPE, conforme observa-se na Figura 33.

Devido ao fato dessas empresas terem sido excluídas da recuperação judicial do Grupo Viver, não foi possível acesso às suas Demonstrações Financeiras individuais. Desta forma, os dados colhidos conforme a Figura 33, referem-se apenas aos Ativos, Passivos, Patrimônio Líquido, Receita Bruta e Resultado do Período referente ao ano de 2017, disponibilizado no Relatório de Demonstrações Financeiras Anuais realizado pela BDO.

Conforme o Valor Econômico<sup>49</sup>, a Viver Incorporadora finalizou em janeiro de 2018 a negociação de dívida de R\$ 15,4 milhões com o Santander referente ao Projeto Inpar 94 Ltda. através da dação em pagamento de imóveis. Este projeto possui Patrimônio de Afetação, por isso ficou de fora da versão final do plano de recuperação judicial. Segundo o Valor Econômico, há ainda um outro projeto que o Santander é credor e que caminha para que os “clientes assumam o empreendimento”.

Em outubro de 2018, a Viver finalizou uma renegociação de dívida de R\$ 420,4 milhões com o Banco Bradesco, segundo site de notícias Terra<sup>50</sup>. Segundo a reportagem, em Fato Relevante, a Viver afirmou que o pagamento será feito através da conversão em ações de aproximadamente R\$ 297 milhões, por meio de dação em pagamento de ativos de SPEs (Mirante Sol, Residencial Linea, The Spot e Altos Umarizal) no valor de R\$ 69,2 milhões e por cessão de direitos creditórios (SPE Beira Mar) no valor de R\$ 53,9 milhões. Ainda segundo a reportagem, significa a renegociação de 90% de toda a dívida bancária excluída da Recuperação

---

<sup>49</sup> Quintão, Chiara. **Viver renegocia dívida de SPE com Santander**. Valor Econômico. 17/01/2018 acessado em 15/10/2018.

<sup>50</sup> Carvalho, Renato. **Viver finaliza renegociação de dívida de R\$ 420,4 milhões com Bradesco**. Terra. 19/10/2018 acessado em 02/11/2018.

Judicial devido ao Patrimônio de Afetação. Com isso, segundo a companhia, haverá um impacto positivo de R\$ 200 milhões no patrimônio líquido da companhia.

Figura 33 – Relação de empresas excluídas da RJ do Grupo Viver

Dez/2017 - R\$ mil

Controlada	Participação da controladora	Ativo	Passivo	Patrimônio líquido	Receita Bruta	Resultado do período
<b>Sociedades sem projeto definido</b>						
Inpar Projeto Residencial Vinhedo SPE Ltda.	100%	14.354	260	14.094	-	-
Projeto Imobiliário SPE 65 Ltda.	100%	8.421	7.248	1.173	35	- 249
Inpar Projeto 79 SPE Ltda.	100%	9.911	275	9.636	114	- 5
Inpar Projeto 109 SPE Ltda.	100%	367	597	- 230	15	- 16
Inpar Projeto 113 SPE Ltda.	100%	15	84	- 69	-	-
Inpar Projeto 116 SPE Ltda.	100%	3.832	293	3.539	3	- 16
Inpar Projeto 127 SPE Ltda.	100%	6.370	9.002	- 2.632	68	- 1.133
	<b>Total</b>	<b>43.270</b>	<b>17.759</b>			
<b>Sociedade sem estoque (empreendimento finalizado, com habite-se)</b>						
Inpar Projeto Residencial Viver Mooca SPE Ltda.	100%	1.535	402	1.133	106	- 106
Inpar Projeto Residencial Sports Garden Leste SPE Ltda.	100%	19.227	849	18.378	292	- 142
Inpar Projeto Residencial Venâncio Alves SPE Ltda.	100%	17.252	292	16.960	193	3
Inpar Projeto Residencial Viver Morumbi SPE Ltda.	100%	1.152	306	846	82	- 3
Inpar Projeto Residencial Calógero Calia SPE Ltda.	100%	3.344	464	2.880	89	-
Inpar Projeto 84 SPE Ltda.	100%	1.855	6	1.849	29	21
Inpar Projeto 90 SPE Ltda.	100%	6.177	204	5.973	79	- 28
Inpar Projeto Samoa SPE 75 Ltda.	100%	2.433	937	1.496	222	- 1.266
Inpar Projeto 76 SPE Ltda.	100%	24.730	2	24.728	-	72
Inpar Projeto 87 SPE Ltda.	100%	9.152	3.114	6.038	1.414	928
	<b>Total</b>	<b>86.857</b>	<b>6.576</b>			
<b>Sociedade com Patrimônio de Afetação Ativo</b>						
Inpar Projeto Lagoa dos Ingleses SPE Ltda.	100%	138.988	171.400	- 32.412	1.179	- 15.441
Inpar Projeto Residencial Nova Lima SPE Ltda.	100%	88.056	83.421	4.635	- 9.569	- 6.508
Inpar Projeto 45 SPE Ltda.	100%	54.756	43.172	11.584	- 188	- 11.425
Projeto Imobiliário SPE 46 Ltda.	100%	53.530	15.662	37.868	5.634	- 2.037
Inpar Projeto 44 SPE Ltda.	100%	39.370	58.281	- 18.911	148	- 12.306
Projeto Imobiliário Altos do Umarizal SPE 64 Ltda.	100%	11.717	32.548	- 20.831	837	- 6.315
Inpar Projeto 71 SPE Ltda.	100%	63.882	85.050	- 21.168	2.892	- 10.357
Inpar Projeto 94 SPE Ltda.	100%	55.577	9.319	46.258	4.086	4.899
Projeto Imobiliário Residencial Linea SPE 96 Ltda.	100%	66.642	89.285	- 22.643	- 363	- 11.620
Projeto Imobiliário Barra Bali SPE 99 Ltda.	100%	2.419	14.154	- 11.735	1.277	- 1.691
Inpar Projeto 105 SPE Ltda.	100%	16.341	1.230	15.111	848	- 1.771
	<b>Total</b>	<b>591.278</b>	<b>603.522</b>			
<b>Sociedade com estoque e sem dívida</b>						
Inpar Projeto 108 SPE Ltda.	100%	11.641	108	11.533	428	- 275
Inpar Projeto 112 SPE Ltda.	100%	8.084	528	7.556	1.138	- 2.045
	<b>Total</b>	<b>19.725</b>	<b>636</b>			

Fonte: Autora, BDO (2018)

### 5.3. Importância e consequência desse processo para o setor imobiliário brasileiro

“É nos momentos de crise que se começa a testar os instrumentos jurídicos<sup>51</sup>.”

O impacto do Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial é um assunto recente tanto para o mercado, quanto para o judiciário. Foi colocado à prova pela primeira vez, quando o Grupo Viver apresentou e teve seu pedido de Recuperação Judicial deferido, consolidando substancialmente todas as suas investidas, como justificativa de pertencimento ao mesmo grupo econômico, desconsiderando assim, os patrimônios afetados. Essa decisão causou certo desconforto e insegurança ao mercado. Para Henrique Borenstein, fundador e presidente do conselho da Helbor Empreendimentos, em entrevista à revista SFI edição de 50 anos da Abecip, disse: “É inevitável que decisões judiciais que enfraqueçam o patrimônio de afetação tragam insegurança jurídica para os agentes financeiros e para os consumidores. Isso atinge o mercado de uma forma sistêmica.” E acrescentou que a consequência dessa insegurança é elevação na taxa de juros e o aumento dos custos para o incorporador, que provavelmente serão repassados ao comprador.

Embora a decisão de consolidar na holding todos os patrimônios das SPEs, afetados ou não, tenha sido revertida, para se afastar de fato a insegurança jurídica criada com esse assunto, segundo Chalhub (2005), um grupo de trabalho foi criado pelo Ministério da Fazenda para analisar um conjunto de alterações na Lei de Recuperação Judicial e Falências. Dentre as ideias analisadas, existe a possibilidade de inclusão de um artigo que deixe claro que, em caso de recuperação judicial, as incorporações com patrimônio de afetação estarão totalmente apartadas e imunes e terão a continuidade de suas atividades, de forma que apenas o seu resultado será incorporado ao patrimônio da incorporadora em recuperação depois de averbada a construção na matrícula, de entregue os imóveis aos compradores e quitado o financiamento à produção, se houver.

Existe também a necessidade de se aperfeiçoar as normas referente ao Patrimônio de Afetação. Para as partes interessadas, aumentaria muito a segurança jurídica do setor se nas incorporações o Patrimônio de Afetação fosse obrigatório, diferentemente do que ocorre atualmente, onde a incorporação pode optar por esse instituto a qualquer momento e o fazem principalmente para obter vantagem tributária e aumentar sua margem de lucro. No entanto, ficou explícito, com a recuperação judicial das empresas incorporadoras como a Viver e PDG,

---

<sup>51</sup> Filho, Gilberto D. de A. A insegurança jurídica ameaça a retomada imobiliária. Revista do SFI – Edição de 50 anos. São Paulo. Ago 2017 – pág. 32.

o risco a que ficam expostos tanto os adquirentes quanto as instituições financeiras no caso de diversos empreendimentos não segregados pelo patrimônio de afetação. Para Borenstein, é preciso torcer para que as recuperações judiciais respeitem a segregação patrimonial via patrimônio de afetação, mas acrescenta que, a questão da obrigatoriedade é polêmica, pois traz custos e limitações para a operação e gestão de caixa da empresa.

Para Silva, João C.G.<sup>52</sup>, a lei de Recuperação Judicial precisa ser atualizada, visto que as operações de crédito destinadas ao financiamento à produção de moradias precisam ser continuadas para garantir o fluxo de caixa de forma que as empresas consigam concluir os empreendimentos e repassar as unidades aos compradores, cumprindo assim a sua função social, o que é um diferencial deste mercado.

Em conformidade à flexibilização das decisões, em 10 de setembro de 2018, o Tribunal de Justiça de São Paulo (“TJSP”), concedeu Recuperação Judicial a um grupo empresarial de incorporação imobiliária, confirmando a decisão da 1ª vara Falimentar de São Paulo, incluindo sociedades com propósito específico (SPEs) de empreendimentos imobiliários não acabados, independente da opção ou não ao Patrimônio de Afetação. Na decisão, o TJSP defendeu que:

- (i) o plano de recuperação judicial, aprovado em assembleia geral de credores, “foi fruto de intensas negociações e árduo diálogo”, com alta porcentagem de aprovação dos votantes de cada classe, cuja execução inclusive já se dá pelas recuperandas desde a decisão de primeira instância que concedeu a recuperação judicial, bem como que
- (ii) o plano de recuperação judicial não propôs a novação de dívidas de empreendimentos pendentes de conclusão.

Em outro caso, segundo reportagem<sup>53</sup> do Valor Econômico de 08.10.2018, o Tribunal de Justiça do Distrito Federal (TJ-DF), também permitiu a uma incorporadora em Recuperação Judicial incluir em seu processo todos os credores de um empreendimento com PA. Apesar da tramitação acontecer em litisconsórcio, deverá ser apresentado um plano exclusivo de pagamento para essa SPE. A assembleia de credores acontecerá separada das demais e o plano terá de ser aprovado de forma independente, assim, os ativos dessa obra poderão ser apenas direcionados a esses credores, isto é, não irá se confundir com os demais.

Conforme a reportagem:

Para os desembargadores do Distrito Federal que julgaram o caso, no entanto, não haverá confusão patrimonial - e a exigência prevista na lei, sobre a segregação do patrimônio, estará sendo cumprida - se houver um plano de recuperação específico à SPE. "A decisão não coloca em risco o chamado patrimônio de afetação, ao contrário,

---

<sup>52</sup> Diretoria executiva do Bradesco.

<sup>53</sup> Bacelo, Joice. **Construtora pode incluir patrimônio de afetação em recuperação judicial**. Valor Econômico. 08/10/2018 acessado em 11/11/2018

confere a incomunicabilidade e autonomia do patrimônio afetado", afirma em seu voto a relatora, desembargadora Fátima Rafael.

O entendimento dela, ainda, é o de que não seria razoável impedir tal processo de recuperação só para garantir que o banco receba os valores aos quais têm direito nas datas acordadas. A relatora cita, na decisão, a Súmula 308 do Superior Tribunal de Justiça (STJ). O dispositivo estabelece que a hipoteca firmada entre a construtora e o agente financeiro não tem eficácia perante os adquirentes dos imóveis.

A súmula se aplica, segundo a interpretação da desembargadora, porque o caso em análise envolve uma empresa que não está em boas condições financeiras e que pode se reorganizar em uma recuperação judicial, entregar as unidades habitacionais aos consumidores e com os valores recebidos quitar a dívida com a instituição financeira. O voto da relatora foi seguido, de forma unânime, pelos demais desembargadores que julgaram o caso na 3ª Turma Cível do TJ-DF (processo nº 0705074-95.2018.8.07.0000) e permitirá que a empresa negocie, dentro da recuperação judicial, com o banco que financiou o empreendimento e também com os fornecedores da obra.

"Esse patrimônio vai servir para pagar dívidas exclusivas à incorporação", diz a representante da companhia no caso, a advogada Juliana Bumachar, do Bumachar Advogados Associados. O que não estiver relacionado à obra, segundo ela, mesmo que correspondente à SPE, não entra nessa conta. Por exemplo, um empréstimo para custear as ações de marketing.

Segundo a reportagem, as construtoras precisam de financiamento para as obras, visto que os valores recebidos pelos clientes não arcam com 100% do custo da obra durante a construção do empreendimento. No entanto, quando há dificuldades financeiras, há a suspensão da liberação do financiamento pelos bancos, acarretando na interrupção das obras. "O que existe é uma necessidade de financiamento. E é por isso que a recuperação judicial casa como uma luva para esses casos. Dá fôlego para a construtora terminar o empreendimento".

Ainda não há, no entanto, uma jurisprudência firmada sobre o assunto e especialistas na área acreditam em uma tendência de flexibilização de forma a dar à construtora condições oportunidade de recuperar suas atividades.

## 6. CONCLUSÃO

Em diversos momentos da história do setor imobiliário no Brasil, os questionamentos sobre os instrumentos considerados consolidados ameaçaram a segurança jurídica das instituições, com manifestações dos tribunais diferentes da natureza da lei. Para o presidente da Abecip em 2017, Gilberto Duarte de Abreu Filho, “a insegurança jurídica gerada por questionamentos legais acerca de instrumentos jurídicos já consolidados é uma ameaça a todo o modelo”.

A Lei do Patrimônio de Afetação, instituída pela Lei 10.931/04, tem por objetivo garantir a segregação do patrimônio afetado, que inclui o terreno, as construções, demais bens e direitos a este pertencentes do patrimônio do incorporador. Esta lei também tem por fundamento garantir que as receitas de determinada incorporação sejam aplicadas exclusivamente na realização de um projeto específico, não podendo os recursos deste serem confundidos ou transferidos para outro projeto ou para a investidora até se ter montante suficiente para a finalização da obra e quitação da obrigação junto ao agente financiador.

Apesar de ter sido instituída em 2004, a opção pelo Patrimônio de Afetação teve maior aceitação pelas incorporadoras a partir de 2013, quando a alíquota única de imposto pelo Regime de Tributação Especial (RET) passou de 6,73% para 4%, gerando uma economia tributária considerável e, por consequência, melhores margens de resultados.

A Lei de Recuperação Judicial, comum a todas as empresas de diferentes ramos de atividade, salvo as exceções previstas em lei, é um instituto recente do ordenamento jurídico, objetivado pela Lei 11.101/2005 que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, tendo objetivo maior salvar a atividade econômica empresarial e assim proteger os interesses dos envolvidos em toda a cadeia produtiva, social, financeira e econômica evitando assim um processo falimentar.

No caso da incorporação imobiliária, o pedido de RJ “conflita com o direito dos adquirentes das unidades em construção” (Vitale, 2017). A Lei 11.101/05 determina, segundo Vitale (2017) que os créditos dos compradores de imóvel em incorporação imobiliária não se submetem aos efeitos da recuperação judicial, prevalecendo seus direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, como exceção inclusive à regra básica de que todos os créditos da empresa recuperanda estão sujeitos à recuperação judicial, ainda que não vencidos (artigo 49 parágrafo 3º, Lei 11.101/05). E mais, a Lei 4.591/61 (Lei da Incorporação Imobiliária), prevê em seu art. 43, inciso II e VI, que o Incorporador, durante o período de construção de um empreendimento receberá parcelas do preço pela venda do imóvel e fica

obrigada a destinar esse montante à obra, respondendo civilmente ao comprador em caso de atraso injustificado na sua conclusão, podendo até ser destituído do cargo de incorporador em caso de atraso excessivo do andamento da obra.

Segundo Vitale, Olivar<sup>54</sup>:

Tem-se, portanto, uma lei geral que concede a quaisquer empresas o direito de exercer o procedimento da Recuperação Judicial (11.101/05), suspendendo pagamentos e renegociando dívidas, e outra que determina a destinação dos recursos recebidos pela empresa incorporadora diretamente à obra, sem possibilidade de atraso na sua execução, esteja aquela incorporação imobiliária averbada com patrimônio de afetação ou não. Como conciliar tal dicotomia?

A segregação patrimonial das sociedades no contexto de Recuperação Judicial de uma companhia é exclusividade do setor imobiliário brasileiro e foi garantida através da Lei de Patrimônio de Afetação, com o intuito de proteger e dar segurança aos credores. Devido ao pedido de recuperação judicial de grandes incorporadoras de capital aberto, como o Grupo Viver e o Grupo PDG, esse assunto atraiu o interesse do mercado, pois esse instrumento jurídico de proteção patrimonial pode ser testado.

Em setembro de 2016, o Grupo Viver, base do estudo de caso deste trabalho, pediu Recuperação Judicial. Em sua petição inicial, apresentou a consolidação de suas 64 SPEs, incluindo 16 com Patrimônio de Afetação, o que foi amplamente criticado por instituições bancárias e pelo próprio setor de incorporação, pois não respeitava a necessidade de segregar os ativos e passivos conforme a Lei 10.931/04 - do Patrimônio de Afetação. A discussão sobre a Consolidação Substancial na Recuperação Judicial e o Patrimônio de Afetação é um dos pontos mais importantes aos interesses distintos entre os credores e devedores. Por um lado, os devedores querem a Consolidação Substancial para que a Recuperação Judicial seja favorecida por empresas que não se encontram em dificuldade financeira, favorecendo assim o tempo de recuperação. Por outro lado, os credores são contra a Consolidação Substancial, pois assim é diminuído o risco de inadimplência aos credores bem como de não conclusão da obra.

No caso, o Grupo Viver, que optou pelo Patrimônio de Afetação em determinados projetos, quando solicitou a Recuperação Judicial, não pôde agregar os patrimônios afetados ao processo consolidado conforme determinação de primeira instância dada pelo juiz Paulo Furtado de Oliveira Filho da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo e, posteriormente, confirmada por três desembargadores do Tribunal de Justiça de São Paulo. Se essa discussão, que em um primeiro momento provocou a desconfiança dos credores, trouxe,

---

<sup>54</sup> Vitale, Olivar. **Recuperação judicial no setor imobiliário**. Disponível em <https://alfonsin.com.br/recuperao-judicial-no-setor-imobiliario>, Acesso em: nov. 2017.

com a decisão dos tribunais, a consolidação da Lei do Patrimônio de Afetação como instrumento legal, proporcionando maior confiabilidade e segurança ao setor.

No entanto, a Recuperação Judicial do Grupo Viver, ainda teve de passar por mudanças estruturais. Os desembargadores da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo emitiram entendimento que as SPEs com Patrimônio de Afetação não deveriam ser levadas à Recuperação Judicial, neste caso, ficando a cargo das respectivas comissões de adquirentes deliberar sobre o que deveria ser feito num cenário de insolvência. E ainda, a recuperação judicial não poderia ser imposta as 48 SPEs sem patrimônio de afetação, sem antes uma análise da situação financeira, das características jurídicas e da natureza da atividade de cada uma dessas empresas. Desta forma, segundo o Acórdão, poderia ser considerada a recuperação nas SPEs cujas obras já foram finalizadas e nas SPEs cujas obras ainda estão em andamento caberia consulta aos clientes, a análise da necessidade de recuperação judicial e se necessário, a apresentação de um plano individual.

Abriu-se dessa forma, novos questionamentos e incertezas com relação a este tema. Os mecanismos de proteção aos credores trazidos pela Lei do PA, quando expostas à Recuperação Judicial estão sendo ainda testados, visto que não possuem doutrinas ou jurisprudências consolidadas capazes de solucionar os conflitos entre credores e devedores.

Existem outras possibilidades consideradas em decisões dos magistrados que indicam certa flexibilização com relação à Lei, que também são defendidas por parte do mercado, com o intuito de beneficiar a negociação com credores de forma a garantir a continuidade da obra e a entrega final ao comprador, como por exemplo:

1 - Em setembro de 2018, o Tribunal de Justiça de São Paulo (“TJSP”), concedeu Recuperação Judicial a um grupo empresarial de incorporação imobiliária, confirmando a decisão da 1ª vara Falimentar de São Paulo, incluindo sociedades com propósito específico (SPEs) de empreendimentos imobiliários não acabados, independente da opção ou não ao Patrimônio de Afetação.

2 - Em outubro de 2018, o Tribunal de Justiça do Distrito Federal (TJ-DF), permitiu que uma construtora em recuperação judicial, incluísse no seu processo todos os credores de um empreendimento com Patrimônio de Afetação;

Este trabalho contribui para o setor ao pesquisar e reunir as tratativas, as discussões, as diferentes opiniões e as consequências para o setor imobiliário do Patrimônio de Afetação no Processo de Recuperação Judicial até este momento. Por se tratar de assunto recente e extenso, tanto para o mercado, quanto para o setor judiciário, durante este período houve muitas

alterações e questionamentos a este processo judicial, ocasionadas por brechas e diferentes interpretações da lei.

Ainda há um grande desafio para o mercado e principalmente para os magistrados em mitigar os conflitos de interesses e de caminhar rumo à consolidação de uma jurisprudência sobre o tema, garantindo assim, segurança jurídica, reduzindo riscos e fomentando investimento ao setor imobiliário de forma a beneficiar toda a sociedade.

**BIBLIOGRAFIA**

ALMENDANHA, C. M. Incorporação Imobiliária e o Patrimônio de Afetação. **Revista da Ajuris**, v. 41, p. 185 a 204, Março 2014. ISSN 133.

AMBROSIO, D. Fundo Americano muda nome da Construtora e Incorporadora Inpar para Viver. **Escritório Escobar**, 2011. Disponível em: <<http://www.escriptorioescobar.com.br/2011/03/fundo-americano-muda-nome-de-inpar-para.html>>. Acesso em: 18 out. 2017.

BACELO, J. Construtora pode incluir patrimônio de afetação em recuperação judicial. **Valor econômico**, 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/legislacao/5909633/construtora-pode-incluir-patrimonio-de-afetacao-em-recuperacao-judicial>>. Acesso em: 11 nov. 2018.

BONATELLI, C.; SCHELLER, F. Ex-Inpar, Viver recorre à recuperação judicial para negociar dívida de R\$ 1 bilhão. **Estadão**, 2016. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,construtora-viver-entra-com-pedido-de-recuperacao-judicial,10000076863>>. Acesso em: 18 out. 2017.

BRASIL. **Lei nº 11.101, Lei de Falência de Empresas e**. Brasília: [s.n.], 2005.

BRONZATI, A.; BONATELLI, C.; GUIMARÃES, F. Santander questiona recuperação judicial da Viver. **Leite, Tosto e Barros Advogados**, 2016. Acesso em: 27 jun. 2017.

CARRANÇA, T. Justiça aceita pedido de recuperação judicial da construtora Viver. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4730343/justica-aceita-pedido-de-recuperacao-judicial-da-construtora-viver>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

CARVALHO, R. Viver finaliza renegociação de dívida de R\$ 420,4 milhões com Bradesco. **Terra**, 2018. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/economia/viver-finaliza-renegociacao-de-divida-de-r-4204-milhoes-com-bradesco,311507ecf2fdb46ebc6b67d83a3bd2a4s1131f6p.html>>. Acesso em: 02 nov. 2018.

CASELTA, D. C.; ADAME, V. G. D. F. R.; MARTINS, G. Consolidação Substancial na Recuperação Judicial. **CPBS**, 2014. Disponível em: <[http://www.cpbs.com.br/site2014/wp-content/files\\_mf/1483110477bol30122016\\_pt\\_4.pdf](http://www.cpbs.com.br/site2014/wp-content/files_mf/1483110477bol30122016_pt_4.pdf)>. Acesso em: 10 maio 2018.

CENTRO DE TECNOLOGIA DE EDIFICAÇÕES. Paladín paou Inpar em 2009 para fazer ajustes. **Centro de Tecnologia de Edificações**, p. <http://www.cte.com.br/noticias/2010-03-31->

paladin-parou-inpar-em-2009-para-fazer/, 18 out. 2010. Disponível em: <<http://www.cte.com.br/noticias/2010-03-31-paladin-parou-inpar-em-2009-para-fazer/>>.

Acesso em: 18 out. 2017.

CHALHUB, M. N. **Da Incorporação Imobiliária**. 2ª edição revista e atualizada. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

COELHO, F. U. **Manual de Direito Comercial - Direito de Empresas**. 28º edição. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

COSTA, F. N. Bolha de Flats no início dos anos 2000. **Fernando Nogueira Costa**, 2012. Disponível em: <<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2012/08/23/bolha-de-flats-no-inicio-dos-anos-2000/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

DA REUTERS. Construtora Viver pede recuperação judicial. **Mercado - Folha de São Paulo**, 2016. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/09/1814327-construtora-viver-pede-recuperacao-judicial.shtml>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

FONTES, S. Viver prevê entrega de plano dentro do prazo. **Aggrega Investimentos**, 2016. Disponível em: <[http://aggregainvestimentos.com.br/post290816\\_3.html](http://aggregainvestimentos.com.br/post290816_3.html)>. Acesso em: 12 nov. 2017.

GODOY, L. D. S.; SERAFIM, T. F. G. Qual é (ou qual deveria ser) o impacto da recuperação judicial no patrimônio de afetação? Uma análise para além das recentes decisões judiciais. **PVG Advogados**, 2017. Disponível em: <<http://pvg.com.br/pvg-mais/qual-e-ou-qual-deveria-ser-o-impacto-da-recuperacao-judicial-no-patrimonio-de-afetacao-uma-analise-para-alem-das-recentes-decisoes-judiciais>>. Acesso em: 18 maio 2018.

LADEIRA, F. Risco de refinanciamento - Fitch corta rating da Viver. **www.infomoney.com.br**, 2013. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/viver/noticia/2720053/risco-refinanciamento-fitch-corta-rating-viver>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

MAGALHÃES, A. C. A função Social da Incorporação Imobiliária. **IBEI Instituto Brasileiro de Estudos Imobiliários**, 2010. Disponível em: <<https://ibeinstituto.webnode.com.br/products/a%20fun%C3%A7%C3%A3o%20social%20da%20incorpora%C3%A7%C3%A3o%20imobiliaria%20fernando%20augusto%20cardoso%20de%20magalh%C3%A3es/>>. Acesso em: 11 fev. 2018.

MANDL, C. Pan e Votorantim pedem anulação de recuperação judicial da Viver. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4754349/pan-e-votorantim-pedem-anulacao-de-recuperacao-judicial-da-viver>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

MANDL, C. Santander tenta anular na justiça o pedido da incorporadora Viver. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4753307/santander-tenta-anular-na-justica-o-pedido-da-incorporadora-viver>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

MANDL, C.; QUINTÃO, C. KPMG recomenda mudança à Viver. **A Santos Advogados Associados**, 2016. Disponível em: <<http://asantosadvogados.adv.br/newsite/2016/11/kpmg-recomenda-mudancas-a-viver/>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

MEIBAK, D. Prejuízo da Viver Incorporadora cai 60,7% no 3º trimestre. **Valor Econômico**, 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3779180/prejuizo-da-viver-incorporadora-cai-607-no-3>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

MELAZO, F.; RODRIGUES, C. Fim da linha para a Encol. **Época**, Brasília, nov. 2010. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/0,EMI190991-15518,00.html>>. Acesso em: 20 ago. 2018.

NASSIF, L. O caso Encol, segundo o BB da época. **Luis Nassif Online**, 2011. Disponível em: <<https://jornalggm.com.br/blog/luisnassif/o-caso-encol-segundo-o-bb-da-epoca>>. Acesso em: 20 maio 2018.

NEGRÃO, R. **Aspectos objetivos da lei de recuperação de empresas e de falências - Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. 4ª Edição. ed. São Paulo: Ed. Saraia, 2010.

O ESTADO DE SÃO PAULO. Decisões sobre recuperação judicial de incorporadoras divergem, diz juiz, 2017. Disponível em: <<https://blog.movingimoveis.com.br/decisoes-sobre-recuperacao-judicial/>>. Acesso em: abr. 2018.

OLIVEIRA, M. G. A insegurança jurídica ameaça a retomada imobiliária. **Revista do SFI**, n. Edição 50 anos da Abecip, p. 30 a 36, Agosto 2017. ISSN 46.

OLIVERIA, N. Patrimônio de Afetação: O Caso Encol. **JusBrasil**, 2015. Disponível em: <<https://nathaliagoliv.jusbrasil.com.br/artigos/316040768/patrimonio-de-afetacao-o-caso-encol>>. Acesso em: 11 maio 2018.

PETRECHEN, L. C. **O Patrimônio de Afetação e a Sociedade de Propósito Específico nas Incorporações Imobiliárias**. Escola Politécnica da Usp. São Paulo. 2016.

QUINTÃO, C. Prejuízo da Incorporadora Viver mais que dobra no primeiro trimestre. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4562987/prejuizo-da-incorporadora-viver-mais-que-dobra-no-primeiro-trimestre>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Incorporadora Viver foca na estabilização da empresa. **Valor Econômico**, 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2915162/incorporadora-viver-foca-na-estabilizacao-da-empresa>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Prejuízo Líquido da Viver aumenta 76% no 4 tri a R\$ 213 milhões. **Valor Econômico**, 2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3072888/prejuizo-liquido-da-viver-aumenta-764-no-4>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Construtora Viver reduz prejuízo em 12,5% no trimestre. **Valor Econômico**, 2014. Disponível em: <<http://www1.valor.com.br/empresas/3550420/construtora-viver-reduz-prejuizo-em-125-no-trimestre>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Viver Incorporadora reduz prejuízo em 47% no 4º trimestre de 2014. **Valor Econômico**, 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3986708/viver-incorporadora-reduz-prejuizo-em-47-no-4>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Moody's rebaixa notas de crédito da incorporadora Viver. **Moody's Investors Service**, 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4715915/moody%3Fs-rebaixa-notas-de-credito-da-incorporadora-viver>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Companhia envia à Justiça parecer sobre consolidação de controladas. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4749113/companhia-envia-justica-parecer-sobre-consolidacao-de-controladas>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

QUINTÃO, C. Viver renegocia dívida de SPE com Santander. **Valor Econômico**, 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/5262219/viver-renegocia-divida-de-spe-com-santander>>. Acesso em: 15 out. 2018.

RACHEL, S. Da Recuperação Judicial. In: SOUZA JUNIOR, F. S.; PITOMBO, A. S. A. D. M. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/05**. 2ª edição. ed. [S.l.]: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

RIZZARDO, A. **Condomínio Edifício e Incorporação Imobiliária**. 2ª edição. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2012.

ROCHA, M. A. O regime da afetação patrimonial na incorporação imobiliária. **IRIB Instituto de Registro Imobiliário no Brasil**, 2018. Disponível em: <<http://www.irib.org.br/obras/o-regime-da-afetacao-patrimonial-na-incorporacao-imobiliaria>>. Acesso em: 2018 maio 06.

ROCHA, R. Moody's rebaixa notas de crédito da incorporadora Viver. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4715915/moody%3Fs-rebaixa-notas-de-credito-da-incorporadora-viver>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

SANTANA, R. T. **Sucesso Empresarial e Declínio Fulminante: o caso Encol**. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 2012.

SANTOS, L. H. R. A funcionalidade econômica e social do contrato de incorporação imobiliária. **Santos e Silverio Advogados**, 2013. Disponível em: <<http://ssa.com.br/a-funcionalidade-economica-e-social-do-contrato-de-incorporacao-imobiliaria/>>. Acesso em: 11 fev. 2018.

SANTOS, M. Litisconsórcio ativo na recuperação judicial: análise de casos e possibilidades. **Conteúdo Jurídico**, 2018. Disponível em: <<http://www.conteudojuridico.com.br/artigo,litisconsorcio-ativo-na-recuperacao-judicial-analise-de-casos-e-possibilidades,590294.html>>. Acesso em: 27 set. 2018.

SELMÍ, P. Viver cita crise e inadimplência como causas do pedido de recuperação. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4715029/viver-cita-crise-e-inadimplencia-como-causas-do-pedido-de-recuperacao>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

SELMÍ, P. Viver comunica execução judicial no valor de R\$ 15 milhões. **Valor Econômico**, 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4711349/viver-comunica-execucao-judicial-no-valor-de-r-15-milhoes>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

SHIMIDT, M.; OAK, B. Moody's muda a perspectiva dos ratings de Viver de estável para negativo. **www.moody's.com**, 2012. Disponível em: <[https://www.moody's.com/research/Moodys-muda-a-perspectiva-dos-ratings-de-Viver-de-estavel--PR\\_250249](https://www.moody's.com/research/Moodys-muda-a-perspectiva-dos-ratings-de-Viver-de-estavel--PR_250249)>. Acesso em: 22 nov. 2017.

SPERCEL, C.; OAK, B. Moody's rebaixa ratings da Viver para B2; perspectiva permanece negativa. **Moody's Investors Service**, 2012. Disponível em: <[https://www.moody's.com/research/Moodys-rebaixa-ratings-da-Viver-para-B2-perspectiva-permanece-negativa--PR\\_260852](https://www.moody's.com/research/Moodys-rebaixa-ratings-da-Viver-para-B2-perspectiva-permanece-negativa--PR_260852)>. Acesso em: 22 nov. 2017.

TEIXEIRA, T. **A Recuperação Judicial de Empresas**. Faculdade Direito Universidade de São Paulo. São Paulo, p. p. 181-214. 2011/2012.

TOLEDO, M. **A Sociedade de Propósito Específico no âmbito do Direito Empresarial Brasileiro**. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima. 2009.

UTIZIG, M. J. S. Resumos, Trabalhos. **congressosp.fipecafi.org**, 2013. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos132013/404.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2018.

VALOR ECONÔMICO. Viver espera menos impactos negativos de distratos. **Centro de Tecnologia em Edificações**, 2013. Acesso em: 22 nov. 2017.

VALOR ECONÔMICO. Viver planeja guinada em 2013. **Imoveis Hoje**, 2013. Disponível em: <<https://imoveishoje.wordpress.com/2013/05/30/mercado-imobiliario-04042013/>>. Acesso em: 22 nov. 2017.

VALOR ECONÔMICO. Recuperação Judicial da Viver terá efeito na oferta de crédito. **Abecip**, 2016. Disponível em: <<https://www.abecip.org.br/imprensa/noticias/recuperacao-judicial-da-viver-tera-efeito-na-oferta-de-credito>>. Acesso em: 12 nov. 2017.

VALOR ECONÔMICO. Viver Sucumbe e pede Recuperação Judicial. **Natal & Manssur Sociedade de Advogados**, 2016. Disponível em: <[http://www.nmaa.com.br/?module=informativo&action=selecionaInformativo&pk\\_informativo=3239](http://www.nmaa.com.br/?module=informativo&action=selecionaInformativo&pk_informativo=3239)>. Acesso em: 12 nov. 2017.

VALOR ECONÔMICO. Viver terá de mudar recuperação judicial. **EXM Partner**, 2016. Disponível em: <<http://exmpartners.com.br/exmnews/viver-tera-de-mudar-recuperacao-judicial/>>. Acesso em: 12 nov. 2017.