

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO

VITOR BEUX MARTINS

A INADEQUAÇÃO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL ÀS SOCIEDADES DE
PROPÓSITO ESPECÍFICO CONCESSIONÁRIAS DE SERVIÇO PÚBLICO EM
PROJETOS DE PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

CURITIBA
2018

VITOR BEUX MARTINS

A INADEQUAÇÃO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL ÀS SOCIEDADES DE
PROPÓSITO ESPECÍFICO CONCESSIONÁRIAS DE SERVIÇO PÚBLICO EM
PROJETOS DE PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

Artigo apresentado como requisito parcial à conclusão do curso de Bacharelado em Direito, Setor de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Edson Isfer

CURITIBA

2018

FOLHA DE APROVAÇÃO

AGRADECIMENTOS

Este trabalho simboliza o final de uma jornada, cinco intensos anos na Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, momentos que hoje me fazem quem sou e que não só ficarão eternizados em minha memória como já marcam meu coração.

Neste período, não foram poucos os desafios. O aprender implica em saber que o tempo nem sempre é um aliado da vida e esses anos me mostraram como a sabedoria vem sempre acompanhada de algum sofrimento.

Sendo assim, não poderia começar estes agradecimentos sem relembrar daqueles que me antecederam e que me permitiram alçar voos tão altos. Agradeço aos meus avós que, muito vividos, desde pequeno buscaram me transmitir o seu amor e seu saber sobre a arte da vida. Cada um do seu jeito, sempre procuraram me ensinar o caminho virtuoso, a importância da família e daqueles que você ama. Eles que, cada um com a sua história e com os seus desafios, me mostraram ser possível superar qualquer obstáculo, desde que nunca nos percamos do que é certo.

Agradeço à minha mãe, que é inspiração para minha vida. Um exemplo de força, coragem e perseverança, em quem me espelho pessoal e profissionalmente. Sei que jamais seria quem sou se não fosse por ela, por estar sempre aberta a ouvir e a entender e por sempre me encorajar a seguir meus sonhos. Agradeço por todo o cuidado e por todo o carinho, mas principalmente, por me ensinar o valor da liberdade.

Agradeço ao meu pai, que desde quando era pequeno foi o responsável por me encorajar a me desafiar, a superar meus limites e a descobrir o mundo. Agradeço também por me mostrar um outro lado da vida, por me ensinar na prática a amar e valorizar a todos, sem qualquer distinção. Por ser meu exemplo de contato com o mundo e com as pessoas e por me fazer ser uma pessoa mais corajosa e aberta para as oportunidades.

Obrigado pais, por serem minha casa, meu porto seguro, e por terem me dado todo o necessário para que eu chegasse até aqui.

Preciso deixar também um agradecimento especial ao meu irmão, que nestes anos se tornou uma das pessoas mais importantes para mim. Dividindo a vida comigo me mostrou o significado da fraternidade e da importância do cuidado.

Desejo-lhe que sua vida seja grandiosa.

À minha, ainda pequena, irmãzinha, agradeço por me ensinar uma nova forma de amor. Por iluminar o mundo com esse sorriso cheio de energia e por, a cada contato, nos colocar a repensar as nossas próprias vidas. Por me ensinar que a simplicidade do olhar de uma criança não pode se perder nessa trajetória e que o entusiasmo da descoberta é o que nos motiva.

Agradeço aos meus tios, Carla e Lucius, que me permitiram estudar para chegar até aqui, me possibilitaram conhecer o mundo e que se preocuparam em me ensinar o Direito com tamanha profundidade. Sem dúvida vocês não fazem só parte de quem eu sou, mas me permitiram sonhar. Sou extremamente grato por isso.

Agradeço a minha família por cada momento de proteção e de felicidade que me foi permitido viver. Se ninguém é perfeito, como alguma família poderia ser? Entretanto, cada um de vocês marcou essa caminhada e me acompanhará para o resto da vida, pelo que lhes agradeço do fundo do coração.

Todavia, estes exíguos cinco anos de faculdade também me fizeram conhecer pessoas com quem dividi o caminho e cuja ausência o tornaria muito mais difícil. Os amigos que fiz, as experiências eu vivi, os eventos acadêmicos, os desafios da bateria, as eleições em que participei, as competições de arbitragem, os escritórios em que trabalhei, tudo teve seu fundamental papel nesta conquista.

Não poderia, então, deixar de agradecer aos melhores amigos que esta jornada me deu, alguns que estavam comigo antes mesmo de eu subir as escadarias da Santos Andrade, muitos outros que chegaram só depois, mas que igualmente tomaram um lugar no meu coração. Alguns que estão em todas as melhores histórias e outros que dividiram a rotina da sala de aula. Àqueles com quem dividi as medalhas da geração campeã da Bateria Os Federais e àqueles com quem dividi os quadros do Partido Democrático Universitário, cuja existência de mais de 60 anos nos relegou o período de maiores vitórias. A vocês o meu mais sincero obrigado. Sem vocês eu não conseguiria ter chegado até aqui.

Agradeço também a todos os meus mestres. Muito obrigado professores, sejam os que eu encontrei nas salas de aula ou nos escritórios por que passei, todos vocês me formaram o jurista e profissional que me preparei para ser, e por isso lhes agradeço profundamente.

Também agradeço à Universidade Federal do Paraná pelo conhecimento e pelo acolhimento nestes anos de estudo e pesquisa. Esta se tornou minha segunda

casa, com a qual me preocupei em construir um ambiente de livre pensamento e discussão, prezando sempre pela qualidade do ensino, da pesquisa e da extensão. Em especial, deixo meus profundos agradecimentos ao meu orientador, que não só foi um dos melhores professores com quem tive a oportunidade de ter aulas, como foi quem acolheu minhas inquietudes, debateu comigo minhas ideias e me guiou no desenrolar deste trabalho.

Por fim, preciso deixar meus agradecimentos à toda sociedade brasileira, que acreditando numa educação superior pública de excelência me deram a oportunidade de estudar aquilo que amo e me formar um profissional competente.

Fechando este ciclo, o presente trabalho representa as minhas maiores paixões no Direito: o direito empresarial e o direito administrativo, nos quais encontrei uma preocupação efetiva com a realidade econômica e social do Brasil.

RESUMO

O presente trabalho procura compreender se é logicamente adequado o uso do instituto da Recuperação Judicial para o socorrer a Sociedade de Propósito Específico concessionária de serviços públicos em projetos de Parceria Público-Privadas que se encontrem em crise empresarial. Para isso o que se pretende é verificar se há conformidade entre a natureza da Sociedade de Propósito Específico, à luz dos motivos que embasam a exigência legal de sua constituição, com a noção de preservação da empresa que é sustentáculo para a Recuperação Judicial no ordenamento jurídico brasileiro. Busca-se conceituar a preservação da empresa a partir da avaliação das correntes contratualistas e institucionalistas acerca do interesse social da empresa. Posteriormente, busca-se caracterizar o propósito específico, limitante do objeto social das sociedades concessionárias de serviços públicos em projetos de Parcerias Público-Privadas. Nos casos sob análise, em virtude do modelo de financiamento e de operação da atividade empresarial desenvolvida, identifica-se que o propósito específico é o próprio contrato de Parceria Público-Privada. Procura-se, então, entender como que estes projetos se desenvolvem, buscando compreender a função da Sociedade de Propósito Específico dentro deste modelo de negócio. Somente assim é possível compreender quais os motivos para a exigência de constituição da Sociedade de Propósito Específico contida no art. 9º da Lei 11.079, de 30 de dezembro de 2004. A partir deste instrumental é que se pretende avaliar a adequação da Recuperação Judicial às Sociedades de Propósito Específico concessionárias de serviços públicos em projetos de Parcerias Público-Privadas.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Preservação da Empresa. Sociedade de Propósito Específico. *Joint Venture*. *Project Finance*. Parcerias Público-Privadas. Concessão de Serviço Público.

ABSTRACT

The present work aims to understand if it is logically appropriate to use the Bankruptcy to assist the Specific Purpose Society concessionaire of public services in Public-Private Partnership projects that are in business crisis. In order to do this, it is necessary to verify whether there is a conformity between the nature of the Specific Purpose Society, because of the reasons for the legal requirement of its constitution, with the notion of preservation of the company that is the basis for Bankruptcy in the Brazilian's legal order. At first, this article will bring the concept of company preservation from the contractualist and institutionalist views about the social interest of the company. Subsequently, the intention is to characterize the specific purpose, the purpose that limit the social object of public services concessionaires in Public-Private Partnerships projects. In the cases under analysis, due to the model of financing and operation of the business activity developed, it is identified that the specific purpose is the Public-Private Partnership contract itself. It is sought, therefore, to understand how these projects develop, seeking to understand the mission of the Specific Purpose Society within this business model. Only in this way is possible to understand the reasons for the requirement of incorporation of the Specific Purpose Society contained in art. 9 of Law 11,079, dated December 30, 2004. From this instrument is intended to evaluate the adequacy of Bankruptcy to Special Purpose Societies concessionaires of public services in projects of Public-Private Partnerships.

Keywords: Bankruptcy: Preservation of the Company. Specific Purpose Society. Joint Venture. Project Finance. Public-Private Partnerships. Concession of Public Service.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA ENQUANTO INTERESSE SOCIAL.....	12
2.1	TEORIA CONTRATUALISTA CLÁSSICA E MODERNA.....	12
2.2	O INSTITUCIONALISMO PUBLICISTÍCO E O ORGANIZATIVO: O DESENVOLVIMENTO DO CONCEITO DE PRESERVAÇÃO DA EMPRESA.....	14
2.3	A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: O PRINCÍPIO REITOR DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	17
3	A CARACTERIZAÇÃO DO PROPÓSITO ESPECÍFICO	18
3.1	A SPE ENQUANTO PERSONIFICAÇÃO DE UMA <i>JOINT VENTURE</i>	18
3.2	O <i>PROJECT FINANCE</i> E A ESTRUTURAÇÃO DOS PROJETOS DE PARCERIA PÚBLICO-PRIVADAS.....	21
3.3	O ESFORÇO EM CARACTERIZAR O PROPÓSITO ESPECÍFICO: A PERSONIFICAÇÃO DE UM PROJETO.....	27
4	A INADEQUAÇÃO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL ENQUANTO INSTRUMENTO PARA O SOERGIMENTO DA SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO.....	29
	REFERÊNCIAS	32

1 INTRODUÇÃO

Fruto de intensa discussão legislativa¹, a Recuperação Judicial foi inserida no ordenamento jurídico brasileiro por meio da Lei federal nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. O instituto jurídico inovou no Direito Concursal brasileiro, em especial, porque consagrou o princípio da preservação da empresa e a busca pela realização de sua função social como seus sustentáculos².

O novo modelo de recuperação transferiu o enfoque do aspecto subjetivo da empresa, até então enaltecido pela Concordata³, para o seu aspecto funcional⁴. Isto é, preocupou-se com a manutenção da atividade economicamente organizada, primando pelos seus reflexos positivos na malha econômica em que está inserida.

Entretanto, alterações de tamanha relevância no substrato teórico que dá base a toda matéria recuperacional entram em choque com outras figuras jurídicas comuns a vida empresarial. Isso porque, em verdade, a Recuperação Judicial é uma intervenção artificial do Estado na natural relação econômica havida entre os entes privados, o que apenas se justifica em face de seus corolários anteriormente

¹ A Lei de Recuperação de Empresas, promulgada em 2005, originou-se de um Projeto de Lei proposto pelo Executivo nacional, nº 4.376, em 1993. O anteprojeto foi elaborado por meio de duas comissões, constituídas, respectivamente, pelas portarias 233, de 9 de março de 1991, e 522, de 17 de novembro de 1992, ambas do Ministério da Justiça. A primeira, cujo coordenador foi o Dr. Bernardo Nelson de Senna, contou com a participação dos Drs. Leon Frejda Szklarowsky, Geraldo de Camargo Vidigal, Geraldo Facó Vidigal, Marcos da Costa, Fernando D’Almeida e Souza Junior, Carlos Alberto de São Tiago Hagstrom, Danilo José Loureiro, e das Dras. Solange Nascimento Velloso, Maria Luiza Grossi Franco Neto e Marília Pinheiro de Abreu Miranda. A segunda comissão teve como presidente o Dr. Alfredo Bumacher Filho e como membros os Drs. Fran Martins, Rubens Requião, Werter R. Faria, José Fernando Mandel, José Raimundo Cysneiros Vianna e Leon Frejda Szklarowsky. Após uma década de discussões e reformas, o PL foi encaminhado ao Senado Federal, aonde, na Comissão de Assuntos Econômicos, foi alvo de inúmeras mudanças, inclusive a reforma do texto original responsável por incluir os 12 princípios tidos até hoje como basilares do direito concursal. Por fim, tão somente na plenária de 14 de dezembro de 2004 é que o texto foi aprovado e remetido para a sanção presidencial, mais de 10 anos depois de sua proposição à Câmara dos Deputados. (BRASIL. Senado Federal, Comissão de Assuntos Econômicos, **Requerimento nº81 de 2011**. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/103077>> Acesso em: 18 nov. 2018. p. 6).

² “o princípio da preservação da empresa que informa a lei é imprescindível à compreensão do instituto da recuperação judicial, guia as decisões tomadas entre os diversos interesses internos que nela se compõem, representa importante parâmetro que deve pautar a aplicação da lei em cada caso e, finalmente, deverá ser o guia de interpretação, norteador das decisões judiciais” (DERZI, M. de A. M.; FRATTARI, R. In: CORREA-LIMA, O. B; LIMA, S. M. C. (coords.). **Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.p. 1.324).

³ Adota-se aqui a teoria poliédrica da empresa, proposta por Alberto Asquini em seu célebre texto *Profili dell’impresa* publicado na Rivista del Diritto Commerciale, v. 41, I, em 1943. (ASQUINI, A. **Perfil da Empresa**. Tradução de: Fábio Konder Comparato, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, Ano XXXV, n. 104, out/dez. 1996, p. 109-126).

⁴ NOGUEIRA, R. J. N. Recuperação judicial. In: SANTOS, P. P. (coord.) **A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei nº 11.101/05**. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 141.

expostos.

A Recuperação Judicial causa a distribuição dos prejuízos sofridos pela recuperanda entre todos aqueles que com ela se relacionam. A consequência indireta da tutela jurisdicional é o suporte por toda a sociedade brasileira do prejuízo até então adstrito à sociedade deficitária⁵.

A partir disso é que se cogita que, potencialmente, surgiria um conflito intrínseco em recuperar-se Sociedades de Propósito Específico. Pois, se de um lado é da natureza da Recuperação Judicial determinar processual e materialmente o soerguimento da atividade em crise, redistribuindo os prejuízos suportados pela sociedade entre todos aqueles que com ela se relacionam, de outro, a atividade a ser socorrida tem prazo de validade, âmbito de atuação bem delimitado e não tem perspectiva de expansão das suas atividades⁶.

Pelo menos em tese, dividir-se-iam os prejuízos, enquanto os benefícios não seriam potencializados. A fonte produtora mantida estaria quantitativamente e qualitativamente limitada temporalmente e espacialmente.

A situação se torna ainda mais sensível quando recortamos o tema às Sociedades de Propósito Específico criadas para serem concessionárias de serviço público, como determina o art. 9º, da Lei Federal nº 11.074, de 30 de dezembro, de 2004.

Isso porque, para além do debate eminentemente de direito empresarial, o conflito passa a transitar no campo do direito público e, dessa forma, a ideia de preservação da empresa deve conciliar outros interesses que não os naturalmente envolvidos na execução da atividade empresarial, com destaque ao Princípio da

⁵ “Em última análise, como os principais agentes econômicos acabam repassando aos seus respectivos preços as taxas de risco associados à recuperação judicial ou extrajudicial do devedor, o ônus da reorganização das empresas no Brasil recai na sociedade brasileira como um todo. O crédito bancário e os produtos e serviços oferecidos e consumidos ficam mais caros porque parte dos juros e preços se destina a socializar os efeitos da recuperação das empresas” (COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 15. ed. v. 3. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 396)

⁶ ISFER, E. **Sociedade de Propósito Específico como Instrumento de Recuperação de Empresas**. 348 f. Tese (Doutorado em Direito), Setor de Pós-graduação, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2006. p. 244-245.

Continuidade dos Serviços Públicos⁷.

Como consequência direta, a contradição até então exposta se acentua. A necessária manutenção do serviço público prestado incrementa a importância da preservação da empresa ao mesmo tempo em que o propósito específico, sendo agora uma exigência legal para a relação com o Poder Público, impõe limitação ainda maior à composição dos interesses que formam o interesse social havido ao redor da empresa. Há discussão doutrinária, por exemplo, quanto à possibilidade de transferência do poder de controle da SPE concessionária ou mesmo da sub-rogação do contrato de PPP para terceiros⁸, bem como, quanto a impossibilidade de a empresa de alterar seu objeto social extrapolando aquele definido quando do momento de sua criação⁹.

Neste contexto é que se insere o presente trabalho, buscando compreender como o diálogo entre a Recuperação Judicial – em seu sentido instrumental – e a Sociedade de Propósito Específico deveria se dar no ordenamento jurídico brasileiro, à luz do princípio da preservação da empresa, buscando compreender se haveria relação de adequação ou inadequação do uso do instituto nestes casos.

⁷ A necessária continuidade da prestação dos serviços públicos deriva da ideia de indispensabilidade destes, do seu caráter essencial à satisfação do interesse geral. É princípio que se espraia por toda atuação prestacional direta ou indireta da Administração Pública em vistas a consecução de um serviço público. No caso das concessões, seja na modalidade comum – regida pela Lei federal nº 8.784/1995 – seja nas modalidades patrocinada ou administrativa – as Parcerias Público Privadas – o princípio da continuidade do serviço público implica, por exemplo, na imposição de prazos rigorosos à concessionária, na inadmissibilidade da tese da exceção do contrato não cumprido contra a Administração Pública e no reconhecimento de poderes à Administração como a encampação ou o uso forçado dos recursos humanos e materiais da concessionária para dar continuidade a prestação do serviço concedido. Sobre o assunto: GROTI, D. A. M. **O Serviço Público e a Constituição Brasileira de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2003. p. 260-278.

⁸ Cf. GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 493-528.

⁹ É natural à toda SPE a precisa especificação de seu objeto social. Entretanto, o Direito Privado reconhece a possibilidade de sua alteração, desde que garantido o direito de recesso aos sócios discordantes. Já no que tange as SPEs criadas para serem concessionárias de um serviço público, tal possibilidade encontra-se obstada pelo regime jurídico de Direito Público, afinal, esta sociedade surge tão somente para a execução do contrato de concessão. Sobre o tema: ISFER, E. **Sociedade de Propósito Específico como Instrumento de Recuperação de Empresas**. 348 f. Tese (Doutorado em Direito), Setor de Pós-graduação, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2006; e GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015.

2 A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA ENQUANTO INTERESSE SOCIAL

Para atingir o conteúdo do princípio da preservação da empresa, é necessário dar um passo atrás e buscar compreender qual o interesse social reconhecido à empresa pela Lei 11.101/2005.

Entretanto, antes de se aprofundar nessa questão, por fins metodológicos, esclarece-se que serão abordadas neste trabalho tão somente as teorias contratualistas e institucionalistas sobre o interesse social da empresa. Sabe-se que estas não esgotam o universo de teorias que buscam explicá-lo¹⁰, mas, no exercício de conceituação da preservação da empresa não é relevante adentrarmos nas demais acepções.

2.1 TEORIA CONTRATUALISTA CLÁSSICA E MODERNA

Feitas as devidas considerações, passa-se a avaliação das teorias contratualistas. O contratualismo é corrente que encontrou destaque na doutrina e na jurisprudência italiana e que por essência não reconhece existir um interesse social hierarquicamente superior ao interesse dos sócios¹¹.

Entretanto, o seu conceito não se restringe a superficial negativa de elementos externos aos sócios a fim de compor o interesse social das empresas¹². Toda teoria é lastreada numa visão liberal do direito, fundada na compreensão de que a sociedade empresária é a extensão patrimonial de seus sócios, constituída e mantida pelo vínculo contratual havido entre eles.

Desta forma, sendo a sociedade necessariamente formada e mantida a partir de um vínculo originado da vontade das partes, que reúnem seus patrimônios para consecução de uma atividade de seu interesse, visando lucro, os contratualistas não conseguem dissociar os interesses da empresa dos interesses de seus sócios.

Em síntese, pode-se dizer que o consenso a que chegaram os

¹⁰ A Teoria do Contrato Organização e a Análise Econômica do Direito também se debruçaram sobre a temática. Contudo, mesmo havendo profundas divergências entre as teorias, ambas são indiferentes a preservação da empresa, pelo que não podem contribuir para o esforço de precisar este conceito. Sobre o assunto: SALOMÃO FILHO, C. **O Novo Direito Societário**. 3.ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 38-45.

¹¹ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 27.

¹² Ibidem, loc. cit.

contratualistas – até mesmo os clássicos, mais avessos a determinismos nesta matéria – é que inexoravelmente o interesse social da empresa passará pela maximização dos lucros a serem distribuídos¹³.

Entretanto, nem todo contratualismo permaneceu inerte às mudanças do mundo empresarial, em especial a intensificação do mercado de capitais.

Formaram-se duas correntes, separadas por um fator bastante singelo, mas que causou enormes transformações a teoria contratualista: a projeção do interesse social no tempo. Enquanto o contratualismo clássico considera, para fins de aferimento do interesse social, tão somente aquele interesse comum entre os sócios¹⁴ num ponto específico do tempo, o contratualismo moderno reconhece que os interesses dos futuros acionistas da companhia também importam na formação do interesse social.

Com o acréscimo desta complexidade, passou a ser necessário compreender qual o melhor interesse daqueles sócios que não compõe ainda o quadro acionário da companhia, e que, em última análise, não podem se manifestar.

Transpõe-se, pela primeira vez, a noção de interesse comum dos sócios para o reconhecimento de um interesse social perene e existente para além da vivência momentânea da sociedade, “*sem se vincular à análise das intenções dos acionistas individualmente considerados*”¹⁵.

A partir desta avaliação, os contratualistas modernos concluíram que o interesse social em comum entre os sócios atuais e os futuros era a maximização do valor das ações da companhia¹⁶. Somente assim é que, dentro da lógica do mercado aberto de capitais, todos os sócios sempre aumentariam o seu patrimônio, ou seja, individualmente aufeririam lucro.

Evidentemente, tal postura não restou imune a críticas. Dentre elas, as de maior destaque são: o incentivo à especulação das ações na bolsa¹⁷; a irrelevância dos órgãos sociais na definição do interesse social da companhia¹⁸; e a falta de

¹³ CERZETTI, S. C. N. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 161.

¹⁴ “A doutrina identifica dois tipos de interesse distintos: o interesse *uti socii*, que é aquele para o qual todos os acionistas convergem; e o interesse *uti singuli*, que atende apenas um ou alguns acionistas isoladamente, não sendo, portanto, comum a todos” (WALD, A. de M. *Acordo de Acionistas e Interesses Sociais*. In: FONSECA, R. G. (coord.); WALD, A. (coord.). **A empresa no terceiro milênio: aspectos jurídicos**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005. p. 82).

¹⁵ CERZETTI, op. cit., p. 161.

¹⁶ *Ibidem*, loc. cit.

¹⁷ *Ibidem*, loc. cit.

¹⁸ SALOMÃO FILHO, C. **O Novo Direito Societário**. 3.ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 30.

controle sobre a atuação da administração e do acionista controlador e sobre os votos dos sócios, tendo em vista que o interesse social da companhia é o único limitador, previsto em lei, para o exercício destes poderes¹⁹.

Calixto Salomão Filho, ainda atribui ao contratualismo moderno a causa da “forte tendência à interpretação permissiva de regras contábeis, à mudança de regras contábeis ou até mesmo à maquiagem de balanços”²⁰, tratados como fenômenos endêmicos dentro do meio empresarial²¹.

2.2 O INSTITUCIONALISMO PUBLICISTÍCO E O ORGANIZATIVO: O DESENVOLVIMENTO DO CONCEITO DE PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

De outro lado se desenvolveu a teoria institucionalista acerca do interesse social da empresa. Com um enfoque bastante diferente ao olhar para a atividade empresarial, os filiados desta corrente reconhecem que a empresa é responsável pela execução de funções essenciais à vida em sociedade e que, por isso, reconhece-se a ela um interesse público anterior ao próprio interesse de seus acionistas²².

É bastante exemplificativo mencionar que esta teoria tem origem na Alemanha, nos anos que sucederam a primeira guerra mundial²³, em que se visualizou na atividade empresarial o grande potencial para a recuperação econômica do país²⁴.

O auge do institucionalismo remonta a lei societária alemã de 1937, que

¹⁹ Vide artigos. 115, 117 e 154 da Lei das Sociedades Anônimas.

²⁰ SALOMÃO FILHO, C. **O Novo Direito Societário**. 3.ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 30.

²¹ Mesmo sendo de 2006 a terceira edição de “*O Novo Direito Societário*”, a crise das empresas de auditoria é tema bastante recente. Em 06 de agosto de 2018 a revista Valor Econômico publicou reportagem intitulada “*Escândalos contábeis mostram que auditoria está em crise*” na qual se descreve como as práticas das principais empresas de auditoria ao redor do mundo tem sido bastante temerárias para a saúde do mercado global, estando intrinsecamente ligadas com a crise econômica mundial de 2008 e com diversos escândalos que marcaram a história econômica recente. Sobre assunto: FORD, J.; MARRIAGE, M. Escândalos contábeis mostram que auditoria está em crise. **Valor Econômico**, São Paulo, 6 ago. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/5714561/escandalos-contabeis-mostram-que-auditoria-esta-em-crise>>, Acesso em: 06 nov. 2018.

²² CEREZETTI, S. C. N. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 169.

²³ Os primórdios do institucionalismo remontam ao texto de Walter Rathenau, intitulado *Von Aktienwesen - eine geschäftliche Betrachtung*, publicado em 1917 pela editora Fischer de Berlim (RATHENAU, W. Do sistema acionário – uma análise negocial. Tradução de: Nilson Lautenschleger Jr, Revista de Direito Mercantil São Paulo, n. 128, p. 199-223, Malheiros, 2002).

²⁴ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 45.

estabeleceu a separação entre a propriedade e o controle societário e conferiu supremacia a administração²⁵ - em relação a Assembleia – atribuindo-lhe o dever de “*priorizar o interesse público, e não os interesses particulares*”²⁶ na condução da empresa. De maneira coerente, a legislação alemã também aproximou a participação operária das deliberações sociais²⁷, em defesa da existência de elementos externos aos sócios na composição do interesse social.

Entretanto, a simples crença na existência de um interesse social hierarquicamente superior aos interesses dos sócios não foi suficiente para extinguir a dialética social interna. Isso porque, a própria definição do interesse social passou a ser o foco de debate entre os grupos com interesses realmente contrapostos dentro dos órgãos sociais²⁸.

Neste ponto é que a doutrina se cindiu. Houve aqueles que acreditavam ser o “interesse social” uma cláusula geral, a ser preenchida caso a caso considerando os interesses dos acionistas, dos trabalhadores, dos credores e da coletividade. Acreditavam, portanto, numa possível definição material do que seria interesse social, mesmo que à luz do caso concreto.

De outro lado, alguns juristas debruçaram-se exclusivamente sobre o procedimento que deveria ser adotado para que o interesse social fosse obtido.

Por fim, os que se sagraram vencedores do embate foram aqueles que defenderam a composição dos aspectos materiais e procedimentais para o estabelecimento do interesse social.

Para esta corrente, a administração deve, par e passo, seguir procedimentos prévios destinados a obtenção do interesse social, bem como ponderar os interesses de todos os envolvidos na atividade empresarial, em busca da concretização de um conteúdo material mínimo do interesse social. Para alguns,

²⁵ SALOMÃO FILHO, C. **O Novo Direito Societário**. 3.ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 46.

²⁶ CERZETTI, S. C. N. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações**: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 169.

²⁷ “A característica fundamental desse período, mencionada em qualquer trabalho comparatístico, como característica distintiva do sistema societário alemão, é o aparecimento das leis que regulamentam a participação operária nos órgãos diretivos das grandes empresas (Mitbestimmungsgesetze). São elas: a Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in die Aufsichtsraten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugende Industrie (MontaMitbestG 1951), a Betriebsverfassungsgesetz de 1952 e a Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer (MitbestG) de 1976.” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 33).

²⁸ “No institucionalismo alemão, a definição do interesse social como algo diverso dos interesses contrapostos dos sócios e a pressuposição de sua persecução pelos órgãos sociais não eliminam o conflito de interesses da dialética societária. Ao contrário, reforçam, porque introduz no interior dos órgãos societários representações de interesses efetivamente contrapostos.” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 49).

este é a maior rentabilidade da companhia²⁹ e, para outros, é a preservação da empresa³⁰.

Diversas críticas foram feitas às duas posições. O uso do termo rentabilidade restringe os ganhos da companhia àqueles quantificáveis – exclui, portanto, os ganhos eminentemente sociais – e limita a empresa à capacidade de estipular quais seriam as perdas relevantes no aferimento da rentabilidade³¹.

No que tange a preservação da empresa, a doutrina não chegou a um consenso quanto ao conteúdo da expressão. Como expõe Sheila Christina Neder Cerezetti:

Para alguns autores ela representa a manutenção do capital como mínimo de rentabilidade, sendo que ainda se debate se a manutenção do capital deveria ser entendida como nominal ou como material. Para outros, tratar-se-ia de uma preservação de autonomia jurídica da sociedade. A expressão pode, ainda, ser entendida como a manutenção da capacidade produtiva da empresa no tempo – sendo que essa perspectiva encontra mais ampla aceitação.³²

A única possível conclusão a que se chega é que, independentemente de seu conteúdo, a manutenção da atividade empresarial é um pressuposto à concretização dos interesses de todos os grupos reconhecidos. Trata-se, então, do único ponto de absoluta convergência entre os diferentes interesses que compõe o interesse social.

Por este motivo é que se entende que a preservação da empresa é o conteúdo material mínimo do interesse social que melhor harmoniza com as exigências procedimentais de observância e equilíbrio entre os interesses dos acionistas, dos credores, dos trabalhadores e da coletividade.

A partir deste filtro de análise, a empresa passa a ser compreendida como uma organização³³, constituída num centro de coordenação entre os múltiplos

²⁹ Cabe pontuar que a rentabilidade da companhia, aqui, não se confunde com a maximização dos lucros defendida pelos contratualistas. Ao tratar de rentabilidade, o que os autores defendem é uma rentabilidade mínima e não a maximização indiscriminada do faturamento da empresa. Entende-se que assim, garantida a manutenção da atividade empresarial, a administração deve se passar a se preocupar em concretizar interesses de grupos que não os acionistas, como o dos trabalhadores ou da comunidade.

³⁰ CEREZETTI, S. C. N. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 172.

³¹ *Ibidem*, *loc. cit.*

³² *Ibidem*. p. 172-173.

³³ Utilizando-se da classificação prevista por Calixto Salomão Filho em “O Novo Direito Societário”, a posição exposta pode ser chamada de institucionalismo integracionista ou organizativo.

interesses dos grupos participantes³⁴ e sempre voltada a alcançar o bem comum – que, como visto, é a própria autopreservação da empresa – no qual há nítido interesse público superior hierarquicamente do que os interesses privados dos sócios.

2.3 A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: O PRINCÍPIO REITOR DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Feita esta digressão a respeito do interesse social da empresa, conclui-se que somente a partir do institucionalismo organizativo é possível compreender o instituto da Recuperação Judicial no Brasil. Isso porque, a redação do art. 47, *caput*³⁵ da Lei de Recuperação de Empresas eleva a preservação da empresa ao nível de princípio reitor do novo direito recuperacional brasileiro³⁶.

O dispositivo expressamente fundamenta tal decisão no reconhecimento de uma função social à empresa e busca proteger os interesses dos trabalhadores e dos credores por meio da manutenção da fonte produtora. Isto é, reconhece-se um interesse público à empresa que legitima a distribuição dos prejuízos entre os credores e, conseqüentemente, entre a sociedade brasileira.

Em face de todo o exposto, entende-se que a Recuperação Judicial encontra fundamento teórico no institucionalismo organizativo³⁷, e que, portanto, o conceito de

³⁴ “Se se fizer um balanço de ambas as concepções da empresa como objeto e como sujeito do direito, que não são estanques, ver-se-á que a noção da empresa como objeto do direito levou a modificações mais importantes, ao acentuar não só o aspecto subjetivo dos titulares do capital como, também, o aspecto objetivo, da tutela da organização. Com a diminuição do poder dos sócios, surge, naturalmente, a idéia de os empregados participarem da administração, o que constitui o substrato da concepção da empresa como sujeito de direito.” (SILVA, C. do C. e. O conceito de empresa no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**. São Paulo, v. 613, nov.1986, p. 21-31).

³⁵ Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-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.

³⁶ Cabe também pontuar que, além do especial destaque que lhe foi dado pelo direito recuperacional, o princípio da preservação da empresa é ininterruptamente aplicado pela administração da sociedade durante todos os atos praticados. Inclusive, na visão de BARUFALDI, estes são os momentos em que o princípio realmente tem eficácia positiva. Defende o autor que, em juízo, o princípio da preservação da empresa é apenas um mecanismo de defesa frente as decisões que possam afetar a sobrevivência da atividade, por isso é que nestes momentos o princípio tem eficácia negativa. (BARUFALDI, W. A. **Recuperação Judicial**: Estrutura e aplicação de seus princípios. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017. p. 61-62).

³⁷ SALOMÃO FILHO, C. Recuperação de Empresas e Interesse Social. In: SOUZA JUNIOR, F. S. de; PITOMBO, A. S. A. de M. (coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**: Lei 11.101/2005. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 48.

preservação da empresa de que trata o art. 47, *caput*, da Lei de Recuperação de Empresa, deve carrear consigo um conteúdo material e procedimental mínimo de coordenação entre os múltiplos interesses dos grupos participantes da atividade econômica desempenhada pela sociedade em crise.

3 A CARACTERIZAÇÃO DO PROPÓSITO ESPECÍFICO

Definido o conceito de preservação da empresa, passa-se à caracterização do propósito específico. Esforço que será necessário uma vez que a Sociedade de Propósito Específico não encontra qualquer definição legal.

Isto é, a SPE não é um tipo societário, mas sim uma qualificação atribuída à certo grau de limitação do objeto social³⁸. Disto extrai-se que a chave para sua caracterização está muito mais relacionada ao modelo de negócios desejado pelo empresário do que a questões clássicas do direito empresarial, como a estrutura organizacional da sociedade ou a limitação da responsabilidade dos sócios.

Levando em consideração que o presente trabalho debruça-se tão somente sobre as SPEs criadas por exigência do art. 9º da Lei de Parcerias Público-Privadas, cabe até mesmo dizer que o modelo de negócio nestes casos não é o desejado pelos empresários, mas sim aquele que o Estado – concedente do serviço público – julgou ser mais eficiente e seguro na proteção dos seus interesses.

Por este motivo, o que se propõe no presente trabalho é compreender esta limitação do objeto social a partir das suas causas de existir, buscando estabelecer, ao final, os limites à sua caracterização.

3.1 A SPE ENQUANTO PERSONIFICAÇÃO DE UMA *JOINT VENTURE*.

Por meio deste caminho metodológico, percebe-se logo de início que o propósito específico exigido pela Lei de Parcerias Público Privadas às sociedades que serão criadas é, materialmente, o próprio objeto do contrato que será firmado. Trata-se de uma decorrência lógica do dispositivo contido no art. 9º da lei, que atribui a esta nova empresa a ser constituída a incumbência de “*implantar e gerir o objeto*

³⁸ GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 497.

da parceria”.

Invocando mais uma vez a teoria poliédrica de Alfredo Asquini, a Sociedade de Propósito Específico nada mais é do que o aspecto subjetivo de uma empresa cujo aspecto funcional é exclusivamente a execução de um contrato de Parceria Público-Privada e que, portanto, tem seu objeto social limitado a ele. Neste sentido, vislumbra-se grande semelhança entre ela e o que é tratado pela doutrina como uma *joint venture corporation*³⁹.

O conceito de *joint venture* extrapola a ciência do Direito, sendo muito mais afeta às ciências econômicas ou contábeis. Trata-se de todo acordo empresarial comum a vários agentes econômicos⁴⁰ para realização de um projeto específico⁴¹, que não pretende ser duradouro⁴², mas que deve se desenvolver de forma estável e autônoma⁴³, independentemente da forma jurídica que adote⁴⁴.

Estes empreendimentos podem assumir diversas formas jurídicas. Podem, por exemplo, se consolidar por meio de um contrato ou de uma rede de contratos entre os empresários ou podem originar um contrato de consórcio empresarial. Entretanto, certas *joint ventures*, a depender de seu objeto, exigem a criação de uma sociedade comum aos empresários que buscam desenvolver a atividade.

A *joint venture*, então, personifica-se e o empreendimento pensado pelos empresários em conjunto passa a ter um novo e único titular, a nova sociedade constituída para organizar e executar o projeto. A isto dá-se o nome de *joint venture*

³⁹ ARAGÃO, A. S. de. As Parcerias Público-Privadas – PPP’S no Direito Positivo Brasileiro. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, nº 240, abr./jun. 2005. p. 142.

⁴⁰ Neste sentido, note-se que nos casos em que apenas uma empresa vença sozinha o processo de licitação da Parceria Público-Privada a SPE criada não poderá ser considerada uma *joint venture*. Contudo, esta ressalva pode ser desconsiderada para os fins do presente trabalho, pois não alterará as suas conclusões.

⁴¹ ASTOFOLI, Andrea. El contrato internacional de “joint venture”. **Cuadernos de la Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones**, Buenos Aires, separata de la R.D.C.O. nº 83, out. 1981. p. 41.

⁴² “A *joint venture* caracteriza-se como uma comunidade de interesses na consecução de certo objetivo econômico, considerando-se no direito norte-americano como um entendimento que não se apresenta duradouro, ao contrário da *partnership*”. (BATALHA, W. de S. C.; NETTO, S. M. L. B. de R. **O Poder Econômico perante o Direito: Estudos de Direito Econômico**. São Paulo: LTr, 1996. p. 109).

⁴³ GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 495.

⁴⁴ PERA, S. L. **Joint Venture y sociedad: acuerdos de coparticipación empresarial**. 3. ed. Buenos Aires: Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma SRL, 1997. p. 83-84.

*corporation*⁴⁵ ou de *corporate joint venture*⁴⁶.

Sobre o assunto, Le Pera defende que a necessidade de personificação da *joint venture* é inerente àqueles projetos que requerem um investimento significativo em bens do ativo fixo cuja amortização deve ocorrer mais ou menos linearmente durante um período prolongado de tempo⁴⁷.

Ora, é exatamente esta a modelagem dos projetos de Parceria Público-Privada, cujos contratos, devido a previsão legal, não podem ter valor inferior a R\$10 milhões de reais⁴⁸, em que a SPE deve necessariamente fazer grandes investimentos em obras de infraestrutura, por meio das quais, posteriormente, prestará diretamente o serviço público concedido por no mínimo 5 anos⁴⁹ – de onde se originará toda a sua contraprestação⁵⁰.

Ou seja, faz parte do modelo de negócios pensado pelo legislador a exigência de significativo investimento sobre o qual a amortização irá se prolongar no tempo⁵¹.

Assim, identificada a SPE enquanto uma espécie de *joint venture*, é possível dar um passo atrás e, então, observar a Parceria Público-Privada sob outro enfoque, enquanto um projeto autônomo, estável e específico, posto em atividade. Um centro do qual emanam diversos feixes de contratos ao redor de onde se cria uma “*comunidade de interesses*”⁵². O que se torna ainda mais evidente quando avaliada a sua estruturação do ponto de vista financeiro e operacional, a partir da lógica do

⁴⁵ ASTOFOLI, Andrea. El contrato internacional de “joint venture”. **Cuadernos de la Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones**, Buenos Aires, separata de la R.D.C.O. n° 83, out. 1981. p. 35.

⁴⁶ BASSO, M. **Joint Ventures: Manual Prático das Associações Empresariais**. 3. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002. p. 43-44.

⁴⁷ “Si el proyecto requiere una inversión significativa en bienes del activo fijo (plantas, equipamientos) cuya amortización habrá de producirse de manera más o menos lineal a lo largo de un período prolongado, la creación de una sociedad ad hoc es no sólo aconsejable sino en algunos casos probablemente necesaria” (PERA, op. cit., p. 83-84).

⁴⁸ Conforme redação dada pela Lei federal n° 13.529, de 2017, ao art. 2º, §4º, inc. I, da Lei de Parcerias Público Privadas.

⁴⁹ Conforme prevê o art. 2º, 4º, inc. II, da Lei de Parcerias Público-Privadas.

⁵⁰ Conforme art. 7º, *caput*, da Lei de Parcerias Público-Privadas.

⁵¹ SUNDFELD, C. A. Guia Jurídico das Parcerias Público-Privadas. In: SUNDFELD, C. A. (coord.). **Parcerias Público-Privadas**. 2.ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 36-37.

⁵² MARZORATI, O. J. **Alianzas estratégicas y joint ventures: caracterización y técnicas de integración empresarial**. Buenos Aires: Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma SRL, 1996. p. 75.

chamado *project finance*⁵³.

3.2 O *PROJECT FINANCE* E A ESTRUTURAÇÃO DOS PROJETOS DE PARCERIA PÚBLICO-PRIVADAS.

O *project finance* – termo que pode ser traduzido para o português como “projeto financeiro”, “financiamento-projeto”, “financiamento de projetos” ou “financiamento estruturado”⁵⁴ – é uma “*arrojada técnica de financiamento de projetos que exigem elevados aportes de capitais*”⁵⁵, cujo surgimento remete a uma economia globalizada⁵⁶, do início da década de 1970⁵⁷, em resposta a uma necessidade das grandes corporações, transnacionais, que buscavam uma forma de expandir seus negócios minimizando seus riscos.

No modelo tradicional de financiamento, conhecido como *corporate finance* ou “financiamento corporativo”, as companhias, após desenvolverem os planos de negócios (*business plans*), iriam ao mercado financeiro a fim de adquirir um empréstimo em nome próprio para operacionalizar o empreendimento.

Em termos negociais, o *corporate finance* leva, inevitavelmente, a avaliação dos balanços, do histórico e da reputação da sociedade no mercado⁵⁸, o que pode lhe render taxas não tão atrativas⁵⁹.

Também pertence a lógica do “financiamento corporativo” o oferecimento de bens do ativo da sociedade como garantias da operação de mútuo. E mesmo que assim não o seja, de acordo com o art. 789 do Código de Processo Civil brasileiro, a sociedade mutuaría irá responder “*com todos os seus bens presentes e futuros para*

⁵³ A respeito deste paralelo entre as *joint ventures* e o *project finance*, José Virgílio Lopes Enei, em “*Project Finance: financiamento com foco em empreendimentos*”, chega inclusive a propor que o segundo é espécie da primeira. Sobre o tema: ENEI, J. V. L. **Project Finance: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)**. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 82-83.

⁵⁴ CASTRO, R. P. A. de; LOVATO, R. P. Breve ensaio sobre o *project finance* como instrumento facilitador das parcerias público-privadas. **Revista Brasileira de Infraestrutura – RBINF**, Belo Horizonte, ano 3, nº 5, jan./jun. 2014. p. 65.

⁵⁵ MOREIRA, E. B. Concessões de Serviços Públicos e Project Finance. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico – REDAE**, Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, nº 23, ago./set./out. 2010, p. 1-10, disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/egonbockmann-moreira/concessoes-de-servicos-publicos-e-project-finance>>, Acesso em: 02 nov. 2018. p. 1.

⁵⁶ ENEI, op. cit., p. 16.

⁵⁷ CASTRO, op. cit., p. 65.

⁵⁸ BORGES, L. F. X.; FARIA, V. C. de S. Project Finance: considerações sobre a aplicação em infraestrutura no Brasil, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, dez. 2008. p. 244.

⁵⁹ CASTRO, op. cit., p. 68.

o *cumprimento de suas obrigações*". Isto é, todo o patrimônio da companhia estará afetado pelo sucesso ou fracasso da empreitada.

No que tange à organização da atividade empresarial e aos seus reflexos no fluxo de caixa da companhia, o *corporate finance* implica adoção de um modelo de operação corporativa. Na prática, isso significa que o novo empreendimento integrará o rol de atividades da companhia tomadora do crédito e, sendo assim, o fluxo de caixa deste projeto se misturará com os dos demais⁶⁰.

Não haverá segregação de riscos por empreendimento e as rendas – ou prejuízos – da nova atividade misturar-se-ão com as provenientes das demais atividades empresariais no balanço da companhia. Por fim, este novo montante é que poderá ser reinvestido de acordo com a política corporativa da sociedade⁶¹.

As receitas oriundas do novo projeto, portanto, poderão suprir investimentos em outras áreas da companhia, assim como pode ser que este seja o empreendimento que receberá aportes não necessariamente originados de suas receitas.

Em contraposição a este modelo de financiamento e de estruturação da atividade empresarial é que a prática econômica desenvolveu o *project finance*.

De início – e desde aqui já se percebe a semelhança entre os projetos de Parceria Público-Privadas e o *project finance* – as companhias se preocuparam em limitar a responsabilização de todo o seu patrimônio pelo empréstimo feito. Para isso, constituem-se Sociedades de Propósito Específico exclusivamente para a exploração do empreendimento desejado⁶².

Por consequência, segrega-se o projeto das demais atividades da companhia, o que causa profundas mudanças no modelo comercial de tomada do crédito. Isso porque, a SPE não possui histórico de crédito para ser avaliado, não desempenha outras atividades que poderão lastrear o mútuo e tampouco possui patrimônio que não aquele destinado à execução do projeto pretendido.

Desta forma, os agentes financeiros, ao avaliar o seu interesse no empréstimo, deverão se basear, preponderantemente, nas perspectivas de sucesso

⁶⁰ BORGES, L. F. X.; FARIA, V. C. de S. Project Finance: considerações sobre a aplicação em infraestrutura no Brasil, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, dez. 2008. p. 274-275.

⁶¹ Ibidem, loc. cit.

⁶² ENEI, J. V. L. **Project Finance**: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, *leveraged buy-outs* e outras figuras afins). São Paulo: Saraiva, 2007.p. 19.

do projeto, que ao cabo é o principal ativo da SPE⁶³.

Nota-se que a estrutura de financiamento e de operação baseada no *project finance* passa, inevitavelmente, pela assunção de riscos por parte do agente financeiro. Este terá que aportar a maior parte do capital demandado pelo empreendimento e, todavia, sua principal garantia será o próprio sucesso do negócio.

Disso é que decorre a necessária estruturação do negócio enquanto um projeto completo, que conte com a previsão de mecanismos de mitigação dos riscos de mercado.

Normalmente, o financiamento é precedido de um contrato de longo prazo cujo objeto é o fornecimento dos serviços, por um preço pré-acordado, a um grupo de compradores cujo crédito é bem avaliado. De outro lado, quanto ao fornecimento dos insumos necessários à operação, pode-se obrigar a SPE a firmar contratos de longo prazo com seus fornecedores⁶⁴.

Já no que tange aos riscos de operação, também é possível mitigá-los por meio do *step-in-right* – técnica contratual que possibilita, em caso de crise, a tomada do poder de controle da SPE pela instituição financeira mutuante, que poderá indicar um operador independente⁶⁵.

Sintetizando todas estas ideias, José Virgílio Lopes propõe a seguinte definição para o *project finance*:

Uma rede de contratos coligados que, alocando riscos às diversas partes envolvidas, visa a permitir que o empresário-patrocinador, ou a sociedade por ele constituída, capte recursos para o desenvolvimento e exploração de um empreendimento segregado, oferecendo como garantia aos credores, de forma exclusiva ou preponderante, as receitas e bens do próprio empreendimento financiado.⁶⁶

É possível, então, identificar ao menos, cinco elementos caracterizadores de um *project finance*. São eles: a construção de uma rede de contratos coligados; a alocação de riscos aos diversos agentes participantes do projeto; o enfoque desta

⁶³ ENEI, J. V. L. **Project Finance**: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, *leveraged buy-outs* e outras figuras afins). São Paulo: Saraiva, 2007. p. 20.

⁶⁴ *Ibidem*, p. 20-21.

⁶⁵ GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas**: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 519-520.

⁶⁶ ENEI, op. cit., p. 39.

estrutura estar voltada à captação de recursos junto ao mercado financeiro; o desenvolvimento de um empreendimento segregado das empresas patrocinadoras; e a garantia ser exclusivamente ou preponderantemente as receitas e bens advindos do próprio projeto.

Com base nestes cinco elementos, percebe-se que as Parcerias Público-Privadas no Brasil foram pensadas a partir da lógica do *project finance*⁶⁷.

No que tange a construção de uma rede de contratos coligados, por mais que a Parceria Público-Privada tenha por objeto a consecução de um único contrato, havido entre a SPE e o Poder Concedente, não se perde de vista que outra gama de instrumentos jurídicos deve ser pactuada a fim de operacionalizar a execução do objeto da concessão. São estes, por exemplo, os contratos de fornecimento de insumos, possíveis contratos de terceirização de algumas obras em segmentos muito específicos, terceirizações de atividades-meio necessárias à maior eficiência na prestação dos serviços concedidos, o próprio contrato de mútuo pactuado entre a concessionária e a instituição financeira, entre outros.

Passando ao segundo elemento, é de se notar que a própria construção de uma rede contratual evidencia a alocação de riscos para os diversos agentes participantes do projeto. De um lado, a própria Lei de Parcerias Público-Privadas, em seus arts. 4º, inc. VI, e 5º, inc. III, exige que haja a partilha objetiva dos riscos do negócio entre a concessionária e o Poder Público.

De outro, é comum na estrutura de financiamento de uma Parceria Público-Privada a previsão de que os financiadores apenas serão remunerados pelo fluxo de caixa gerado pela prestação do serviço concedido⁶⁸, o que lhes atribui a assunção de riscos pelo sucesso do empreendimento. Inclusive é por isso, que há razão para se prever uma cláusula de *step-in-right*⁶⁹⁻⁷⁰, disciplinada pelo art. 5º, §2º, inc. I, da

⁶⁷ “De outra ótica, pode-se dizer na verdade que a PPP nada mais é do que a aplicação das técnicas e filosofia do financiamento de projetos à interação do setor público com o setor privado no âmbito de projetos de infra-estrutura” (ENEI, J. V. L. **Project Finance: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)**. São Paulo: Saraiva, 2007., p. 412).

⁶⁸ OLIVEIRA, F.; MARTINS, L. L. O *project finance* no Código dos Contratos Públicos português e no Direito da União Europeia. **Revista de Contratos Públicos – RCP**, Belo Horizonte, ano 3, n. 5, mar./ago. 2004. p. 109.

⁶⁹ ENEI, op. cit. p. 413.

⁷⁰ MOREIRA, E. B. Concessões de Serviços Públicos e Project Finance. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico – REDAE**, Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, nº 23, ago./set./out. 2010, p. 1-10, disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/egonbockmann-moreira/concessoes-de-servicos-publicos-e-project-finance>>, Acesso em: 02 nov. 2018. p. 3.

Lei de Parcerias Público-Privadas.

Indo adiante, o terceiro elemento diz respeito a construção desta estrutura contratual estar voltada à captação de recursos no mercado financeiro. Em verdade, esta é, inclusive, uma das razões para que o Poder Público opte por elaborar uma Parceria Público Privada.

As PPPs permitem que o administrador público transfira a prestação de serviços de preço negativo⁷¹ ao setor privado e que, com isso, as empresas – até então excluídas deste setor da economia – passem a realizar investimentos em setores públicos.

Na prática, isso significa que a poupança do setor privado irá ser redirecionada para estes setores em que o Poder Público não tem condições de realizar os investimentos necessários. Ao cabo, trata-se de um mecanismo que realoca os recursos privados existentes para àqueles projetos prioritários e com relevância social⁷².

Nesse sentido, é correto afirmar que todo o projeto de Parceria Público-Privada pretende captar recursos do setor privado para a consecução de obras e serviços públicos e que, devido a vultuosidade dos investimentos demandados, estes quase sempre são oriundos do mercado financeiro.

No que tange ao quarto elemento, o desenvolvimento de um empreendimento segregado das empresas patrocinadoras materializa-se na própria exigência da constituição de uma Sociedade de Propósito Específico, contida no art. 9º da Lei de Parcerias Público-Privadas, que inclusive é o objeto de estudo deste trabalho.

Contudo, no caso das PPPs é importante ressaltar que a exigência da constituição de uma SPE não deriva tão somente do anseio do parceiro privado em limitar a sua responsabilidade sobre os riscos do projeto. Neste caso, o Poder Público também procura se resguardar do insucesso empresarial nos demais

⁷¹ “Resumindo a questão, do ponto de vista de um economista, tem-se que a grande novidade na Lei da PPP, e no debate todo que a cerca, o que se está acrescentando, aperfeiçoando, hoje, é a legislação sobre bens (serviços ou direitos) de preço negativo, em vez dos serviços de preço positivo, com os quais tem-se trabalhado até o presente momento” (ERIS, I. Financiamento dos Projetos de PPP. In: JUSTEN, M. S.; TALAMINI, E. (coords.). **Parcerias Público-Privadas: um enfoque multidisciplinar**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 169-170).

⁷² Ibidem, p. 173.

negócios das empresas vencedoras da licitação⁷³.

No mais, a constituição de uma nova sociedade, cujo único empreendimento é a execução do contrato de Parceria Público-Privada, faz com que os investimentos e as receitas deste projeto não se misturem ao fluxo de caixa originado de outras atividades empresariais⁷⁴. Neste sentido, a constituição de uma SPE também torna mais fácil ao Poder Concedente a fiscalização do estrito cumprimento do contrato.

Por fim, o último elemento para a identificação de um *project finance*: a garantia ser exclusivamente ou preponderantemente as receitas e bens advindos do próprio projeto.

No que tange as Parcerias Público-Privadas, o sistema de garantias é tema bastante complexo. Tratam-se de contratos de longo prazo e que preveem vultuosos investimentos – o que por si só demanda a construção de um robusto sistema de garantias. Ademais, a complexidade do tema é ainda agravada pelo fato de que nas Parcerias Público-Privadas, diferentemente dos demais contratos administrativos, é possível o oferecimento de garantias por parte da Administração Pública, que acautelem o parceiro privado contra os riscos de inadimplemento por parte do Poder Público⁷⁵. Trata-se de hipótese prevista pelo art. 8º da Lei de Parcerias Público-Privadas.

Entretanto, não é o objetivo do presente trabalho adentrar ao regime de garantias próprio das Parcerias Público-Privadas. Em verdade, o que se pretende é fazer uma avaliação de conformidade entre as Parcerias Público-Privadas e o modelo de financiamento e operação intitulado de *project finance*, à luz da existência de instrumentos jurídicos mínimos para a sua aplicação.

Neste sentido, rememora-se que a garantia do financiamento ser o próprio sucesso do projeto não encontra sentido em si mesmo, é decorrência lógica de um custeio do empreendimento e não do empreendedor. É consequência de uma estrutura de operação e de financiamento que visa limitar o risco das empresas patrocinadoras por meio da criação de uma SPE – o que, como visto anteriormente, no caso das Parcerias Público-Privadas inclui a mitigação dos riscos da

⁷³ GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 498.

⁷⁴ BORGES, L. F. X.; FARIA, V. C. de S. Project Finance: considerações sobre a aplicação em infraestrutura no Brasil, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, dez. 2008. p. 274.

⁷⁵ GUIMARÃES, F. V. **Parceria Público-Privada**. São Paulo: Saraiva. 2012. p. 343-344.

Administração Pública também.

Em síntese, trata-se da expressão econômica da divisão de riscos entre os agentes integrantes da rede contratual. Por isso é que este elemento, por mais que não seja autossuficiente, é determinante na identificação de um *project finance*.

E também é por isso que os projetos de Parceria Público-Privadas no Brasil merecem especial atenção. Pois, por mais que haja conformidade entre as PPPs e o *project finance* e exista todo o instrumental jurídico necessário à construção dos projetos de concessão nesta modelagem, ainda é comum às instituições financeiras brasileiras exigirem garantias corporativas – pessoais ou reais – para o financiamento dos projetos⁷⁶.

Demonstrada a afinidade entre a Parceria Público-Privada e o *project finance*, reforça-se a noção de que a Sociedade de Propósito Específico, constituída para ser concessionária do serviço público, é em verdade a personificação de um projeto autônomo, estável e específico.

3.3 O ESFORÇO EM CARACTERIZAR O PROPÓSITO ESPECÍFICO: A PERSONIFICAÇÃO DE UM PROJETO

Assim, ao findar deste esforço em caracterizar e limitar o propósito específico das sociedades criadas para serem as concessionárias dos serviços públicos nas Parcerias Público-Privadas, conclui-se que estas são a personificação de um projeto.

É o próprio projeto da Parceria Público-Privada, o limitador do objeto social da Sociedade de Propósito Específico e deve preencher, inexoravelmente, a completude do aspecto funcional da empresa. Neste contexto é imperioso notar que a sociedade é tão somente o aspecto subjetivo que controla e pratica determinadas atividades orientadas a consecução do projeto de PPP⁷⁷.

⁷⁶ “Infelizmente, a prática das instituições financeiras no Brasil ainda é a de vincular os financiamentos a garantias corporativas, nada obstante haja o instrumental jurídico necessário para a adoção de efetivo *project finance*” (GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 507).

⁷⁷ “No contexto em exame, o termo “projeto” pode, portanto, ser equiparado ao conceito de empresa, segundo seus perfis objetivo, este exprimindo a ideia de estabelecimento, e funcional, que exprime a ideia de atividade empresarial individualizada, em conformidade com a clássica lição de Asquini” (ENEI, J. V. L. **Project Finance: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)**. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 15).

Trata-se de projeto tão complexo que é concebido e deve ser operacionalizado por mais agentes econômicos que não só a Sociedade de Propósito Específico, é projeto que “*pressupõe alguma medida de compartilhamento das decisões tomadas entre os tomadores de risco*”⁷⁸.

Por esse motivo, entende-se que a Sociedade de Propósito Específico concessionária de serviços públicos em projetos de Parceria Público-Privada não deve ser encarada tendo por pressuposto uma visão corporativa da empresa. Na qual há uma gestão conjunta de vários empreendimentos, nos quais as receitas e prejuízos se misturam a fim de compor a renda total da sociedade empresária, em que os recursos podem ser transferidos de um empreendimento para o outro, em que as garantias a serem oferecidas para a alavancagem de recursos são corporativas e em que, principalmente, os sócios controladores tem amplo poder de gestão e de definição da política corporativa⁷⁹.

As Sociedade de Propósito Específico concessionárias de serviços públicos são sociedades “*em piloto automático*”⁸⁰ cujo vínculo com o Poder Concedente e com os demais agentes econômicos é ao máximo despersonalizado, é um vínculo criado para o financiamento e operação de uma *venture*, de um projeto previamente construído e limitado.

E que assim devem ser, pois o precípuo motivo da exigência de criação de uma Sociedade de Propósito Específico nos projetos de Parceria Público-Privadas é a salvaguarda dos interesses da Administração Pública contratante, que busca não ser afetada por possíveis crises que as empresas patrocinadoras venham a sofrer durante a execução projeto, por conta de insucessos em outros empreendimentos.

No entanto, por mais que se tenha demonstrado a compatibilidade entre o *project finance* e as Parcerias Público-Privadas, tal qual a ressalva feita anteriormente, no Brasil nem todos estes projetos são construídos a partir deste modelo.

⁷⁸ BORGES, L. F. X.; FARIA, V. C. de S. Project Finance: considerações sobre a aplicação em infraestrutura no Brasil, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, dez. 2008. p.275

⁷⁹ Ibidem. p. 274-277.

⁸⁰ Termo empregado por Egon Bockmann Moreira e Bernardo Strobel em “*Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004)*” buscando transmitir a ideia de que a SPE pode dedicar-se tão somente a administração e a prestação do serviço e das obras concedidas, sendo que seu objeto social não pode ser alterado durante toda a sua existência. Sobre o tema: GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 513.

Neste sentido, excluem-se do objeto de análise deste trabalho àqueles projetos de PPP que não o foram. Isso porque, desde antes da constituição da Sociedade de Propósito Específico – as quais foram criadas por simples exigência legal – estes empreendimentos não foram planejados para serem desvinculados da vida empresarial de suas patrocinadoras, que se vinculam pessoalmente ao projeto por meio do oferecimento de garantias.

Desta forma, em relação a estas sociedades, as premissas estabelecidas no decorrer deste segundo capítulo são inaplicáveis, pelo que a avaliação da adequação da recuperação judicial para salvaguardar estas empresas na crise também se torna impossível, uma vez que deverá ser feita à luz de outras premissas.

Feitas tais considerações, passa-se a conclusão do presente estudo, onde procurar-se-á determinar se há uma relação de adequação ou de inadequação lógica no uso da recuperação judicial em Sociedades de Propósito Específico concessionárias de serviços públicos em projetos de Parcerias Público-Privadas.

4 A INADEQUAÇÃO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL ENQUANTO INSTRUMENTO PARA O SOERGIMENTO DA SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

Enfim, conceituada a preservação da empresa e delimitado o propósito específico das sociedades concessionárias de serviço público em projetos de Parcerias Público-Privadas, é possível, então, confrontar estes conceitos em busca de compreender se a Recuperação Judicial é, de fato, um instrumental logicamente adequado para a perseguição do soergimento empresarial destes projetos.

Conforme visto no presente trabalho, a Recuperação Judicial é um instituto jurídico erigido sobre o princípio da preservação da empresa, o que só encontra fundamento a partir do olhar atribuído pelo institucionalismo organizativo ao interesse social – e por consequência – à própria noção de empresa.

Com suporte nesta teoria, entende-se que a empresa é verdadeira organização voltada à coordenação dos múltiplos interesses dos grupos participantes e afetados pela atividade econômica desempenhada, estes que, em última análise, convergem especificamente à sua autopreservação.

Ora, se assim o é, percebe-se que a preservação da empresa está arraigada

à noção de manutenção de um centro de coordenação de interesses, isto é, da organização que dá origem aos benefícios sociais que devem ser preservados pelo ordenamento jurídico.

Em face disso, extrai-se que o conteúdo mínimo da preservação da empresa – material e procedimentalmente – que fundamenta o processo recuperacional, é a possibilidade de arranjo entre os múltiplos interesses com vistas a manutenção da atividade empresarial, pois somente assim cumpriria a sua função, originando os benefícios sociais que a Lei busca proteger.

De outro lado, o esforço em caracterizar o propósito específico das sociedades concessionárias de serviços públicos em projetos de Parcerias Público-Privadas demonstrou que estas são sociedades adstritas ao próprio contrato de PPP, sendo que o seu objeto social não pode ser alterado e tampouco estendido, uma vez que o projeto que preenche em absoluto o aspecto funcional da empresa.

Verificou-se que o financiamento e a operação da atividade econômica desenvolvida pela SPE segue o modelo de *project finance*, para o qual a sociedade em questão é tão somente o empresário coletivo responsável pelo desenvolvimento de um projeto autossuficiente e bem delimitado. Isto é, a sociedade é verdadeira personificação de um projeto, sendo responsável por executar um planejamento econômico-financeiro e operacional definido por diversos outros agentes econômicos.

Em síntese, a constituição de uma SPE, num empreendimento construído a numa lógica de *project finance*, torna necessário o compartilhamento da tomada de decisões entre todos aqueles que assumem riscos no projeto. Desta forma, há verdadeira limitação dos poderes de decisão da sociedade sobre a atividade econômica desenvolvida.

Constatou-se que a adoção deste modelo de financiamento e de operação busca reduzir os riscos das empresas patrocinadoras do empreendimento e da Administração Pública contratante. Desta última em especial, que de um lado aumenta a capacidade de fiscalização do contrato e de outro impede a mistura das receitas e investimentos deste projeto com as demais atividades das empresas vencedoras da licitação, e assim imuniza-se de insucessos empresariais que possam impedir a execução do contrato.

Ou seja, a Sociedade de Propósito Específico é sociedade “em piloto automático”, que não tem plena ingerência sobre a execução, limitação ou expansão

de seu objeto social.

Por este motivo, conclui-se que a gestão da Sociedade de Propósito Específico não é compatível com o modelo corporativo tradicional, com a ideia da empresa enquanto organização. A SPE está intimamente vinculada ao projeto que lhe deu origem e que lhe dá significado, não pode alterá-lo substancialmente, não pode expandir-se ou ainda perpetuar-se no tempo para além daquilo que foi planejado, ou aceito pela Administração Pública contratante do projeto.

Neste sentido, aparenta ser incompatível, portanto, inadequada, pelo menos a priori, a utilização da Recuperação Judicial enquanto instrumento para o soerguimento da crise empresarial. Como visto, são incompatíveis os fundamentos do instituto com motivo de ser e modelo de operação e financiamento das Sociedades de Propósito Específico concessionárias de serviços públicos.

Por fim, cabe ressaltar que o presente trabalho não pretende refutar a natureza empresarial dos projetos de Parceria Público-Privada, mas tão somente a característica de organização da Sociedade de Propósito Específico. Esta que é simples personificação de um projeto, que não opera de maneira corporativa e serve exatamente para despersonalização⁸¹ das relações contratuais entre a Administração Pública, as empresas patrocinadoras e os agentes financeiros.

⁸¹ GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 503.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, F. D. M. de. PPP – Execução dos Contratos: aspectos gerais. In: MARQUES NETO, F. de A.; SCHIRATO, V. R. (coords.). **Estudos sobre a Lei das Parcerias Público-Privadas**. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

ARAGÃO, A. S. de. **As Parcerias Público-Privadas – PPP’S no Direito Positivo Brasileiro**. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, nº 240, abr./jun. 2005. p. 105-145.

ASQUINI, A. **Perfil da Empresa**. Tradução de: Fábio Konder Comparato, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XXXV, n. 104, out/dez. 1996, p. 109-126.

ASTOFOLI, Andrea. El contrato internacional de “joint venture”. **Cuadernos de la Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones**, Buenos Aires, separata de la R.D.C.O. nº 83, out. 1981, p. 1-86.

BATALHA, W. de S. C.; NETTO, S. M. L. B. de R. **O Poder Econômico perante o Direito**: Estudos de Direito Econômico. São Paulo: LTr, 1996.

BARUFALDI, W. A. **Recuperação Judicial**: Estrutura e aplicação de seus princípios. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017.

BORGES, L. F. X.; FARIA, V. C. de S. Project Finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, dez. 2008, p. 241-280.

BASSO, M. **Joint Ventures**: Manual Prático das Associações Empresariais. 3. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002.

BRASIL. Senado Federal, Comissão de Assuntos Econômicos, **Requerimento nº81 de 2011**. Disponível em:<<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/103077>> Acesso em: 18 nov. 2018.

_____. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades Por Ações. Brasília, DF, **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

_____. Lei 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Brasília, DF, **Diário Oficial da União**, 31 dez. 2004.

_____. Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF, **Diário Oficial da União**, 09 fev. 2005.

_____. Lei 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. Brasília, DF, **Diário Oficial da União**, 17 mar. 2015.

CARVALHO, P. **Joint Venture: uma visão econômico-jurídica para o desenvolvimento empresarial.** Curitiba: Juruá, 2003.

CASTRO, R. P. A. de; LOVATO, R. P. Breve ensaio sobre o *project finance* como instrumento facilitador das parcerias público-privadas. **Revista Brasileira de Infraestrutura – RBINF**, Belo Horizonte, ano 3, nº 5, jan./jun. 2014, p. 63-85.

CEREZETTI, S. C. N. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência.** São Paulo: Malheiros, 2012.

COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa.** 15. ed. v. 3. São Paulo: Saraiva, 2014.

COMPARATO, F. K. Função Social da Propriedade dos Bens de Produção. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Ano XXV, n. 63, jul./set. 1986, p. 71-79.

_____. Estado, Empresa e Função Social. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, Ano 85, v. 732, out. 1996, p. 38-46.

DERZI, M. de A. M.; FRATTARI, R. In: CORREA-LIMA, O. B; LIMA, S. M. C. (coords.). **Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.** Rio de Janeiro: Forense, 2009.

ENEI, J. V. L. **Project Finance: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins).** São Paulo: Saraiva, 2007.

ERIS, I. Financiamento dos Projetos de PPP. In: JUSTEN, M. S.; TALAMINI, E. (coords.). **Parcerias Público-Privadas: um enfoque multidisciplinar.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

FORD, J.; MARRIAGE, M. Escândalos contábeis mostram que auditoria está em crise. **Valor Econômico**, São Paulo, 6 ago. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/5714561/escandalos-contabeis-mostram-que-auditoria-esta-em-crise>>, Acesso em: 06 nov. 2018.

FRONTINI, P. S. O caso da falência da Sanderson e as tendências atuais do Direito Falimentar. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Ano XIII, Nova Série, nº 15/16, 1974, p. 247-250.

GROTI, D. A. M. **O Serviço Público e a Constituição Brasileira de 1988.** São Paulo: Malheiros, 2003.

GUIMARÃES, B. S.; MOREIRA, E. B. Sociedade de Propósito Específico na Lei de PPP (considerações em torno do art. 9º da Lei 11.079/2004). In: JUSTEN FILHO, M. (coord.); SCHWIND, R. W. **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004.** São Paulo: Saraiva, 2015.

GUIMARÃES, F. V. **Parceria Público-Privada**. São Paulo: Saraiva, 2012.

ISFER, E. **Sociedade de Propósito Específico como Instrumento de Recuperação de Empresas**. 348 f. Tese (Doutorado em Direito), Setor de Pós-graduação, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2006.

LOBO, J. Direito da Crise Econômica da Empresa. **Revista da EMERJ**, Rio de Janeiro, v.1, n.3, 1998, p. 156-197.

MARZORATI, O. J. **Alianzas estratégicas y joint ventures: caracterización y técnicas de integración empresarial**. Buenos Aires: Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma SRL, 1996.

MOREIRA, E. B. Concessões de Serviços Públicos e Project Finance. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico – REDAE**, Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, nº 23, ago./set./out. 2010, p. 1-10, disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/egon-bockmann-moreira/concessoes-de-servicos-publicos-e-project-finance>>, Acesso em: 02 nov. 2018.

NOGUEIRA, R. J. N. Recuperação judicial. In: SANTOS, P. P. (coord.) **A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei nº 11.101/05**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

OLIVEIRA, F.; MARTINS, L. L. O *project finance* no Código dos Contratos Públicos português e no Direito da União Europeia. **Revista de Contratos Públicos – RCP**, Belo Horizonte, ano 3, n. 5, mar./ago. 2004, p. 107-122.

PERA, S. L. **Joint Venture y sociedad: acuerdos de coparticipación empresarial**. 3. ed. Buenos Aires: Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma SRL, 1997.

PEREZ, M. A. **O risco no contrato de concessão de serviços públicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2006.

RATHENAU, W. Do sistema acionário – uma análise negocial. Tradução de: Nilson Lautenschleger Jr, **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, n. 128, p. 199-223, Malheiros, 2002.

SALOMÃO FILHO, C. **A Sociedade Unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995.

_____. **O Novo Direito Societário**. 3.ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

_____. Recuperação de Empresas e Interesse Social. In: SOUZA JUNIOR, F. S. de; PITOMBO, A. S. A. de M. (coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

SANTOS, F. C. dos. **Estrutura Associativa e Participação Societária Capitalística: Contrato de Sociedade, Estrutura Societária e Participação do Sócio nas Sociedades Capitalísticas**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

SILVA, C. do C. e. **O conceito de empresa no Direito Brasileiro**. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 613, nov.1986, p. 21-31.

SUNDFELD, C. A. Guia Jurídico das Parcerias Público-Privadas. In: SUNDFELD, C. A. (coord.). **Parcerias Público-Privadas**. 2.ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Recuperação Judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. **Revista do Advogado**, São Paulo, Ano XXV, n. 83, set. 2005, p. 98-106.

WALD, A. de M. Acordo de Acionistas e Interesses Sociais. In: FONSECA, R. G. (coord.); WALD, A. (coord.). **A empresa no terceiro milênio**: aspectos jurídicos. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005.