FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

A retomada de incorporações imobiliárias frustradas por meio de investimento em direitos creditórios não padronizados

Pedro Henrique Fiori Felippe

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 22/11/2023

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

- ✓ **contextualização e recorte temático**
- ✓ **questão central de pesquisa**
- ✓ **modelo de pesquisa predominante**

O setor da construção civil é um dos mais relevantes da economia brasileira, sendo comumente utilizado como termômetro para avaliá-la. Isto, pois, em um ambiente economicamente favorável, proliferam inúmeros empreendimentos, os quais, organizados na forma de incorporação imobiliária, movimentam uma cadeia de consumo, fazendo a renda circular entre empregados, prestadores de serviços, fornecedores, adquirentes, fisco, credor fiduciário e, claro, o incorporador.

Contudo, por estar tão suscetível a eventos externos, existe um n número de fatores que podem vir a obstar esse ciclo vicioso, o que resulta na interrupção das obras, frustrando as expectativas de todos os sujeitos envolvidos na cadeira de consumo.

Embora a retomada das obras seja, predominantemente, uma questão financeira-empresarial, é certo que a solução dos imbróglios que afetam a continuidade dessas obras passa por respostas jurídicas.

Em um primeiro momento, por se tratar de hipótese de crise da atividade econômica, poder-se-ia imaginar que o direito da insolvência, notadamente, o instituto da recuperação judicial, seria suficiente para possibilitar a recuperação do incorporador e, consequentemente, fomentar a retomada das obras em suas incorporações frustradas, todavia, não é o que a prática tem demonstrado.

A atividade de incorporação imobiliária se organiza de forma bastante peculiar em razão da existência de construções jurídicas específicas, que visam à proteção dos adquirentes de cada empreendimento, cujo objetivo final é a entrega da obra. Geralmente, os grupos empresariais de incorporação imobiliária estão estruturados em forma de

sociedades anônimas figuram como controladores de sociedades de propósito específico, as quais apresentam como finalidade a construção do empreendimento imobiliário em tempo determinado. Com o atingimento do objetivo, a sociedade de propósito específico é encerrada e a atividade econômica é continuada por meio da criação de novas sociedades no mesmo formato, para a construção de outros empreendimentos.

O sucesso da incorporação imobiliária é auferido à medida que as obras são concluídas, as unidades são entregues aos adquirentes e os credores são pagos. Nesse cenário, a evolução legislativa, doutrinária e jurisprudencial evidencia que, mais importante do que se dedicar à continuidade da atividade empresarial ou a superação da crise econômica, é prezar pela satisfação dos interesses dos adquirentes, parte mais fraca da cadeia de consumo, visto que as obras são financiadas por meio de captação de poupança popular.

Nesse sentido, os mecanismos tradicionais de recuperação de empresas não se coadunam com o microssistema da incorporação imobiliária, notadamente, pois há um consenso de que a melhor forma de assegurar a satisfação das obrigações assumidas perante adquirentes é a manutenção dos ativos do empreendimento atrelado à operação. Como consequência, na oportunidade do julgamento do Recurso Especial nº 1973180/SP, o Superior Tribunal de Justiça consolidou entendimento de que, no âmbito da incorporação imobiliária, sociedades de propósito específico, independente da presença de patrimônio de afetação, não estão sujeitas ao procedimento da recuperação judicial.

Logo, após evidenciar que o direito da insolvência não socorre adequadamente o incorporador frustrado, o presente trabalho tem por objetivo listar cuidados e indicar providências práticas, fruto da prática profissional do autor, para mitigar os danos causados pela interrupção das obras e contribuir para a retomada e conclusão das obras, o que, em última análise, satisfaz o interesse de todos os envolvidos na operação imobiliária.

Nesse escopo, pretende-se abordar os efeitos da consolidação da propriedade fiduciária x execução das garantias contratuais por parte do credor fiduciário; a administração do relacionamento com a associação de adquirentes do empreendimento frustrado como forma de mitigar o risco de destituição da incorporação; e a negociação com gestoras de créditos corporativos inadimplidos (*non perfoming loans* – NPLs) para obtenção de crédito de modo a superar a crise econômico-financeira.

Modelo de pesquisa predominante: Orientações de conduta.

2. **Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso**

- **Quesito 1:** Por qual motivo a recuperação judicial não é a via adequada para a retomada das obras e superação da frustração de incorporações imobiliárias?
  Fontes e formas de acesso: *i)* Pesquisa legislativa (Lei de Recuperação Judicial e Falências; Lei de Incorporação Imobiliária); Pesquisa doutrinária em livros, dissertações, teses, monográficas e artigos especializados; *iii)* Pesquisa jurisprudencial.

- **Quesito 2:** Quais os principais problemas encontrados pelo incorporador frustrado e como mitigar e/ou superar tais adversidades?
  Fontes e formas de acesso: *i)* Pesquisa legislativa (Lei de Incorporação Imobiliária, Código Civil, Código de Processo Civil); Pesquisa doutrinária em livros, dissertações, teses, monográficas e artigos especializados; *iii)* Pesquisa jurisprudencial; *vi)* Entrevista com profissionais atuantes e com notória experiência na área de retomada de incorporações frustradas.

- **Quesito 3:** Como os tribunais têm se manifestado sobre as possibilidades de o credor fiduciário satisfazer seu crédito (consolidação da propriedade fiduciária x execução das garantias contratuais)
  Fontes e formas de acesso: Pesquisa jurisprudencial nos sites dos tribunais brasileiros.

  Quesito 4: Quais os direitos da associação de adquirentes na hipótese de interrupção das obras e como administrar a relação com ela com vistas a possibilitar a retomada da obra, evitando a destituição da posição de incorporador?
  Fontes e formas de acesso: *i)* Pesquisa legislativa (Lei de Incorporação Imobiliária, Código Civil, Código de Processo Civil); Pesquisa doutrinária em livros, dissertações, teses, monográficas e artigos especializados; *iii)* Pesquisa jurisprudencial; *vi)* Entrevista com profissionais atuantes e com notória experiência na área de retomada de incorporações frustradas.

- **Quesito 5:** Como se valer de gestoras de créditos corporativos inadimplidos (*non perfoming loans* – NPLs) para possibilitar a retomada das obras da incorporação frustrada?
  Fontes e formas de acesso: *i)* Pesquisa legislativa (Lei de Incorporação Imobiliária, Código Civil, Código de Processo Civil); Pesquisa doutrinária em livros, dissertações, teses, monográficas e artigos especializados, inclusive, em trabalhos fora do direito, seja no âmbito da economia ou da administração de empresas; *iii)* Entrevista

com profissionais atuantes e com notória experiência na área de retomada de incorporações frustradas.

Recomendações finais

A partir da contextualização dos temas e respostas aos quesitos formulados, espera-se elaborar um manual de boas condutas que possa efetivamente orientar o agir do incorporador frustrado ou do empresário imobiliário que está na iminência de se tornar um, de modo a mitigar os riscos jurídicos do entrave de sua atividade econômica, possibilitando a retomada das obras e a satisfação das obrigações assumidas, atendo aos interesses de adquirentes, credores fiduciários e, em última análise, os demais envolvidos na cadeia de consumo, como os empregados, fornecedores e o fisco.

2. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

- ✓ **por que o trabalho é relevante e a quem se destina**
- ✓ **qual a utilidade prática e o componente de inovação**
- ✓ **como pode transformar a realidade**

Em consulta informal à Prefeitura Municipal, apenas em Curitiba/PR há mais de 200 (duzentas) incorporações frustradas pelos mais diversos motivos. Na região sudeste, foram mapeadas, ao menos, 1.500 (mil e quinhentos) empreendimentos problemáticos. Estima-se que no litoral de Santa Catarina estejam em construção cerca de 1.000 (mil) empreendimentos imobiliários, cuja expectativa é que, ao menos, 10% (dez por cento) não sejam entregues dentro do cronograma por dificuldades encontradas pelas incorporadoras.

Uma obra que não é entregue gera frustração nos adquirentes que não receberão suas unidades, nos empregados que não receberão a retribuição financeira devida, no credor fiduciário que não verá seu crédito satisfeito, no fisco que deixará de arrecadar os valores decorrentes da atividade, nos fornecedores que poderão não receber e, ainda, perderem contratos lucrativos e, por fim, no incorporador que não alcançara o lucro esperado, prejudicando de sobremaneira sua atividade empresarial.

Há no mercado uma abstinência de profissionais do direito preparados para lidar com os problemas relativos à frustração de incorporações e, principalmente, capacitados para contribuir com o empresário de maneira efetiva para a superação da crise e retomada das obras.

Exemplos de superação como o caso da construtora Viver, que, em meio ao processo de recuperação judicial, visualizou nesse exato nicho a oportunidade de criar a

Solv, empresa destinada a lucrar com a retomada de obras paradas e afundadas em brigas judicias, comprovam que o tema é de grande relevância prática e será campo para a consolidação de um novo mercado altamente lucrativo que precisa ser fomentado.

O presente trabalho almeja prover análise jurídica especializada sobre a temática, pois a produção doutrinária sobre o tema é, senão inexistente, insuficiente para formar profissionais aptos para auxiliar na retomada de obras paradas, bem como chamar a atenção a um novo desdobramento do estudo dos negócios da construção civil, setor vital para a economia brasileira.

3. **Familiaridade com objeto da pesquisa**
   - ✓ **detalhar experiência própria do pesquisador**
   - ✓ **destacar possíveis vieses**

O pesquisador é advogado há 5 (cinco) anos, sendo que, ao menos, há 3 (três) anos, tem trabalhado intensamente em projetos de retomada de incorporações frustradas, tendo participado ativamente de operação especializada, a qual conseguiu auxiliar incorporador dado como falido a retomar 7 (sete) empreendimentos frustrados, tendo logrado êxito em encaminhar a conclusão das obras, atendendo interesse de terrenistas e adquirentes, equacionar os passivos, pagar o credor fiduciário e, por fim, dar lucro ao incorporador.

Nesse âmbito, teve contato com diferentes incorporações frustradas, tendo experimentado diferentes empecilhos à conclusão das obras e enfrentado diferentes ambientes negociais, sempre em defesa do incorporador inadimplente e com a premissa de não lesar adquirentes e trabalhadores.

Por meio dessa vivência, pôde compreender os principais receios e aspirações do empresário imobiliário, bem como familiarizar-se com os diferentes *players* desse mercado e a relação entre eles, tendo obtido visão estratégica para superar as dificuldades inerentes ao mercado.

Em âmbito acadêmico, é especialista em Direito Processual Civil pelo Instituto de Direito Romeu Felipe Bacelar, além de outros cursos sobre Direito Privado, incluindo “Recuperação Judicial, Falência e *Special Situations*” da Societário *Academy*.

5. **Bibliografia preliminar**

ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimentos. In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. I, 1971, pp. 61- 83.

ANBIMA. *Fundo de Investimento em Direitos Creditórios*, 2015.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino, *Da fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição*. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, 182 p.

CHALHUB, Melhim Namem. *Incorporação imobiliária*. 5. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2019.

FABOZZI, FRANK J. et al. *Introduction to structured finance*. John Wiley Trade, New Jersey, 2006.

FAGUNDES, João Paulo. Os fundos de investimento em direitos creditórios à luz das alterações promovidas pela instrução CVM 393. *Revista de Direito Mercantil*, Industrial Econômico e Financeiro, v.132, p.100, 2016.

GOBETI, Bruno Cesar. *Securitização de direitos creditórios não performados nos fundos de investimento em direitos creditórios: FIDC*. Monografia (Pós-graduação em Direito), Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2016.

NEVES, Thiago Ferreira Cardoso. *Contratos mercantis*. 2. ed., Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2018.

PAIVA, Daniel. *O patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias: mecanismo de eficácia à defesa do direito fundamental à moradia nas relações privadas*. 1. ed., São Paulo: Dialética, 2021.

PILATTI, Marlou Santos Lima. *Manual Prático de Incorporação Imobiliária*. 4. ed., Curitiba: Juruá, 2009.

RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. Reflexões sobre Recuperação Judicial de Sociedades de Propósito Específico e de Patrimônio de Afetação in: *Processo Societário III*. Coord. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

SACRAMONE, Marcelo. Os direitos do compromissário comprador diante da falência ou recuperação judicial do incorporador de imóveis. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 76, ano 20. págs. 173-193. São Paulo: RT, abr-jun. 2017.

SOARES, Renan Tadeu de Souza. *Patrimônio de Afetação em Recuperação Judicial e Falência do Incorporador Imobiliário*. Dissertação apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito.

6. **Sumário Preliminar**

1. Introdução;
2. A incorporação imobiliária como atividade econômica
   - 2.1. Conceito e definição legal;
   - 2.2. Incorporador: caracterização;
   - 2.3. O patrimônio de afetação e seus efeitos.
3. A inadimplência do incorporador
   - 3.1. Inadimplemento absoluto e relativo;
   - 3.2. Cláusula penal compensatória e moratória;
   - 3.3. Consequências
     - 3.3.1. A destituição do incorporador;
     - 3.3.2. Consolidação da propriedade fiduciária x execução das garantias contratuais
4. A insuficiência da recuperação judicial para retomada da incorporação frustrada
   - 4.1. Linhas introdutórias da recuperação judicial
   - 4.2. Requisitos
   - 4.3. As limitações à recuperação judicial do incorporador impostas pela jurisprudência
5. FIDC: Alternativa para a retomada de incorporação frustrada
   - 5.1. FIDC: fundo de investimento em direitos creditórios;
   - 5.2. NPL: *non performing loans*
   - 5.3. O mercado de ativos estressados;
   - 5.4. Incorporação frustrada: um ambiente favorável a negociação;
6. Conclusão.

7. **Cronograma de execução**

			2023			2024											
Atividade	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Horas
Definição da problemática	X	X																[20h]
Coleta de fontes	X	X	X	X	X	X	X											[30h]
Entrevistas				X	X													[15h]

Versão preliminar			X	X	X	X	X											[50h]
Versão intermediária								X	X	X	X	X	X					[80h]
Versão provisória														X	X	X	X	[50h]

	2025												
Atividade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Horas
Versão provisória	X												[10h]
Versão final	X	X	X	X									[20h]