

A recuperação extrajudicial de incorporadoras imobiliárias e construtoras

As ideias e conceitos relativos à recuperação extrajudicial de incorporadoras imobiliárias ora apresentados, que podem ser aplicáveis também a construtoras, baseiam-se em um caso real de insolvência de uma incorporadora imobiliária ocorrido entre os anos de 2014 e 2017, o qual ficou notório no Fórum Central e nas Câmaras de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo.

Importante consignar que o plano de recuperação foi inspirado no caso da incorporadora e construtora Encol, que aconteceu no final dos anos 90, tendo fundamentação jurídica multidisciplinar, mas, notadamente, na Lei 4.591, de 16 de dezembro de 1964 (“Lei de Incorporações”).

Também importa esclarecer que a recuperação extrajudicial ora examinada não se confunde com a recuperação extrajudicial prevista nos arts. 161 a 167, da Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falências”). Nada obstante, os institutos podem ser aglutinados e utilizados conjuntamente na resolução de crises econômico-financeiras de incorporadoras imobiliárias e construtoras.

O mercado imobiliário e o de construção civil são grandes termômetros da economia. Quando o país prospera, tais setores, invariavelmente, são pujantes. Obras espalham-se pelas cidades, movimentando toda a cadeia de fornecedores; milhares de empregos são criados; as pessoas tomam financiamentos para comprarem seus imóveis próprios; as pessoas poupam para viabilizarem este sonho; investidores alocam partes substanciais dos seus recursos financeiros em investimentos imobiliários; as empresas do segmento, assim como as instituições financeiras, experimentam a bonança e tributos são recolhidos aos cofres públicos, beneficiando o Estado e a sociedade.

Por outro lado, quando o país sofre estagnação ou recessão econômica, o mercado imobiliário e o de construção civil são os primeiros a padecerem com os efeitos negativos e os últimos a retomarem níveis mínimos de atividade quando ocorre a recuperação. A título de exemplo, somente neste ano de 2020 o mercado imobiliário se restabelecia plenamente após a última crise econômica, iniciada no ano de 2014.

Portanto, em sendo tais setores tão expostos e sujeitos às intempéries e aos ciclos econômicos naturais, faz-se relevante discorrer sobre a técnica jurídica e econômico-financeira que o ordenamento franqueia aos empresários deste ramo para reerguerem suas empresas diante da adversidade.

No ano de 2014, quando iniciamos o enfrentamento da crise empresarial da incorporadora imobiliária em questão, consideramos impetrar pedido de recuperação judicial, a fim de obtermos a salvaguarda do Poder Judiciário como um dos efeitos do deferimento do processamento da ação, de forma a permitir, conseqüentemente, que nos concentrássemos na formulação de um plano de *turnaround*.

Consultamos alguns dos mais renomados advogados de insolvência da cidade de São Paulo e, após longos debates, análises de cenários e reflexões, concluímos que a recuperação judicial não era adequada para o tipo de atividade empresarial realizado por uma incorporadora imobiliária.

Neste campo, um importante fator a ser considerado é a boa reputação da empresa no mercado, pois, para que as pessoas decidam aportar suas economias – muitas vezes resultantes de uma vida de trabalho –, bem como tomarem financiamentos imobiliários a fim de comprarem o tão sonhado imóvel próprio, é necessário credibilidade, confiança, previsibilidade e histórico positivo. O mesmo raciocínio se aplica aos investidores do mercado imobiliário, quer sejam pessoas ou empresas.

Tais predicados parecem incompatíveis com a recuperação judicial, afinal, é de se indagar quem compraria um imóvel, ainda que a prazo, de uma incorporadora imobiliária que publicamente declara e reconhece o estado de crise econômico-financeira, solicitando o favor legal ao Poder Judiciário, passando a ser a falência formal uma hipótese concreta.

O risco aparenta ser demasiadamente grande, de forma que a tendência seria o declínio das vendas, impactando o fluxo de caixa e o capital de giro da empresa, donde decorreria a impossibilidade de se comprar novos terrenos para incorporação, com o conseqüente encolhimento gradual da empresa, redundando, fatalmente, na quebra.

Uma vez concluído pela inviabilidade do aforamento de recuperação judicial em prol da incorporadora imobiliária, passamos a considerar o emprego dos mecanismos previstos na Lei de Incorporações conjugados com técnicas e conceitos relativos a outras áreas do Direito para soerguer a empresa.

Para compreender o plano de virada, necessário se faz descrever o modelo de negócio que era utilizado pela incorporadora imobiliária. Ainda nos dias atuais, este modelo é amplamente empregado por empresas do setor.

A estrutura societária é composta por uma ou mais *holdings* de participações, estando abaixo delas as sociedades de propósito específico operacionais (“SPEs”), correspondendo cada sociedade a um empreendimento imobiliário distinto.

A fim de captar recursos financeiros, as SPEs formam sociedades em conta de participação (“SCPs”) com cada investidor interessado em realizar uma inversão nos respectivos empreendimentos, negócios que são celebrados previamente ao registro da incorporação na matrícula do imóvel que abriga o terreno do empreendimento.

Desta forma, a empresa financia a sua atividade, sendo fundamental o contínuo compromisso de compra de terrenos para o desenvolvimento de novos empreendimentos, sem prejuízo ao equilíbrio econômico-financeiro do fluxo de caixa versus as obrigações de pagamento de custos e despesas.

O investidor, por seu turno, em razão dos altos riscos envolvidos em uma empreitada desta natureza, normalmente faz o investimento com base em valores de metragem quadrada inferiores ao valor de mercado, ou das projeções de valor de mercado uma vez que a obra seja concluída. O retorno financeiro resultará da alienação do seu direito aquisitivo de propriedade (representado por sua posição na SCP) no transcurso da obra, ou, ao final, quando da conclusão, com a venda da unidade imobiliária, certamente por valores de metragem quadrada bem superiores ao que aportou. Não raro, investidores duplicam ou triplicam as inversões neste negócio. É possível, ainda, que decida manter o imóvel para fins de obtenção de renda com aluguel.

O outro modelo de negócio comumente praticado no mercado é tradicional, ou seja, aquisição de terreno, seguido de desenvolvimento de projeto, registro da

incorporação na matrícula do imóvel, pagamento de outorga onerosa ao município, início das vendas de unidades imobiliárias a mutuários mediante a celebração de promessas de compra e venda – as quais, com a averbação no Registro de Imóveis, conferirão aos promissários compradores um direito real sobre o imóvel – construção, instituição de condomínio e entrega.

Nota-se, portanto, que a incorporação imobiliária é sobretudo uma atividade de gestão administrativa e financeira envolvendo várias áreas de competência.

Pois bem.

Quando por qualquer razão o aludido equilíbrio econômico-financeiro é rompido, instala-se a crise. É natural que a empresa comece a atrasar a marcha das obras dos seus empreendimentos, bem como torne-se inadimplente perante a sua ampla gama de fornecedores, incluindo terrenistas e financiadores, e não é incomum que a empresa tenha tomado empréstimos e concedido garantias. Se a situação se agrava um pouco, também os colaboradores e o Fisco deixam de receber os seus créditos.

Começa a pressão sobre a empresa e as tentativas de negociações e renegociações, situação que pode se arrastar por um prazo considerável, a depender de como ela é conduzida.

Ultrapassado certo tempo, ações judiciais começam a ser propostas em face da empresa, em particular ações de cobrança e execuções pelos fornecedores e pelas instituições financeiras; ações de resolução contratual cumulada com perdas e danos pelos investidores das SCPs, pelos compradores finais de unidades imobiliárias e pelos terrenistas (que, em regra, fazem pedido alternativo nas ações, quais sejam, o recebimento dos valores devidos pendentes em razão da compra e venda do terreno, acrescidos dos consectários cabíveis, ou o desfazimento do negócio, com a devolução do terreno, cumulado com a aplicação de penalidades); e ações trabalhistas.

Ainda, a certa altura, o Fisco passa a inscrever débitos tributários em dívida ativa e a empresa passa a não mais dispor de certidões negativas de débitos, fato que também causa grande prejuízo à atividade de incorporação imobiliária.

Conforme o tempo passa e os diversos *stakeholders*, diariamente, tomam conhecimento de novas distribuições de ações judiciais, algo que é muito simples

em dias de processo eletrônico, a situação tende a se agravar, na medida em que a propositura de ações se retroalimenta, fomentando o surgimento de novas demandas a cada dia, estabelecendo-se uma verdadeira corrida entre credores, cada qual na tentativa de colocar o seu direito em posição privilegiada em relação aos demais.

Não é incomum que tais ações judiciais sejam precedidas, ou que contenham em seu bojo, medidas cautelares, com o objetivo de garantirem o resultado útil do processo. Quando deferidas, elas causam a deterioração do cenário, podendo, inclusive, ser a pá de cal no que tange à falência.

No caso em tela, a incorporadora vivenciou isto. Um investidor, ao ajuizar a sua demanda, obteve o deferimento, em sede de tutela de urgência cautelar, de protesto contra a alienação de bens (CPC, art. 301), o qual foi averbado em parte substancial das matrículas dos imóveis cujos terrenos estavam destinados à consecução de incorporações imobiliárias.¹

Referida tutela cautelar não tem a natureza de um ônus ou gravame, mas de mera informação a interessados sobre a existência de uma lide que, se julgada procedente, poderia resultar em uma condenação cuja liquidação poderia recair sobre o imóvel objeto do protesto.

Contudo, o efeito prático do protesto contra a alienação de bens, no caso, foi a paralisação dos investimentos em favor da empresa, a redução e, posteriormente, a cessação de vendas, a não concessão de prazo para pagamento por fornecedores, a recusa de concessão de crédito e financiamentos e o desassossego de clientes e terrenistas, culminando, em última instância, em pânico.

Além disto, também como forma de pressionar a empresa, não é inusual que certos credores adotem medidas de cunho criminal contra os sócios e os administradores da empresa, representando perante autoridades policiais e/ou o Ministério Público, visando à instauração de inquéritos policiais para investigação, em tese, de prática de estelionato e/ou apropriação indébita e/ou crime contra a economia popular.

Diante deste cenário hostil, quando todas as ações administrativas, negociações e renegociações possíveis já foram esgotadas, a incorporadora deve adotar as

medidas de contenção e de desenvolvimento e implementação do plano de *turnaround*.

Em primeiro lugar, deve a empresa estar bem assessorada por um corpo jurídico multidisciplinar, envolvendo profissionais das áreas imobiliária, processual, societária, fiscal, contratual, trabalhista e de insolvência, a fim de realizar a administração judicial de passivos, por meio de um combate vigoroso nas inúmeras ações judiciais que, neste ponto, já foram ou serão movidas pelos diversos *stakeholders* credores de obrigações contra a empresa.

Em segundo lugar, a incorporadora, que até este momento captou recursos financeiros precipuamente por meio de aportes de investidores, mediante a celebração de sociedades em conta de participação, deve promover o registro da incorporação junto à matrícula do imóvel matriz. O efeito do ato será vincular o terreno ao empreendimento imobiliário, ou, em sentido mais técnico, o memorial descritivo do empreendimento às frações ideais de terreno designadas, viabilizando, também, que direitos reais sejam estabelecidos em relação ao imóvel, se assim o desejarem os investidores.

Em ato contínuo, deve a empresa estabelecer o patrimônio de afetação em relação a cada um dos seus empreendimentos, nos termos do art. 31-A e seguintes, da Lei de Incorporações, mediante averbação junto às matrículas de cada um dos imóveis dos terrenos das incorporações perante os respectivos Registros de Imóveis. Este ato é imprescindível e deve ser realizado ainda que exista o risco de fraude à execução e/ou fraude contra credores – as quais, se vierem a ser arguidas por meio de ação anulatória de ato jurídico e/ou ação pauliana, deverão ser vigorosamente contestadas.

Com este ato, os ativos e passivos dos empreendimentos imobiliários, consubstanciados nos terrenos, nas acessões, nos bens, nos direitos e nas obrigações terão destinação exclusiva em favor do mesmo e serão apartados do patrimônio da incorporadora (assim entendida a *holding*), bem como do patrimônio das demais sociedades de propósito específico que tenham por objeto a consecução de outras incorporações imobiliárias.

Demais disso, na hipótese de algum credor pedir a falência da incorporadora, com a consequente decretação de quebra pelo juízo competente, os patrimônios

de afetação constituídos salvaguardarão todos os ativos e passivos diretamente atrelados às incorporações imobiliárias e escriturados de forma segregada nas demonstrações financeiras das respectivas sociedades de propósito específico. Em outras palavras, a afetação de patrimônio de uma incorporação tem a aptidão de imunizá-lo contra os efeitos jurídicos decorrentes da falência, conforme dispõe o art. 31-F, da Lei de Incorporações, combinado com o art. 119, IX, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências.²

Adotadas tais providências preparatórias iniciais, a incorporadora deverá convocar assembleias dos investidores ou promissários compradores, conforme o caso, relativamente aos empreendimentos imobiliários que, estrategicamente, forem selecionados para implementação do plano.

O objetivo desta assembleia será publicizar a situação de crise empresarial vivenciada pela incorporadora e propor a formação de um condomínio de construção entre os investidores, com a criação de uma Comissão de Representantes, órgão executivo do condomínio de construção, sendo importante que ao menos uma pessoa alinhada com os interesses da incorporadora integre o órgão.

Em regra, a tendência é que, no ato, ocorra a adesão da maioria dos investidores, que enxergarão a proposta como a melhor saída para não perderem suas inversões, ou perderem menos, mas sempre haverá aqueles que não concordarão e passarão a adotar uma postura beligerante, caso em que novas ações judiciais serão propostas e esgrimidas dentro da estratégia de administração judicial de passivos.

O conceito e objetivo maior da medida é a entrega, em favor do condomínio de construção, dos ativos relativos à incorporação imobiliária, notadamente o terreno (ou os direitos aquisitivos do imóvel), as acessões até então construídas (quando existentes), os créditos recebíveis, o estoque de unidades imobiliárias e os direitos relativos ao projeto, para que os investidores se quotizem e concluam a obra ou de outra forma busquem equacionamento, sob a gestão da Comissão de Representantes, mediante aportes financeiros adicionais, e/ou a tomada de financiamentos, e/ou a celebração de novo contrato de incorporação

com uma nova empresa, e/ou a alienação do empreendimento, dentre outros meios de recuperação que entenderem cabíveis.

A contrapartida à entrega dos ativos da incorporação ao condomínio de construção será a concessão, pelos investidores, em favor da incorporadora, de quitações totais ou parciais relativamente às obrigações estipuladas nos contratos de sociedade em conta de participação.

A obtenção de quitações totais ou parciais deverão ser negociadas individualmente com cada investidor, preferencialmente com o apoio da Comissão de Representantes, as quais, à medida que forem exitosas, deverão ser celebradas mediante instrumentos jurídicos específicos e individuais.

Uma vez que se logre entabular acordos de quitações com a maioria dos investidores, agora condôminos do condomínio de construção, a Comissão de Representantes deve mover uma ação judicial para cada empreendimento estrategicamente selecionado, visando à destituição da incorporadora da incorporação imobiliária, fórum no qual será então celebrado um acordo contendo todos os referidos termos e condições das negociações conduzidas com os investidores individualmente, a ser homologado judicialmente.

Alternativamente, o aludido acordo poderá ser celebrado extrajudicialmente e, ulteriormente, submetido a juízo para homologação.

O acordo, portanto, contemplará a destituição da incorporadora da incorporação, além da cessão, em favor do condomínio de construção, do terreno (ou os direitos aquisitivos do imóvel), das acessões, quando houver, dos créditos recebíveis, do estoque de unidades imobiliárias, dos direitos relativos ao projeto e todos os demais bens e direitos relativos ao empreendimento e à respectiva sociedade de propósito específico. Em contraprestação, os investidores-condôminos outorgarão quitações à incorporadora e, por precaução, aos seus sócios.

Mister ressaltar que o plano de recuperação descrito pode ser conjugado com outras medidas, tais como a alienação ou o trespasse de um ou mais empreendimentos a potenciais investidores; a alienação de terrenos; a alienação de participação societária ou a emissão de *equity*, quer seja nas sociedades de propósito específico, quer seja na sociedade *holding* do grupo; a emissão de

dívida; a capitalização de dívida; a tomada de financiamentos; medidas administrativas de reestruturação com o objetivo de reduzir custos e despesas, dentre outras.

O plano pode, ainda, ser implementado conjuntamente com a recuperação extrajudicial prevista na Lei de Recuperação de Empresas e Falências, conforme mencionado no início do texto.

Longe de ser simples, fácil e tranquilo, sendo certo que sempre haverá insatisfeitos, irresignados e aqueles que se sentem lesados, como sói ocorrer em todo caso de crise, de insolvência e de falência, o fato é que, se o plano for bem conduzido por uma equipe multidisciplinar de profissionais conhecedores do negócio de incorporação imobiliária e construção, envolvendo executivos, negociadores, financistas, peritos e advogados, há grande probabilidade de êxito, ainda que parcial.

Investidores, de um lado, terão a oportunidade de salvar suas inversões, minimizando ou mesmo evitando perdas, ao passo que a empresa, de outro lado, poderá reduzir substancialmente e controlar o seu passivo, gerando novas receitas, de forma a viabilizar a preservação e a continuidade dos negócios.

Em conclusão, a técnica de recuperação de incorporadoras e construtoras objeto deste breve artigo tem sólidos fundamentos jurídicos e já foi empregado em inúmeros casos de pré-insolvência e insolvência de empresas dedicadas a tais atividades empresariais, notadamente no caso Encol, sendo certo que a taxa de sucesso é robusta, fato que qualifica o instituto como hígido e apto a solucionar tais crises empresariais.

[1] CPC, art. 301. A tutela de urgência de natureza cautelar pode ser efetivada mediante arresto, sequestro, arrolamento de bens, registro de protesto contra alienação de bem e qualquer outra medida idônea para asseguarção do direito.

[2] Lei de Incorporações, art. 31-F. 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. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

LRF, art. 119, IX. 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.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Os direitos do compromissário comprador diante da falência do incorporador de imóveis. Cadernos Jurídicos. São Paulo. Ano 20, 50, pg. 93-104, Julho-Agosto/19.

***Marcos Roberto de Moraes Manoel** é advogado coordenador da área de Direito Empresarial e dos Negócios do escritório **Nelson Wilians & Advogados Associados**. Pós-graduado em Direito do Mercado de Capitais e Finanças Corporativas. LLM em Direito Societário.