

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO NÍVEL MESTRADO**

**ROGÉRIO LOPES SOARES**

**O TESTE DE RAZOABILIDADE (*BEST-INTEREST-OF-CREDITORS TEST*) COMO  
MÉTODO PARA A VERIFICAÇÃO DO ABUSO DO DIREITO DE VOTO NA  
ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES**

**PORTO ALEGRE**

**2020**

ROGÉRIO LOPES SOARES

**O TESTE DE RAZOABILIDADE (*BEST-INTEREST-OF-CREDITORS TEST*) COMO  
MÉTODO PARA A VERIFICAÇÃO DO ABUSO DO DIREITO DE VOTO NA  
ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES**

Dissertação apresentada como requisito  
para obtenção do título de Mestre em  
Direito, pelo Programa de Pós-graduação  
em Direito da Universidade do Vale do Rio  
dos Sinos — UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Fabiano Koff Coulon

PORTO ALEGRE

2020

S676t Soares, Rogério Lopes.  
O teste de razoabilidade (*Best-interest-of-creditors test*) como método para a verificação do abuso do direito de voto na assembleia geral de credores / por Rogério Lopes Soares. – Porto Alegre, 2020.

154 f. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Direito da Empresa e dos Negócios, Porto Alegre, RS, 2020.

Orientação: Prof. Dr. Fabiano Koff Coulon, Escola de Direito.

1.Direito empresarial. 2.Falência. 3.Devedores e credores. 4.Abuso de direito. 5.Razoabilidade (Direito). 6.Sociedades comerciais – Recuperação. I.Coulon, Fabiano Koff. II.Título.

CDU 347.7  
347.736

Catálogo na publicação:  
Bibliotecária Carla Maria Goulart de Moraes – CRB 10/1252

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS  
NÍVEL MESTRADO PROFISSIONAL

O Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: "O TESTE DE RAZOABILIDADE (*BEST-INTEREST-OF-CREDITORS TEST*) COMO MÉTODO PARA A VERIFICAÇÃO DO ABUSO DO DIREITO DE VOTO NA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES", elaborado pelo mestrando Rogério Lopes Soares, foi julgado adequado e aprovado por todos os membros da Banca Examinadora para a obtenção do título de MESTRE EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS - Profissional.

Porto Alegre, 03 de setembro de 2020.



**Prof. Dr. Wilson Engelmann**

Coordenador do Programa de Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios


Apresentada à Banca integrada pelos seguintes professores:

Presidente: Dr. Fabiano Koff Coulon

Membro: Dr. Cristiano Colombo

Membro: Dr. Manoel Gustavo Neubarth Trindade

Membro Externo: Dr. Juliano Puchalski Teixer



(Participação por webconferência)

(Participação por webconferência)

(Participação por webconferência)

## AGRADECIMENTOS

Uma obra não é edificada por um só homem, ela é o resultado do conhecimento e da participação de uma série de agentes que, de alguma forma, contribuem para a sua construção.

Assim, inicio agradecendo a imensa compreensão da minha esposa e companheira de profissão e vida, Vanessa Soares, a qual teve privada, juntamente com o nosso pequeno Mathias, de inúmeros momentos os quais foram dedicados a confecção deste trabalho.

Para vocês dois, eu prometo dar em retribuição o meu melhor sorriso.

Agradeço aos colegas de escritório, aos quais faço a menção aos meus sócios e cúmplices desta jornada acadêmica, César Peres, Luciano Souza Soares e Wagner Machado, a inspiração para que pudesse enfrentar o desafio que ora se encerra.

Aos profissionais das ciências econômicas e contábeis, parceiros de inúmeras jornadas em projetos de reestruturação e *turnaround*, agradeço a paciência e os ensinamentos que me foram passados, e, em especial ao professor João Miranda, dedico esse trabalho visto que fostes um dos maiores incentivadores ao estudo da recuperação judicial sobre o prisma da racionalidade econômica.

Aos professores do Mestrado Profissional em Direito das Empresas e dos Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos, menção que faço ao meu querido orientador, Fabiano Koff Coulon, agradeço a inserção no universo da análise econômica do direito, bem como toda a dedicação lançada dentro e fora das salas de aula.

Ao professor, poliglota e futuro doutor em direito Magnum Eltz agradeço a parceria, os momentos de descontração, ensinamentos e todo o auxílio na revisão do presente trabalho.

Meu muito obrigado a todos vocês.

## RESUMO

A Lei de Recuperação Judicial e Falências, Lei 11.101/05, regula a crise econômico financeira das empresas, legislação esta que restou por modificar a forma de modulação da reestruturação da crise empresarial, bem como modificou a interpretação dos agentes frente ao fim social da atividade empresarial em relação aos diplomas anteriores. A análise e aplicação do direito deve sempre primar pela perseguição dos fins e objetivos da lei, aliados a proposição de uma diminuição dos custos de transação. Nessa linha, mesmo que uma intervenção judicial possa ser necessária, esta intervenção apresenta limites, visto que o Poder Judiciário não poderá se imiscuir nas relações privadas; advindas do procedimento de recuperação judicial, em especial as deliberações e definições lançadas no plano de recuperação judicial e consolidadas na assembleia geral de credores. Não obstante, temos hoje uma recorrente mitigação da autonomia privada advinda de decisões judiciais que sem qualquer aparato técnico, são resultados de uma maximização indiscriminada da interpretação de princípios, entre eles o da preservação da empresa. Métodos e meios para objetivar uma análise equânime dos fins que pretende a lei de recuperação judicial são necessários para a estabilização desta interpretação, diminuindo assim os custos de transação desta operação. Eliminar condutas oportunistas tanto de credores como do próprio devedor poderá ser resultado da aplicação de um método objetivo. Para tanto, necessário entender a evolução histórica do sistema de insolvência no direito brasileiro, bem como os históricos da interpretação do abuso de direito no ordenamento nacional, o que é tratado no primeiro capítulo. Não havendo previsão legislativa para coibir tais excessos, busca-se na legislação e doutrina alienígena, parâmetros para serem utilizados no ambiente nacional. Assim, o presente trabalho buscou através de um método dialético apoiado em pesquisa bibliográfica nacional e internacional estruturas jurídicas que pudessem alcançar o fim almejado pelo legislador, ou seja, a manutenção da autonomia privada, em observância aos princípios e objetivos da reestruturação empresarial, conforme se identifica na evolução tratada no segundo capítulo. Dessa forma, encontrou-se nos princípios do direito norte americano, em especial o *best-interest-of-creditors test*, esteio para que seja adequada a apuração de abuso de voto, tolhendo os abusos existentes na interpretação do abuso ao direito de voto, situação essa apresentada no terceiro capítulo. A busca do melhor interesse destes agentes apresenta uma limitação

principlológica, a qual deve se sedimentar na análise econômico financeira das proposições privadas e de suas consequências, sendo que para tanto, conclui-se o presente trabalho com a proposição de uma alteração legislativa.

**Palavras-chave:** Teste de razoabilidade. Recuperação judicial. Abuso de Direito. Melhor Interesse. Custos de Transação.

## **ABSTRACT**

The Legal Reorganization and Bankruptcy Act, Lei 11.101/05, regulates the economic-financial firm crisis, legislation which has modified the way of shaping the reorganization of firms in economic distress, as well as it has modified the interpretation of agents about the social goal of the entrepreneurial activity regarding the prior statutes. An analysis of application of law must always seek the fulfillment of the goals designed by the law, along with the proposition of diminishing transactional costs. In this rationale, even though a judicial intervention makes itself necessary, this intervention must be limited, given that the Judiciary cannot deter private relations; outcome of the legal reorganization procedure and decisions and definitions casted upon the legal reorganization plan and consolidated in the creditor's general assembly. Nevertheless, nowadays a deterrence of private autonomy through legal decisions without any technical support, resulting in an indiscriminate maximization of the conservation of firms principle interpretation. Methods and tools for narrowing a balanced analysis of ends intended by the Legal Reorganization Law are necessary to establish a more efficient interpretation, reducing, thus, transactional costs in this operation. Deter opportunistic behavior, either from creditors or debtors, may be the result from applying an objective method. Thus, is necessary to understand the historic evolution of the bankruptcy system, as well as the abuse of rights in the domestic legal system which is the subject of the first chapter.

Due to the lack of legislative prediction to deter these behaviors, this research seeks in alien legislation and doctrine criteria to be applied in national level. Hence, this work seeks through the dialectic method, supported upon national and international bibliographic research, the legal structures that may achieve the goal designed by the legislator, which is, the maintenance of private autonomy, regarding the legal reorganization principles and objectives, presented in the second chapter.

Therefore, it may be found within the North-American principles, especially the best-interest-of-creditors the deterrence of the abuse of voting rights. In order to be best suited, the abuse of vote valuation, to deter existent abuses in interpreting the abuse of the right to vote which is presented in the third chapter.

The search of the best interest of these agents presents an axiological limitation, which must be tamed by the financial-economic analysis of the private propositions



and their consequences, which is the reason by which this work culminates with a legal alteration proposition.

**Key-words:** Best interest test. Legal Reorganization. Abuse of Rights. Best interest. Transactional costs.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	9
2 PRINCÍPIOS NORTEADORES DO PROCEDIMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	18
2.1 Um apanhado histórico da evolução do sistema de insolvência no direito brasileiro .....	19
2.2 A preservação da empresa e a função social .....	31
2.3 Os princípios <i>Best-interest-of-creditors, Unfair discrimination e Fair and equitable</i> no Direito Norte Americano .....	50
3 HIPÓTESES DE MITIGAÇÃO DO DIREITO À MANIFESTAÇÃO LIVRE DE VOTO .....	62
3.1 Da manifestação livre de voto e do abuso de direito .....	63
3.2 Da aplicação do <i>Cram Down</i> e seus sistemas de apuração .....	74
3.3 Da declaração judicial do abuso do direito de voto .....	82
4 DO TESTE DE RAZOABILIDADE .....	95
4.1 As origens do teste de razoabilidade e sua ocorrência no direito comparado .....	96
4.2 A racionalidade econômica e o melhor interesse dos credores: uma análise do Caso Schahin .....	112
4.3 Da proposta de aplicação do teste de razoabilidade ( <i>best-interest-of- creditors test</i> ) como método para a verificação do abuso do direito de voto na assembleia geral de credores .....	124
5 CONCLUSÕES .....	135
REFERÊNCIAS.....	142
ANEXO A – PROPOSTA DE ALTERAÇÃO LEGISLATIVA .....	150
ANEXO B – TESTE DE MELHOR INTERESSE.....	154

## 1 INTRODUÇÃO

A Lei 11.101/05, que disciplina a Recuperação Judicial e as Falências, tem como norte a formação de uma grande idealização da autonomia privada, sendo que, no seu corpo normativo fica clara a intenção do legislador de definir ao intérprete que tudo que não é vedado pela lei geral – Código Civil e estatutos privados – é permitido pela Lei de Recuperação Judicial e Falências.

Tal premissa adstringe o juízo universal da recuperação judicial à uma simples análise de legalidade quando instado a apreciação das deliberações da assembleia geral de credores e de outras decisões afeitas ao processo de recuperação.

Assim, não se autoriza/permite ao magistrado um juízo valorativo quanto das proposições, com exceção é claro da análise do abuso do direito de voto na Assembleia Geral de Credores, decisão judicial esta que apresenta enlace eminentemente jurisprudencial uma vez que não codificado na legislação em questão.

A Lei de Recuperação Judicial manifesta em seus objetivos hermenêuticos e legislativos uma prevalência da vontade coletiva sobre a vontade privada, estabelecendo em seu princípio da preservação da atividade empresarial e a manutenção dos postos de trabalho o ponto alto desta soberania coletiva. Esses princípios – generalistas - fundamentam recorrentemente as intervenções judiciais voltadas a conter o abuso de voto.

O abuso de direito de voto, fica assim, desamparado técnica e jurisprudencialmente, necessitando assim, no nosso sentir, evolução em seu tratamento.

A aplicação de um critério objetivo que ampare a declaração judicial de abuso e leve em conta dados financeiros e contábeis não relacionados ao conhecimento técnico do julgador, mudando o paradigma principiológico, constitui-se, desta forma, o cerne dessa pesquisa.

O dilema entre a liberdade contratual e a manutenção dos direitos coletivos, postos em embate perante o ambiente recuperacional, trazem ao interprete, e ao presente estudo, a necessidade de aprofundamento da discussão, no sentido de que tenhamos além de uma estruturação mais clara, o aumento da eficiência econômica do procedimento de recuperação judicial.

Consoante se verifica na evolução jurisprudencial sobre o tema do abuso de voto, não há encaminhamento técnico econômico-financeiro para essa abordagem. A

ausência de previsão legal<sup>1</sup> específica sobre o tema não impede que o intérprete contribua com conhecimentos multidisciplinares para que a recuperação judicial seja campo de atuação de empresas efetivamente viáveis, ou seja, a busca de uma viabilidade também fundamentada em uma análise econômico-financeira do *turnaround* desejado, não somente adstrita aos aspectos legais dos requisitos formais da Lei 11.101/05.

Para a segurança jurídica e estabilização das relações, é imprescindível a elaboração de uma alteração legislativa com a inclusão do teste de razoabilidade como meio técnico para a apuração do abuso de voto, ou, não havendo a necessária alteração legislativa, que tal método seja aplicado para a fundamentação das decisões judiciais, assemelhando-se a fundamentação da racionalidade econômica, exposta na decisão da recuperação judicial do grupo Schahin<sup>2</sup>.

Não há como se retirar da tutela judicial tal incumbência, porém uma aplicação de conhecimentos multidisciplinares com a utilização de parâmetros econômicos para a aferição de abuso de voto pode oferecer maior exatidão e uniformidade ao ato jurisdicional, eliminando interpretações eminentemente subjetivas e assim tornar os princípios da recuperação judicial mais tuteláveis.

Dentro do projetado ao presente trabalho, iniciaremos a caminhada deste estudo, com a abordagem sobre os princípios gerais do procedimento que rege a recuperação judicial e os princípios específicos frente ao ponto do abuso de voto, adstritos estes somente ao direito alienígena, visto a lacuna legal e principiológica do direito nacional. Tais pontos são objeto de abordagem no primeiro capítulo.

De antemão, lança-se que o objetivo da presente pesquisa é apresentar o teste de razoabilidade – nome pelo qual trataremos o conhecido como *best-interest-of-creditors test* – como critério sistêmico de aferição do abuso do direito de voto na

---

<sup>1</sup> Há, todavia, que se lamentar a ausência de previsão sobre o assunto na Lei de Recuperação e Falência. Essa lacuna faz com que o intérprete tenha que se voltar, na busca da regra aplicável, ao Código Civil, subsidiariamente aplicável à lei concursal. Ocorre que o diploma civil, em desarmonia com a Lei das Sociedade de Ações, não prevê a anulação de deliberação tomada em decorrência de voto conflitante – que, como se sabe, é espécie de voto abusivo. A única sanção ali cogitada é a de responsabilidade por perdas e danos, a qual se demonstra insuficiente para lidar com os casos de abuso de direito de voto de credores em recuperação judicial. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág.301.)

<sup>2</sup> Decisão da lavra do Magistrado Marcelo Barbosa Sacramone, titular da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, processo 1037133- 31.2015.8.26.0100, correspondente da recuperação da empresa Schahin Engenharia S/A.

Assembleia Geral de Credores, sendo necessário assim a abordagem histórica e doutrinária lançada no primeiro capítulo.

A análise histórica desse princípio do direito norte americano, bem como dos princípios da *unfair discrimination* e *fair and equitable* fecharão o estudo hermenêutico do primeiro capítulo.

Ingressando assim já na ceara do teste de razoabilidade, entende-se que ele pode contribuir com critérios uniformes e seguros de aplicação na declaração judicial de abuso, o que refletirá no aprimoramento da atuação do magistrado nos casos de intervenção à soberania da assembleia de credores, bem como aferirá a consequência da intervenção judicial sobre a autonomia privada.

Pois bem, diante do tema proposto, pretende-se delimitar a pesquisa nos seguintes tópicos: a) os princípios norteadores do procedimento de recuperação judicial; b) a caracterização de abuso de voto; c) meios para a aferição de abuso de voto; d) o teste de razoabilidade e a sua multidisciplinariedade envolvida; e) o controle judicial de abuso de voto; f) a utilização do teste de razoabilidade para a mitigação do abuso de voto, e g) o controle judicial de abuso de voto no direito nacional e comparado.

Tais pontos serão abordados, sistematicamente no segundo e terceiro capítulos.

Já quanto ao problema da presente pesquisa, resumimos este através do seguinte questionamento: A utilização do teste de razoabilidade para a verificação do abuso do direito de voto na assembleia geral de credores é uma alternativa para a mitigação da oscilação jurisprudencial frente a tais decisões, trazendo consigo uma estabilização às decisões judiciais sobre o abuso de voto, aumentando-se a eficiência econômica, com a redução de custos de transação e da assimetria contratual quando da apresentação de voto em assembleia geral de credores?

Nessa perspectiva, para que a análise de abuso de voto leve em conta os princípios econômicos da recuperação, pode-se estimular ao intérprete a responder também os seguintes questionamentos: a) o credor terá um retorno financeiro maior com a quebra ou com a recuperação judicial?; b) com base na teoria da divisão equilibrada de ônus, é economicamente sustentável o sacrifício econômico dos credores com aprovação do plano de recuperação judicial proposto?; c) existem alternativas financeiras para uma melhor proposta aos credores?; d) a fundamentação para a negativa de voto apresenta características individuais do credor que rejeitou,

ou apresenta dados técnicos diante da não recomposição/melhor adequação financeira da proposta apresentada?

A resposta que encontramos ao final, dentro da conclusão do presente trabalho é que sim, a multidisciplinariedade, a utilização de princípios econômicos, através de uma aplicação do teste de razoabilidade, traz sim uma eficiência econômica ao procedimento.

Pois a inclusão legislativa ou a utilização maciça do teste de razoabilidade marchará no sentido de resolver os problemas hoje enfrentados, ou seja, haverá uma mitigação ou até mesmo a exclusão de ativismos judiciais na interpretação do abuso de direito de voto, uma vez que para a caracterização destes será imprescindível a verificação através de critérios econômicos do que é o melhor interesse do credor.

Igualmente, a utilização de um critério técnico e não empírico, trará a estabilização das decisões judiciais, bem como estimulará a participação dos credores com maior profundidade no tocante às deliberações em assembleia, analisando não somente o crédito inadimplido mas sim a forma de recomposição desse prejuízo, ou seja, qual será o melhor resultado, o melhor interesse.

Conseqüentemente, a aplicação deste teste irá diminuir a assimetria contratual e os custos de transação, trazendo uma eficiência econômica, visto que os interesses colocados na negociação serão expressamente apresentados e mais, discutidos, com a análise técnica de resultados.

A jurisprudência sensivelmente amadurece os supracitados questionamentos, trazendo consigo na análise ao abuso de voto cada vez mais critérios econômicos/financeiros do que jurídicos, o que, de fato, precisa ser feito, haja vista que não se pode ceifar o direito à manifestação privada do credor sem que se constate o abuso em sua posição.

Assim, busca-se com esta pesquisa demonstrar que a segurança para a declaração do abuso transcende os conhecimentos jurídicos e envolve a seara econômico-financeira, necessitando desta forma a inclusão de uma previsão legislativa no sentido de utilização do teste de melhor interesse ou, o juízo, dentro dos fundamentos da sua decisão, utilizar tal técnica.

A proposição do tema também se justifica pela necessidade de uniformização quanto ao controle judicial do abuso de voto, com o objetivo de eliminar a efetivação de decisões empíricas, ativismo judicial, bem como interpretação subjetiva de princípios sem qualquer aprofundamento técnico.

A jurisprudência mitiga a soberania da assembleia de credores, trazendo limitações a possíveis abusos que sejam constatados tanto pela recuperanda, quanto pelos demais credores participantes.

Assim, em face da ausência de previsão legislativa para a apuração de abuso de voto na Lei 11.101/05, o interprete da lei toma como base a previsão de abuso de direito (lato sensu) nos termos artigo 187 do Código Civil: *“Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”*

Outra parte da jurisprudência sufraga, de forma análoga, a previsão no artigo 115 da Lei 6.404/76 para fundamentar o abuso ao direito de voto, conforme previsão legislativa que segue:

*“O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”.*<sup>3</sup>

Em processos de recuperação judicial, o abuso se caracteriza pela utilização de ferramentas, geralmente o voto, com interesses alheios ao processo, com características individualistas, sem qualquer aferição técnica financeira ou contábil sobre o melhor benefício entre a concessão da recuperação judicial ou a falência.

Subindo a escala de formação do estudo, efetivaremos no segundo capítulo a análise mais pormenorizada dos meios de mitigação do direito à manifestação livre de voto, a manutenção da autonomia privada, bem como as formas hoje existentes da declaração judicial do abuso do direito de voto.

É claro que a utilização do direito de voto não pode se dar de forma indiscriminada, ou seja, deve-se analisar se as razões postas pelo credor para a rejeição do plano são legítimas, ou se há interesse particular alheio à disposição do plano de recuperação e que possa trazer prejuízo ao demais credores.

Hoje, na maioria da nossa jurisprudência, verifica-se somente a análise de características subjetivas, na forma de elementos de convicção sem qualquer aparato técnico. A simples existência de voto individual negativo, ou ainda, a existência de voto negativo não justificado, por exemplo, são indicadores de abuso de voto na jurisprudência atual.

---

<sup>3</sup>BRASIL, Lei 6.404/76. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm)

O abuso de voto também é amparado, em alguns casos, por meio da otimização ilimitada do princípio da preservação da empresa, o qual, em poucas palavras “sufraga” qualquer decisão no tocante ao abuso de voto.

Dentro do ambiente da legislação norte-americana, o *Chapter 11* há muito tempo aplica o *best-interest-of-creditors test*, como meio de mitigar a iniciativa privada de rejeitar a proposição de recuperação quando a falência é o pior cenário.

Alguns cases afeitos a esta legislação alienígena serão trazidos como método comparativo para a evolução do tema proposto, contudo, há sempre que se ter em mente as diferenças culturais, legislativas e de aplicação do supracitado método, conforme o desenvolvimento do terceiro capítulo, trabalhando-se para o fechamento do presente estudo.

Reforçando a necessidade e a importância deste estudo, pontua-se que dentro do cenário da legislação nacional, com o viés de modular a caracterização do abuso de voto, restou homologado o Enunciado 45, da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, colacionando a possibilidade de declaração judicial, quando for caracterizado o abuso de direito, conceito jurídico indeterminado de larga conceituação: “*O magistrado pode desconsiderar o voto de credores ou a manifestação de vontade do devedor, em razão de abuso de direito.*”<sup>4</sup>

Veja-se, o enunciado acima lançado é deveras lacônico, uma vez que traz a legislação civilista e contratual a análise do abuso do direito, não dando ao intérprete método para aferição deste abuso.

Assim, a proposição busca o aperfeiçoamento das análises de abuso de voto em critérios técnicos econômicos financeiros, trazendo assim uma maior credibilidade, coerência e comprometimento dos devedores nas proposições de plano de recuperação, bem como um aprimoramento nas deliberações nesse ambiente, ou seja, a consequência da aplicação deste método é a elevação do diálogo, do conhecimento e da discussão e deliberação entre credores e recuperanda.

Também se justifica a propositura desta pesquisa para que se reforce a necessidade de utilização de saberes interdisciplinares aplicados à temática da Recuperação Judicial de Empresa e Falências, de maneira a estimular os profissionais da área jurídica a buscar fontes de conhecimento diverso do direito, assessorando-se de profissionais com conhecimento em finanças, administração e economia.

---

<sup>4</sup> BRASIL, Jornada de I de Direito Comercial, Enunciado 34. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/81>



Uma vez que o direito não consegue regular a viabilidade, somente o procedimento e os meios de deliberação para a quebra do *pacta sunt servanda*; a tutela do princípio da preservação da empresa e dos postos de trabalho, a manutenção da viabilidade da empresa e a mitigação da especulação econômica devem passar pela análise interdisciplinar que critérios técnicos como o teste de razoabilidade pode oferecer.

Igualmente, a lei não concede ao magistrado a análise de viabilidade do plano de recuperação judicial, sendo que a presente proposta não pretende acrescer tal encargo ao magistrado, o que se pretende é subsidiar ao decisor uma análise econômica da manifestação de vontade, justificando com critérios técnicos econômicos, jurídicos e contábeis se o seu voto é ou não abusivo, transcendendo o fim social da utilização do direito.

A recuperação judicial propõe uma espécie de dualismo pendular, definido por uma distribuição equilibrada de ônus entre credores e devedor<sup>5</sup>, dualismo este que é a concretização da relativização contratual, da análise coletiva da intenção na formação contratual, bem como na mitigação do interesse privado em face do coletivo.

Nessa linha, a manutenção de amarras individuais demonstra a resistência do credor a inserir-se nesse novo momento, o da recuperação judicial, porém, essa relativização não pode ser indiscriminada, sob pena de beneficiar terceiros não destinatários da norma, ou seja, beneficiar empresas nitidamente inviáveis, as quais não merecem a recuperação, mas sim a falência.

Assim, a análise do melhor interesse não pode ficar adstrita a convenções e conceitos eminentemente jurídicos tais como o abuso de direito, carece a análise do melhor interesse de uma interpretação mais técnica.

O artigo 187<sup>6</sup> do Código Civil identifica a transgressão dos limites impostos pelo fim econômico do ato jurídico praticado, ou seja, não há como se permitir condutas oportunistas em um ambiente de regulação social e de divisão de obrigações e ônus contratuais.

---

<sup>5</sup> COSTA, Daniel Carnio. Constatação prévia em processo de recuperação judicial de empresas: o modelo de suficiência recuperacional. Curitiba: Juruá, 2019, pág. 29

<sup>6</sup> Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes. (BRASIL, Código Civil de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)).

O tratamento conferido ao abuso de direito pelo Código Civil de 2002, conforme define Bruno Miragem<sup>7</sup>, baseou-se no princípio da sociedade, ressaltando-se que o exercício de um direito não pode desrespeitar aspectos éticos e sociais da comunidade em que o titular do direito está inserido.

No sistema norte-americano, especificamente no ponto em que se trata do *cram down*, o magistrado observará a utilização do *best-interest-of-creditors-test* (teste de melhor interesse), levando em conta o viés econômico da decisão, ou seja, lá os limites impostos pelo fim econômico são eficazmente aferidos pelo teste em questão.

Ainda no sistema norte-americano devemos observar a diferenciação do sistema de aprovação compulsória (*cram down*) do aqui inserido na legislação, em seu artigo 58<sup>8</sup>, que pelos requisitos objetivos é tido como sistema fechado de apuração do *cram down*.

O sistema praticado no direito norte americano, denomina-se como sistema aberto, uma vez que, além de requisitos específicos de quórum, o magistrado de lá, levará em conta se a quebra trará melhor resultado ao credor do que o deferimento da recuperação judicial.

Assim, caso fique comprovado que a quebra não é o melhor caminho econômico-financeiro, poderá o magistrado norte americano suplantar a proposição rejeição do plano de recuperação judicial, com a decisão em *cram down* e eventual declaração de abuso de voto.

A temática do teste de razoabilidade, a sua utilização no direito alienígena, será assim abordada no terceiro e último capítulo, o qual conjuga ainda a abordagem sobre

---

<sup>7</sup> MIRAGEM, Bruno. Abuso do direito: ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no direito privado. 2 ed. rev., atual. e ampl. - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013, pág. 120  
<sup>8</sup> Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembléia, independentemente de classes;

II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;

III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.

§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

o Caso Schahin, onde se utilizou a racionalidade econômica como fundamento de decisão.

Nesses termos, é juridicamente possível analisar se os credores de alguma forma utilizarão os seus votos com interesses colidentes aos do processo de recuperação e aos demais credores, colocando em xeque se esses interesses tendem à recuperação judicial ou à falência.

Esta é a hipótese apresentada, ou seja, que o julgador, o intérprete da lei, possa levar em conta para a declaração de abuso do voto o teste de razoabilidade, conjugando assim ganhos quanto a eficiência econômica da decisão.

Assim, a aplicação deste método de análise consequencialista do resultado advindo da manifestação de voto que se pretende aplicar, não para a implementação de um novo sistema de *cram down*, mas sim para a apuração do abuso de voto.

Para tanto, a metodologia aplicada neste trabalho foi a pesquisa técnica bibliográfica-documental, com método comparado entre a legislação nacional e a legislação norte-americana, com uma abordagem em casos com a coleta de dados primários de empresas em recuperação judicial e das decisões de declarações judiciais de abuso de direito de voto em ambos os países.

Os dados serão coletados através da análise dos julgados do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo e Rio Grande do Sul, bem como das decisões exaradas nas varas especializadas em Falência e Recuperação Judicial da capital paulista e gaúcha, nos últimos 10 (dez) anos.

A unidade de análise contempla a combinação de planos de recuperação judicial de empresas, declarações judiciais de abuso de direito de voto e decisões de magistrados quanto ao abuso de direito de voto em ambos os países, com a análise da incidência da legislação e da aplicação do teste razoabilidade em ambos os países, trazendo sempre consigo o método comparativo.

Dessa forma, passamos a abordagem dos princípios norteadores do procedimento de recuperação judicial, conjugando a doutrina e legislação nacional e estrangeira.

## **2 PRINCÍPIOS NORTEADORES DO PROCEDIMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Ao início de um trabalho, precede ao escritor a iniciativa de delimitar as bases em que o estudo será aplicado, sendo que no presente caso, necessário se faz a análise sobre os princípios que norteiam o procedimento de recuperação judicial.

Tal tarefa se torna mais reluzente no presente caso, uma vez que a pretensão do estudo é a apresentação de uma inovação prática e/ou legislativa no tocante a interpretação da lei no caso prático da análise do abuso de voto em assembleia geral de credores, que não traga hoje a exasperação indiscriminada dos princípios que ora se passa a analisar.

Por conseguinte, entender o que pretendeu o legislador ordinário quando da confecção da Lei 11.101/05 é tarefa a ser enfrentada, sendo que a análise dos princípios dentro da sua definição<sup>9</sup>, suas concepções lógicas e os predicados hoje lançados pela doutrina e jurisprudência, irão moldar a pretensão de utilização de um método objetivo que ora se desafia.

De antemão, verificamos que os princípios ora analisados, entre os quais o da preservação da empresa, alcançam uma polissemia vasta na jurisprudência, em face da inata subjetividade lançada sobre o princípio jurídico proposto na própria norma legislativa.

O que ocorre muitas vezes é a análise dissociada de outras previsões lançadas no corpo normativo, o que faz com que o intérprete tenha uma compreensão distorcida da real pretensão do contexto normativo que o princípio carrega consigo.

O objetivo é constituir um norte para a pretensão ora ventilada, mas também, corrigir equívocos pontuais advindos da interpretação distorcida da real pretensão a alocação destes princípios no curso da atuação prática dos agentes do direito no ambiente da recuperação judicial.

Para tanto, iniciaremos esse trajeto através de um resgate histórico dos sistemas de insolvência no direito brasileiro, buscando entender de que forma o

---

<sup>9</sup>Princípios são enunciações normativas de valor genérico, que condicionam e orientam a compreensão do ordenamento jurídico, a aplicação e integração ou mesmo para a elaboração de novas normas. São verdades fundantes de um sistema de conhecimento, como tais admitidas, por serem evidentes ou por terem sido comprovadas, mas também por motivos de ordem prática de caráter operacional, isto é, como pressupostos exigidos pelas necessidades da pesquisa e da práxis. (REALE, Miguel. Lições Preliminares de Direito. 27ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p 37.)

legislador e seus interpretes buscaram a evolução legislativa e jurisprudencial do sistema de insolvência.

## **2.1 Um apanhado histórico da evolução do sistema de insolvência no direito brasileiro**

A Legislação Brasileira que tratava da crise empresarial e do encerramento desta atividade com a liquidação de seus ativos, até o ano de 2005 estava adstrita ao revogado Decreto-Lei 7.661/45<sup>10</sup>, ou seja, o decreto lei das falências e concordatas.

O restante do mundo, naquela época, já aplicava um sistema normativo jurídico da crise empresarial com características e aspectos mais maleáveis e subjetivas do que o antigo decreto de falências e concordatas, o qual, sabidamente, foi ineficiente ao propósito esperado.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> De forma bastante resumida o exame histórico do direito brasileiro inicia-se com as Ordenações Afonsinas que, promulgadas em 1446, estavam vigendo quando da descoberta do Brasil, em 1500; as Afonsinas foram substituídas pelas Ordenações Manuelinas, em 1521, e, posteriormente, pelas Filipinas, em 1603. No entanto, o primeiro diploma que cuidou de matéria falimentar foi a Lei de 8 de março de 1595, promulgada por Filipe II, que veio a influenciar as Ordenações Filipinas, promulgadas oito anos depois, em 1603. Em 1756, o Marquês de Pombal outorga o Alvará de 13 de dezembro, tratando do processo de falência. Após 7 de setembro de 1822, com a proclamação da independência do Brasil, continuaram vigendo as leis portuguesas, como sempre ocorre em qualquer ruptura institucional. Apesar de estabelecida nova situação política, há uma fase de “vazio” legislativo, durante o qual permanecem as leis do sistema anterior, que aos poucos vão sendo adaptadas à nova ordem. Assim é que, em 25.06.1850, a Parte III do Código Comercial, art. 797 a 913, passa a cuidar “Das Quebras”, com o regulamento processual do Decreto 738, de 25.11.1850. Vão surgindo alterações pelos Decretos 3.308 e 3.309, de 1864, revogados pelo Decreto 3.516, de 30.09.1865. Com a proclamação da República, em 15.11.1889, advém o Decreto 917, de 24.10.1890, seguindo-se a Lei 859, de 16.08.1902, e a Lei 2.2024, de 17.12.1908, revista pelo Decreto 5.746, de 09.12.1929. Finalmente, nos últimos meses da ditadura de Getúlio Vargas, em 21.06.1945, foi promulgado o Decreto-Lei 7.661, que era a nossa Lei de Falências, substituída agora pela Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. A exposição de motivos do diploma legal de 1945 é de Alexandre Marcondes Filho, Ministro da Justiça, que contou com comissão composta pelos Professores Philadelpho Azevedo, Hahnemann Guimarães, Noé Azevedo, Canuto Mendes de Almeida, Sílvio Marcondes e Luís Lopes Coelho. Em 09.02.2005, foi finalmente promulgada a Lei 11.101, originária do Projeto de Lei 4.376/1993, que tramitou durante 12 anos até sua promulgação e que sofreu uma série de desvios de rumo ou correções de rota, como se queira, até chegar ao diploma ora examinado. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação e Falências: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2016, pág. 57)

<sup>11</sup> “(...) a transformação da concordata em “favor legal” pela Lei 2.202, de 17.12.1908, fato histórico que deixou resultados nefastos seja pelo exacerbado poder dos juízes, seja pelo inexistente poder dos credores, tudo agravado pela ineficiência do processo e da própria máquina pública, o que, acrescido pela falta de familiaridade do Poder Judiciário com as angústias e com a lógica da empresa, transformou a concordata em um grande fracasso histórico” (BRANCO, Gerson Luiz Carlos. O Poder dos Credores e o Poder do Juiz na Falência e Recuperação Judicial. Revista dos Tribunais. Ano 12, vol. 936, outubro de 2013, p. 45.)

Ou seja, a modernização do sistema de insolvência empresarial no Direito Brasileiro tardou a acontecer, utilizando-se por muito tempo o defasado Decreto-Lei das Concordatas.

A crise empresarial no Brasil clamava por um ordenamento jurídico que enxergasse a crise empresarial com um viés inerente a sua atividade de risco, muito além de preestabelecer requisitos legislativos para estancar ou prevenir a quebra.<sup>12</sup>

O texto do Decreto-Lei 7.661/45 necessitava muito mais do que uma atualização legislativa, mas sim uma revisão de princípios, normas e objetivos, visto que o então, contemporâneo a segunda-guerra mundial, não mais apresentava correspondência de tipo e nomenclatura jurídica com a crise, credores e formas de remodelagem empresarial.

A promulgação da Lei 11.101/05 trouxe à tona, além de um novo regime falimentar, uma grande novidade, qual seja, a disciplina da Recuperação Judicial de Empresas, disciplina esta substancialmente diversa das disciplinas obstativas de quebra antes existentes nominadas concordatas<sup>13</sup>.

Na atual Lei 11.101/05 a recuperação judicial apresenta-se como tipo legal e meio jurídico autônomo<sup>14</sup>, ou seja, vêm prevista de forma antecedente a falência,

---

<sup>12</sup> A falência e também a concordata, na forma como se encontravam estruturas no Dec. Lei 7.661/1945, não ofereciam possibilidade de solução no sentido de propiciarem ao então comerciante, hoje empresário ou sociedade empresária, em situação de crise, a possibilidade de se recuperar. O falido nunca foi bem visto pelos demais circunstâncias seja pelos credores seja pelo próprio Judiciário. Não teria ainda desaparecido o substrato que deu origem a expressão *falliti sunt fraudatores*, permanecendo vivo o espírito do verbo latino *fallere*, significando *inganare, mancare alla promessa, alla parola, alla fede, cadere*, ou seja, enganar, faltar com a promessa, com a palavra, com a fé, cair. Urgia assim procurar o que seria um “pronto-socorro” para empresas em situação pré-falimentar, para que lhes oferecesse possibilidade de recuperação. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação e Falências: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2016, pág. 57-58.)

<sup>13</sup> Influenciada pelo movimento internacional, e também inspirada nas legislações norte-americana e francesa, a Lei 11.101/05 quebrou o persistente - e culturalmente arraigado – paradigma pendular “credor-devedor”, atentando para a preservação da empresa, não exclusivamente em favor do devedor, mas em prol de toda as classes que gravitam em torno da empresa, inclusive os credores. Marcou assim, “profunda modificação no direito concursal brasileiro”, passando a conhecer o direito positivo brasileiro, pela primeira vez, “mecanismos especialmente criados para viabilizar a superação da crise empresarial, afastando-se de institutos como a concordata e a moratória”, e sendo repelida “a ideia de que as dificuldades econômicos-financeiras devem necessariamente caminhar à liquidação dos ativos do devedor, em vista da melhor satisfação dos seus credores. (TELLECHEA, Rodrigo e outros. História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa. São Paulo: Almedina, 2018, pág. 199.)

<sup>14</sup> É exercício do direito de ação, de cunho privatístico-empresarial, que tem como objetivo, extraordinariamente, a extinção das obrigações, com a superação da crise econômico-financeira, cabendo ao Estado entregar a prestação jurisdicional, que consiste, em caso de procedência do pedido, no estabelecimento do estado de recuperação empresarial, ou, em caso de improcedência, na eventual convalidação em falência. (RESTIFFE, Paulo Sérgio. Processo da recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa. Tratado de direito comercial, volume 7: falência e recuperação de empresa e direito marítimo. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 186)

primando por um meio jurídico de superação da crise econômico financeira das empresas, na busca de seu soerguimento e na manutenção de suas atividades.<sup>15</sup>

Além disso, a atual lei de recuperações e falências disciplinou a recuperação extrajudicial de empresas, utilizando como paradigmas os acordos de *stand still*, que nada mais são do que contratos prévios de moratória entre um determinado conjunto de credores.

A previsão elencada no artigo 6º<sup>16</sup> da Lei 11.101/05, que disciplina o *automatic stay*, ou seja, a moratória frente aos credores com a suspensão do exercício do direito de perseguir seu crédito é exemplo do uso desse paradigma do *Stand Still*.

Nessa linha, além dos meios legislativos para a adequação das causas de insolvência, necessário atentar que os *players* desta relação empresarial cresceram e apresentam hoje uma perspectiva muito mais abrangente e atual do que a apresentada no Decreto-Lei.

Assim, a conceituação de credores e devedores apresenta um espectro muito mais compreensivo, mesmo partindo da singela relação de que credor é aquele que tem uma obrigação com outrem, a ser cumprida em determinado prazo, sob pena de sanções pecuniárias dispostas em contratos ou leis esparsas.

No ambiente das concordatas não havia espaço para credores com garantia real, privilegiados, trabalhistas ou micro e pequenas empresas, sendo que aquele regime apresentava direcionamento específico e único para os credores quirografários.

A inovação legislativa trouxe modelos advindos do *Bankruptcy Code* americano, mais especificamente do seu capítulo 11, que disciplina a “Recuperação Judicial”, lá denominada de *reorganization*.

Não há como deixar de observar as influências mais marcantes do *Chapter 11* na formação dos princípios da Lei 11.101/05, bem como a eugenia advinda desta

---

<sup>15</sup> A recuperação deve ser definida, assim, justamente com base nessa finalidade de propiciar o comportamento colaborativo de todos os credores em prol da superação da crise empresarial. É o instituto jurídico criado para permitir ao devedor rediscutir com os seus credores, num ambiente institucional, a viabilidade econômica da empresa e de sua condução pelo empresário para a satisfação das obrigações sociais, conforme plano de recuperação judicial proposto e que, se aprovado pelos credores em Assembleia Geral, implicará a novação de suas obrigações. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentário à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, pág. 189.)

<sup>16</sup> Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

legislação para a uma constatação da necessidade de sua alocação num sistema de *Common Law*, como o Norte-Americano.

O devedor desde os primórdios necessitou de uma normatização para a busca da sua responsabilização face a inadimplência, observando-se desde a punição pessoal advinda do Direito Romano<sup>17</sup>, até os meios mais atuais de superação da crise empresarial.

No Brasil tivemos nestes últimos anos uma crescente evolução quantitativa e qualitativa dos processos de recuperação judicial, visto que a atualização legislativa possibilitou de certa forma, um novo olhar para o soerguimento empresarial.

Porém, até mesmo a Lei 11.101/05 já se encontra defasada, necessitando uma nova roupagem, um novo aprofundamento, visto que o volume imenso de demandas, possibilidades e enfrentamentos, não foram mensurados pelo legislador ordinária, ou seja, a evolução exige a sua remodelação, como adiante abordaremos.

No sistema do decreto-lei revogado, conforme elenca Nelson Abrão<sup>18</sup>, tínhamos somente dois tipos de estrutura de ‘meios de recuperação’, ou seja, a concordata preventiva e a concordata suspensiva.

Em ambos sistemas de proposição, a lei, de forma estanque e fechada, preestabelecia meios de recuperação, os quais, de forma tópica estavam dispostos no texto de lei após os dispositivos que tratavam do sistema de falência, ou seja, a concordata estava disposta ao final do texto, em seu artigo 139 e seguintes como meio de ‘superar’ a falência e não a crise econômico financeira, a lógica legislativa e empresarial era: quebra em primeiro lugar e eventualmente, suspende-se o procedimento de quebra.

No regime jurídico revogado não havia uma exposição de ‘meios de recuperação’, mas sim um pré-estabelecimento, *numerus clausus* de definição da forma de recuperação, ou melhor dizendo, dos meios *normativos-objetivos* de impedir ou suspender a falência, conforme observado no artigo 156<sup>19</sup> do Decreto-Lei 7.661/45.

---

<sup>17</sup> CERZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 30.

<sup>18</sup> ABRÃO, Nelson. *Curso de Direito Falimentar*, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 4ª ed., 1993, Pág. 212-213

<sup>19</sup> Art. 156. O devedor pode evitar a declaração da falência, requerendo ao juiz que seria competente para decretá-la, lhe seja concedida concordata preventiva.

§ 1º O devedor, no seu pedido, deve oferecer aos credores quirografários, por saldo de seus créditos, o pagamento mínimo de:

I - 40%, se fôr à vista;



A concordata preventiva apresentava *standards* legais para o seu processamento, ou seja, estando o empresário com toda a sua documentação apta, permanecendo este inserido nos parâmetros legais para o deferimento da concordata preventiva, receberia estas faculdades legais lançadas na legislação, estabelecendo-se assim um nítido processo objetivo<sup>20</sup>, sem que fosse analisado qualquer aspecto subjetivo sobre a viabilidade ou não da proposição de novação das dívidas.

Outra modificação da evolução legislativa fora a retirada ou, modificação, do papel do juiz ao decidir sobre o procedimento de recuperação, sendo que hoje cabe aos credores, em assembleia geral a soberania sobre as decisões de prosseguimento das operações, salvo ressalvados casos, anteriormente, o papel do deferimento da concordata fica adstrito ao magistrado.<sup>21</sup>

Nessa linha, verifica-se que ambos os institutos da concordata, seja a preventiva como a suspensiva, não apresentavam a característica pactual, ou seja, de um novo contrato, de um novo arranjo, eram por si só, simplesmente, um favor legal contra a quebra.<sup>22</sup>

Contudo, interessante notar que o tema do presente trabalho, ou seja, a busca do melhor interesse dos credores, tinha previsão legislativa nos embargos à concordata contida no antigo decreto de falência e concordata, conforme identifica-se no artigo 143 que previa:

Art. 143. São fundamentos de embargos à concordata:

---

II - 60%, se fôr a prazo, o qual não poderá exceder de dois anos, devendo ser pagos pelo menos dois quintos no primeiro ano.

I - 50%, se fôr à vista; (Redação dada pela Lei nº 4.983, de 18.5.45)

II - 60%, 75%, 90% ou 100%, se a prazo, respectivamente, de 6 (seis), 12 (doze), 18 (dezoito), ou 24 (vinte e quatro) meses, devendo ser pagos, pelo menos, 2/5 (dois quintos) no primeiro ano, nas duas últimas hipóteses. (BRASIL, Lei 7.661/45. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del7661.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del7661.htm))

<sup>20</sup> MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga [org.] e Pimentel Filho, Antônio Geraldo, A Recuperação Judicial e o Chapter11: Uma análise comparativa, in Aspectos Polêmicos e Atuais da Lei de Recuperação de Empresas, Belo Horizonte, Editora D' Plácido, 2016, pág. 292

<sup>21</sup> COELHO, Marcos Vinícius Furtado, O Controle da Recuperação Judicial pelo Poder Judiciário. in <http://www.editorajc.com.br/o-controlado-da-recuperacao-judicial-pelo-poder-judiciario/>

<sup>22</sup> Em ambas as formas (concordata preventiva e concordata suspensiva), sua concessão independia da vontade dos credores no Decreto-Lei n. 7.661/45. Como favor legal, a concordata era concedida por sentença judicial desde que preenchidos os requisitos legais, que consistiam, na concordata preventiva, na exigência de ser comerciante, não haver pedido de declaração de falência, exercer regularmente comércio há mais de dois anos, possuir ativo cujo valor corresponde a mais de 50% do seu passivo quirografário, não ser falido ou ter título protestado por falta de pagamento (art. 158 do Dec.- Lei n. 7.661/45). Na concordata suspensiva, o devedor não poderá ter denúncia ou queixa recebida contra si ou diretores ou administradores da sociedade falida (art. 177 do Dec. – Lei. 7.661/45). (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentário à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, pág. 187.)

I - Sacrifício dos credores maior do que a liquidação na falência ou impossibilidade evidente de ser cumprida a concordata, atendendo-se, em qualquer dos casos, entre outros elementos, à proporção entre o valor do ativo e a percentagem oferecida;

A previsão acima seguia o mesmo racional ideológico, econômico-financeiro que o *best-interest-of-creditors test*, ou seja, testar e identificar se o sacrifício, aquela época para a concordata era menor do que o sacrifício para o enfrentamento da falência.

Na atual legislação, observamos uma vasta gama de meios de recuperação judicial elencados no artigo 50<sup>23</sup> da Lei 11.101/05, o que demonstra que a atualização legislativa era necessária, trazendo hoje o aspecto subjetivo ao procedimento de insolvência.

Exige-se cada vez mais da legislação a regulação das relações sub creditícias, tais como empresas de *factoring*, cessão de direitos creditórios, alienações de bens em garantia, relações de crédito lastreadas em ações, entre outras formas mais atuais dos negócios jurídicos formatados entre credor e devedor, que não estavam no escopo da legislação anterior.

Hoje, novos desafios enfrenta o legislador, tais como o ponto lançado no presente trabalho, contudo, identifica-se que, quando da promulgação da Lei 11.101/05, o poder de inovação do legislador foi deveras relativizado, uma vez que a

---

<sup>23</sup> Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas; II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente; III – alteração do controle societário; IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos; V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar; VI – aumento de capital social; VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados; VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva; IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro; X – constituição de sociedade de credores; XI – venda parcial dos bens; XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica; XIII – usufruto da empresa; XIV – administração compartilhada; XV – emissão de valores mobiliários; XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor. § 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia. § 2º Nos créditos em moeda estrangeira, a variação cambial será conservada como parâmetro de indexação da correspondente obrigação e só poderá ser afastada se o credor titular do respectivo crédito aprovar expressamente previsão diversa no plano de recuperação judicial. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

nossa Lei de Recuperação e Falências trouxe uma vasta gama de princípios, normas e definições advindas do *Chapter 11* do *American Bankruptcy Code*.

Tais previsões foram chanceladas pelo legislador, visto que a estirpe histórica da recuperação judicial no mundo tem origem na *Chapter 11* americana, origem esta que se irradiou, além do direito brasileiro, para diversas legislações, conforme sintetiza Waldo Frazio Júnior.<sup>24</sup>

Como adiante veremos ambas as legislações apresentam uma vasta gama de pontos de contatos, os quais, face ao sistema jurídico e cultural de ambos os países, merecem crítica e ponderação quanto da sua aplicação, carecendo hoje, o direito nacional, de uma atualização, conforme se identifica já no movimento legislativo de reforma da Lei 11.101/05.

A falência, prevista no Decreto-Lei como objeto principal da legislação, e agora, como situação de fato ou consequência na Lei 11.101/05, é também segmentada no *Bankruptcy Code*, apresentando lá disciplina no capítulo 7, denominado de *liquidation*, a qual por limitação de tema não será abordado no presente trabalho, salvo eventuais referências.

Não obstante a evolução advinda com a Lei 11.101/05, as leis que tratam da matéria de insolvência e reestruturação de empresas, tendo em vista a

---

<sup>24</sup> Em 1867, nos Estados Unidos, surgiu o primeiro procedimento de recuperação empresarial, a chamada Lei das Companhias Ferroviárias, que trouxe dispositivos legais preventivos da liquidação das empresas ferroviárias, mediante esquemas definidos de reorganização e composição de débitos. Em 1898, esse procedimento ampliou-se para atingir outras pessoas jurídicas, por meio do *Bankruptcy Act*, depois aprimorado em 1938, pelo *Chandler Act*, no *Eduards Act* (1978) e, enfim, consolidado no *Bankruptcy Code*, cuja última reforma ocorreu em 1994.

No Japão, a metamorfose do direito concursal começou com a lei de reorganização das sociedades por ações, em 1952, hoje substituída pela Lei n.º 72/1992, marcadamente recuperatória.

Na França, a Lei n.º 84/148, de 1984, reguladora da prevenção e composição amigável das dificuldades das empresas, foi seguida pela lei de *reassement et liquidation judiciaires*, de 1985, ambas dirigidas ao saneamento e reorganização das empresas em crise. A recente Lei n.º 94-475/94 reforça os meios preventivos da insolvência, simplifica os procedimentos, moraliza os planos de recuperação e traz medidas mais eficazes no sentido de assegurar os direitos dos credores.

A Lei n.º 223, de 1991, na Itália, também tem como característica o ânimo de salvaguardar a empresa, no mesmo rumo, o Decreto Legislativo n.º 270, de 1999, regulamenta a administração extraordinária das grandes empresas.

Em Portugal, com alicerce no critério de viabilidade da empresa, editou-se o Decreto-Lei 132, de 1993, que instituiu o procedimento judicial de recuperação de empresas e falência. Ainda com fito de satisfação dos credores por meio da conservação da empresa administrada por devedores honestos, introduziu-se na Alemanha a *Insolvenzordnung*, de 1999.

Na Espanha, a Lei 22, de 9 de julho de 2003, além de superar a diversidade de instituições concursais para comerciantes e não comerciantes, flexibiliza o procedimento calcado na insolvência a institui o convênio entre credores e devedores, tudo assentado num plano de viabilidade (FAZZIO Júnior, Waldo. Lei de Recuperação Judicial de Empresas. 4ª Ed.. São Paulo: Atlas, 2008, pag. 11-12.)

multidisciplinariedade que as cerca, exigem, do legislador, uma constante atualização, mais do que as demais normas ordinárias.<sup>25</sup>

Nessa linha, hoje se encontra em trâmite projeto de alteração da Lei 11.101/05, cujo norte de mudança iniciou-se o PL 6.229/2005<sup>26</sup>, proposto pelo ex-deputado Luiz Antônio de Medeiros, sendo que este projeto tinha como cerne a proposta de alteração legislativa para que todos os créditos tributários fossem sujeitos à recuperação judicial.

Vejamos, tal proposição fora feita em 23 de novembro de 2005, ou seja, apenas 08 (oito) meses após a promulgação da Lei 11.101/05, sendo que tramita até os dias de hoje, ou seja, quase quinze anos, sem uma definição sobre as alterações pretendidas.

Frente a este projeto de lei foram apensadas mais de 26 (vinte e seis) proposições<sup>27</sup>, o que demonstra que o tema é ávido pelo aperfeiçoamento e mudanças, sendo que face às contingências políticas que transitam sobre o tema, tal alteração legislativa até os dias de hoje não alcançou campo sereno para concretização.

Das 26 (vinte e seis) proposições, 25 (vinte e cinco) apresentavam iniciativa parlamentar, muitas com pontos tópicos frente à Lei 11.101/05, sendo que a única com iniciativa do Poder Executivo fora o projeto substitutivo 10.220/18, a qual merece o destaque e remonta o que de mais próximo ao ideal fora efetivado até os dias de hoje.

Naquela ocasião, o Ministério da Fazenda formou uma comissão de mais de 20 membros, contando com os mais renomados juristas dentro da área de

---

<sup>25</sup> Sabe-se, desde muito tempo, que a lei não tem a virtude de resistir à passagem do tempo, caindo facilmente em descrédito diante do avanço dos ponteiros do relógio. Essa constatação, porém, ganha maior destaque na esfera falimentar, justamente pelas características multidisciplinares que a rodeiam. Tendo como objetivo cumprir funções variadas e complexas, a debilidade de um só órgão ou agente econômico é suficiente para abalar o equilíbrio do sistema inteiro. Por esses motivos, a disciplina concursal tem sido ao longo dos anos objeto de assaz crítica doutrinária. Embora os predicados tenham contornos de realidade – pois a multidisciplinariedade da matéria é tão encantadora quanto desafiadora – a dificuldade descortina uma série de possibilidades...(TELLECHEA, Rodrigo e outros. História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa. São Paulo: Almedina, 2018, pág. 24)

<sup>26</sup> <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=307272>

<sup>27</sup> PL nºs 7.604/2006; 4.130/2008; 4.359/2008; 4.586/2009; 5.089/2009; 5.704/2009; 6.367/2009; 7.976/2014; 140/2015; 2.212/2015; 3.110/2015; 4.593/2016; 5.781/2016; 6.150/2016; 6.862/2017; 7.044/2017; 7.209/2017; 8.252/2017; 8.924/2017; 9.722/2018; 10.220/2018; 10.858/2018; 10.859/2018; 11.000/2018; 3.164/2019 e 4.270/2019 (BRASIL, PL 6229/05 e outros. Disponíveis em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=307272>).

recuperação judicial do Brasil<sup>28</sup>, nomeados pela Portaria 467 do supracitado ministério, sendo que o projeto fora apresentado por estes juristas ao Poder Executivo, sendo que houve uma série de restrições ao propositivo projeto por parte do fisco e do lobby dos agentes financeiros.

A proposta do Grupo de Trabalho fora amplamente debatida dentro da academia, conselhos de classe e associações, sendo que o projeto substitutivo propunha soluções para uma série de entraves, tais como a propriedade fiduciária, dívidas fiscais, financiamento de empresas em recuperação judicial dentre outros temas.

Ao que nos interessa no presente trabalho, ou seja, o tema abuso do direito de voto, a proposição trouxe previsão, conforme o parágrafo sétimo do artigo 39 do substitutivo:

Art. 39, §7º - O voto será considerado abusivo quando o credor: I – dele se valer para obter vantagem ilícita ou exclusivamente para prejudicar o devedor ou terceiro; ou II – exercê-lo por conta, ordem ou no interesse total ou parcial de outro que não o próprio credor; ou III – tiver ajuste com o devedor ou

---

<sup>28</sup> O Grupo de Trabalho composto pelas seguintes pessoas: I - Marcos José Mendes - Chefe da Assessoria Especial do Ministro da Fazenda; II - Waldery Rodrigues Júnior - Assessor da Secretaria Executiva do Ministério da Previdência Social, em exercício na Assessoria de Assuntos Econômicos do Gabinete do Ministro da Fazenda; III - Bruno Beltrame - Auditor Federal de Finanças e Controle em exercício na Assessoria de Assuntos Econômicos do Gabinete do Ministro da Fazenda; IV - Arlete da Silva - Assessora de Assuntos Econômicos do Gabinete do Ministro da Fazenda; V - Mansueto Facundo de Almeida Jr. - Secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; VI - Pedro Calhman de Miranda - Subsecretário de Regulação e Infraestrutura da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; VII - Angelo José Mont Alverne Duarte - Subsecretário de Análise Econômica e Advocacia da Concorrência da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; VIII - Roberto Domingos Taufick - Assessor do Secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; IX - Sara Maria Almeida C. Silva - Auditora Fiscal da Coordenação-Geral de Arrecadação e Cobrança da Receita Federal Brasil; X - Filipe Aguiar de Barros - Procurador da Fazenda Nacional da Coordenação-Geral de Representação Judicial da PGFN; XI - Fabiana dos Santos Barros - Procuradora da Fazenda da Coordenação-Geral de Grandes Devedores da PGFN; XII - João André Calvino Marques Pereira - Chefe de Gabinete da Diretoria de Regulação do Sistema Financeiro do Banco Central do Brasil; XIII - Thomas Felsberg - Sócio fundador do Felsberg Advogados e ex-presidente do Conselho da Turnaround Management Association do Brasil (TMA Brasil); XIV - Francisco Satiro de Souza Jr. - Professor de Direito Comercial da Universidade de São Paulo; XV - Paulo Fernando Campos Salles de Toledo - Professor de Direito Comercial da Universidade de São Paulo e Presidente do Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação de Empresas; XVI - Sheila Neder Cerezetti - Professora de Direito Comercial da Universidade de São Paulo; XVII - Cássio Cavalli - Professor de Direito Comercial da Fundação Getúlio Vargas; XVIII - Aloísio Araújo - Professor do Instituto Nacional de Matemática Pura e Aplicada e da Escola Brasileira de Economia e Finanças da Fundação Getúlio Vargas; XIX - Bruno Funchal - Professor Titular da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças; XX - Daniel Carnio Costa - Juiz de Direito Titular da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Fórum Central da Capital - São Paulo/SP; e XXI - Luiz Roberto Ayoub - Juiz Titular da 1ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. (BRASIL, Ministério da Fazenda. Portaria 467. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/aceso-a-informacao/institucional/legislacao/portarias-ministeriais/2016/portaria-ndeg-467-de-16-de-dezembro-de-2016>).

terceiros que implique em não submissão integral aos efeitos das disposições do plano impostas aos demais credores da mesma classe.<sup>29</sup>

Dessa proposição, fora efetivada uma alteração pelos membros do executivo, diga-se, Ministério da Fazenda, com uma ressalva no inciso II e acréscimo do parágrafo oitavo:

Art. 39, § 7º O voto será considerado abusivo quando o credor: I - dele se valer para obter vantagem ilícita ou exclusivamente para prejudicar devedor ou terceiro; ou II - exercê-lo por conta, ordem ou no interesse total ou parcial de outro que não o próprio credor, ressalvado o disposto no art. 27, § 4º; ou III - tiver ajuste com devedor ou terceiro que implique a não submissão integral aos efeitos das disposições do plano de recuperação judicial impostas aos demais credores da mesma classe.

Art. 39, § 8º Nas hipóteses previstas no § 7º o voto será considerado nulo<sup>30</sup>.

Como se pode observar, a proposta de previsão legislativa não trouxe a análise econômica do uso do voto como forma abusiva, sendo que a digressão ficou mais próxima da lei ordinária, código civil, do que de uma lei especial, como é a lei de recuperação judicial, sendo pobre na busca de uma eficiência econômica.

O relatório citado pelo Deputado Hugo Leal, em 18/5/2018, por força de despacho da Mesa diretora da Câmara dos Deputados, tendo em vista a apensação do PL nº 10.220/18, encaminhado pelo Poder Executivo, e, por consequência, a verificação de nova distribuição para mais uma comissão de mérito (CTASP), além das três Comissões de mérito para as quais já haviam sido distribuídas as proposições, foi determinada a criação de Comissão Especial para analisar a matéria, conforme o inciso II do art. 34 do RICD: “Em razão da apensação do PL 10.220/2018 ao PL 6.229/2005, determino que a Comissão de Trabalho, de Administração e Serviço Público – CTASP também se manifeste quanto ao mérito da matéria. Às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços (CDEICS); Trabalho, de Administração e Serviço Público (CTASP); Finanças e Tributação (CFT - mérito e art. 54, RICD) e Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC - mérito e art. 54, RICD).”<sup>31</sup>

O atual Governo Federal, resgatou a inquietação e empenho ainda maior em reformar e atualizar a legislação recuperacional e falimentar das empresas, mediante

<sup>29</sup>BRASIL, PL nº 10.220/18. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2174927>

<sup>30</sup> *Ibidem*.

<sup>31</sup> BRASIL, PL nº 10.220/18. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2174927>

o estudo de novas e significativas alterações na Lei nº 11.101/05, que já se aproxima de completar quinze anos de sua vigência.<sup>32</sup>

O Ministério da Economia não encaminhou nova proposição ao Congresso Nacional, tendo decidido retomar os trabalhos de aprofundamento da revisão da legislação falimentar, aproveitando a tramitação em curso do PL nº 10.220/18.

Dessa feita, convocou e constituiu um novo grupo de colaboradores e estudiosos do tema, com a participação de procuradores da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, Ministros do Superior Tribunal de Justiça, magistrados titulares de varas especializadas empresariais nos Tribunais estaduais, juristas, advogados, economistas, além de contar com o envolvimento de instituições relevantes dos meios jurídico e econômico nacionais, a exemplo do Instituto dos Advogados de São Paulo (IASP), representantes do Ministério Público Federal e do CNJ, Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) e Febraban.

O projeto de lei apensado ao projeto de 2005 se encontra agora sob a coordenação do Deputado Hugo Leal, cuja a nova apresentação se incumbiu, sendo que fora formulado voto pelas comissões de constituição e justiça, sendo enviado ao plenário para deliberação.

Em síntese, o conjunto de alterações propostas, objetiva em muito fortalecer algumas posições jurisprudenciais já consolidadas nos Tribunais estaduais e nas Turmas do Superior Tribunal de Justiça ao longo de quase quinze anos de vigência da lei falimentar.

Igualmente, visa-se conferir maior uniformidade e previsibilidade às decisões judiciais, situação essa necessária no tocante a declaração judicial do abuso ao direito de voto.

Entre idas e vindas do projeto de lei, a definição hoje existente para a apuração de voto abusivo dentro da seara processual e de direito material abarcada pela Lei 11.101/05, ficou adstrita a sugestão do parágrafo 6º do artigo 37, o qual consolida um conceito jurídico indeterminado, ou seja, a expressão vantagem ilícita, conforme a previsão abaixo:

Art. 39, § 6º O voto será exercido pelo credor no seu interesse e de acordo com o seu juízo de conveniência, podendo ser declarado nulo por

---

32 \_\_\_\_\_. Governo espera aprovação de nova lei judicial. Valor Econômico. Ed. Globo. Rio de Janeiro, RJ. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2019/10/09/governo-espera-aprovao-de-nova-lei-de-recuperao-judicial-em-2019.ghtml>

abusividade somente quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem.<sup>33</sup>

Não obstante, a solução até agora proposta pelo legislador não facilita a tarefa do intérprete, uma vez que deixa vaga e imprecisa a definição de vantagem ilícita, sendo abrangente e interpretativa o que seria esta vantagem para chegarmos à caracterização de abuso.

A expressão *vantagem ilícita* causará ao intérprete uma série de interpretações casuísticas, o que não promove a estabilização do conceito de voto abusivo em sede de assembleia geral de credores.

Dessa forma, a declaração de abuso de voto, por se tratar de prática jurisprudencial sem regulação expressa hoje no ordenamento jurídico nacional, gera uma indesejável variação no procedimento aplicado pelos juízes, o que coloca em risco a segurança jurídica nas recuperações judiciais de empresas.

Nossa tarefa com o presente trabalho é trazer parâmetros concretos, com base em uma racionalidade econômica do que seria o abuso no exercício de voto.

Vejamos que a proposição anteriormente lançada pelo Grupo de Trabalho aproximava muito das previsões já contidas na legislação ordinária, sendo assim pobre frente as necessidades vivenciadas pelos tribunais e interpretes sobre o tema.

A primeira proposição sustentava que o voto será declarado abusivo quando o credor dele se valer para obter vantagem ilícita ou exclusivamente para prejudicar devedor ou terceiro, tal previsão já consta no texto legislativo quando referimos ao artigo 187 do Código Civil, o qual se lança novamente na íntegra:

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.<sup>34</sup>

Ainda, necessário indagar ao legislador se o limite da recuperação judicial não seria a distribuição equilibrada de ônus, o princípio da preservação da empresa e a sua função social?

A resposta positiva demonstra que a alteração acrescenta pouco ou quase nada a sugestão do artigo de lei acima citado e vejamos, o inciso subsequente que reconhece abusivo o voto exercido por conta, ordem ou no interesse total ou parcial de outro que não o próprio credor, ressalvado o disposto no art. 27, § 4º; ou seja,

---

<sup>33</sup> BRASIL, Lei 11.101/05. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)

<sup>34</sup> BRASIL, Código Civil de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm)



trata-se do voto simulado, o qual tem previsão infraconstitucional no artigo 167 do Código Civil.

O voto em sentido contrário ao que fora cedido ou repassado pelo credor primitivo, contradiz a lógica direta do crédito cedido, bem como traduz que, o voto dado não condição verdadeira ao interesse do crédito, nada mais é, em poucas palavras, do que a manifestação de vontade simulada, a qual apresenta previsão legislativa tópica.

Por fim, declara a proposta de lei que será tido como abusivo o voto que tiver ajuste com devedor ou terceiro que implique a não submissão integral aos efeitos das disposições do plano de recuperação judicial impostas aos demais credores da mesma classe, ou seja, trata-se de violação ao princípio do *par conditio creditorum*, situação esta que também já alcançaria amparo legislativo da previsão do artigo 187 do Código Civil.

Nitidamente, o substitutivo apresentado pelo PL 10.220/18 fora enxugado para a deliberação no corrente ano de 2019, contudo, peca em não prever uma proposição mais clara no sentido de que seja apurada a racionalidade econômica no caso.

Porém, dentro da evolução do presente trabalho, identificada as mazelas, os atrasos e retrocessos legislativos, merece avanço o estudo frente a preservação da empresa e a sua função social, princípios estes advindos do contexto republicano, e reconhecidos expressamente na legislação ordinária, código civil, e especial, lei de recuperações judiciais e falência.

## **2.2 A preservação da empresa e a função social**

O processo de insolvência e de crise empresarial ultrapassa as portas da atividade empresarial gerando, dentro do ecossistema econômico e social, reflexos importantes que transcendem a crise privada gerada dentro dos muros da empresa.

Entender isso é o primeiro passo para compreender o quanto é necessária a ingerência legislativa e judicial no tratamento da crise empresarial, ou seja, os efeitos são exógenos ao acervo tangível e intangível da atividade empresarial que devem ser protegidos pelo formador e interprete da lei, bem como pela sociedade como um todo.

Se observarmos esse evento somente com o viés privado, da satisfação individual de créditos e da liquidação de bens para essa satisfação, não alcançaremos

a atenção aos princípios da função social e da preservação da empresa esculpidos no artigo 47<sup>35</sup> da Lei de recuperação judicial e falências.

O princípio e a abordagem da legislação passada, ou seja, o decreto que regulava a falência e a concordata, não apresentavam o pressuposto da preservação da empresa com base no seu fim social, buscava-se simplesmente a satisfação das obrigações de crédito, pendulando, ora em uma proteção ao credor, ora em uma proteção ao devedor.<sup>36</sup>

O questionamento que se deve ser feito, tanto pelo legislador, como pelo interprete e ainda, pela sociedade, é por qual motivo temos que preservar a atividade privada, e ainda, qual é a função social da empresa?

Estas duas indagações acima levariam a elaboração de uma série de escritos<sup>37</sup>, porém, para sintetizarmos, basta atentarmos que a atividade privada é geradora de receitas, empregos, fomento econômico, sendo que esta receita paga e cumpre com o custo social, ou seja, a manutenção dos serviços básicos do Estado a todo os seus agentes, quais sejam, os cidadãos.

A empresa viável cumpre com a obrigação de pagar seus impostos e assim, dentro da cadeia, desempenha a obrigação de remunerar e auxiliar a máquina estatal no cumprimento de suas políticas, o elo resta formado entre Estado, Empresa e Cidadãos.

Além disso, dentro do aspecto social, a geração de empregos visa a manutenção do equilíbrio social, salutar aos cidadãos que são integrados direta e indiretamente nos postos de trabalho.

Desta forma, a função social da empresa transcende também o aspecto social da sua atividade <sup>38</sup>, merecendo assim a atuação transindividual, ou seja, não se está

---

<sup>35</sup> 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. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

<sup>36</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos jurídicos da macroempresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, pag, 98-101.

<sup>37</sup> São exemplos: LEMOS JÚNIOR, Eloy Pereira. Empresa & Função Social. Curitiba: Juruá, 2009; LOPES, Ana Frazão Azevedo. Empresa e Propriedade – função social e abuso do poder econômico. São Paulo: Quartier Latim, 2006; LOPES, Ana Frazão Azevedo. Função Social da Empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladoras e administradoras de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011 e FALLER, Maria Helena Ferreira Fonseca. Função social da empresa à luz da Constituição. Curitiba: Juruá, 2013

<sup>38</sup> A preservação da empresa, erigida como objetivo do instituto da recuperação judicial pela Lei n. 11.101/05, procura romper com esse movimento pendular. A empresa, conceito econômico e que poderia ser transplantado para o sistema jurídico como diferentes perfis, é preponderantemente

atuando somente dentro da esfera privada do direito, está sim, dentro de um ambiente em que os direitos e interesses difusos devem ser abordados e identificados.

Frente a essas questões, o legislador nacional, em 2005 efetivou a reforma do antigo decreto lei que regulava a concordata e falências, reformou com a edição da lei 11.101, que veio a propor um novo regime recuperacional e de falências, tal lei prevê a cessação dos comportamentos oportunistas e a elaboração de um ambiente cooperativo.<sup>39</sup>

A lei 11.101/05, sem constrangimento algum, assume que é originária do *Bankruptcy Code* norte americano, sendo que de lá trouxe consigo normas, definições e princípios, sendo que lá, iniciou-se a escultura do que hoje se pretende definir como princípio da preservação da empresa.

A função social da empresa é em poucas palavras a perseguição ao lucro, mesmo que tal premissa seja eminentemente capitalista e contraditória a uma análise social, *stricto sensu*, uma vez que, conforme sustenta Fábio Konder Comparato o resultado do lucro ultrapassa o interesse interno.<sup>40</sup>

Ao perseguir o lucro, a atividade empresarial faz com que circulem riquezas, haja o fomento econômico para que, o Estado, na sua expressão lato, possa cumprir

---

caracterizada em seu perfil funcional no direito brasileiro como atividade. Sua preservação é pretendida pela LREF como um modo de se conciliar os diversos interesses afetados com o seu desenvolvimento. Como fonte geradora de bem-estar, a função social da atividade empresarial é justamente se desenvolver e circular riquezas, de modo a permitir a distribuição de dividendos a sócios, mas também de promover a oferta de bens e serviços aos consumidores, aumentar a concorrência entre os agentes econômicos, gerar a oferta de postos de trabalho e o desenvolvimento econômico nacional. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentário à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, pág. 190.)

<sup>39</sup> Obstaram-se os comportamentos oportunistas de diversos credores que, ao sinal de crise econômica do devedor, pretendessem maximizar sua utilidade pessoal e obter a satisfação de seus créditos individuais, ainda que pudessem comprometer a satisfação dos demais credores. Esse comportamento cooperativo entre os credores foi incentivado mediante a suspensão de suas ações e execuções com o deferimento do pedido de processamento da recuperação judicial (art. 6º). A suspensão propícia que, por maioria, buscassem os credores uma solução comum para a satisfação de todos os débitos, seja pela inovação de suas obrigações na recuperação judicial das empresas viáveis, seja por meio da liquidação dos ativos da empresa inviável, por ocasião da decretação de eventual falência. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentário à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, pág. 189.)

<sup>40</sup> “A função social traz consigo um poder de agir sobre a esfera jurídica alheia, no interesse de outrem, jamais em proveito do próprio titular. Algumas vezes, interessados no exercício da função são pessoas indeterminadas e, portando, não legitimadas a exercer pretensões pessoais e exclusivas contra o titular do poder. É nessas hipóteses, precisamente, que se deve falar em função social ou coletiva. A função social da propriedade não se confunde com as restrições legais ao uso e gozo de bens próprios; em se tratando de bens de produção, o poder-dever do proprietário de dar à coisa uma destinação compatível com o interesse da coletividade transmuda-se, quanto tais bens são incorporados a uma exploração empresarial, em poder-dever do titular do controle de dirigir a empresa para a realização de interesses coletivos.” COMPARATO, Fábio Konder. Direito Empresarial: Estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990, pág. 86

com as suas obrigações sociais, as quais alcançaram a coletividade como um todo, seja a coletividade empresarial, bem como os cidadãos, destinatários das políticas públicas do Estado.

Contudo, esse custo social deve ser sopesado, sob pena de ser tão oneroso ao ponto de desencorajar o investimento na atividade empresarial, conforme sustenta Milton Friedman<sup>41</sup>, ou seja, o elo de ligação de ser perene, sinalagmático e o menos oneroso possível, com vias de perpetuar e fomentar a atividade privada.

Nessa linha, não há como pensar em preservar empresas, se as empresas não se tornem viáveis, ou seja, se elas ao invés de recuperar recursos, geram mais endividamento, pois, nesse caso, estariam quebrando o elo de ligação que as tornam necessárias ao Estado.

Assim, a análise consequencialista dos princípios da preservação da empresa e da função social primam pela manutenção das empresas viáveis, em detrimento das empresas que não são viáveis, fortalecendo assim o elo de ligação que as une com o Estado e os Cidadãos.

#### Segundo Cooter e Schäfer:

As empresas normalmente devem para bancos comerciais que as emprestam dinheiro, ou para bancos de investimento que compram debêntures ou ações preferenciais, para seus fornecedores que lhe entregam bens a crédito, aos consumidores que pagam antes de receber seus produtos, empregados com salários a receber, indenizações devidas e outros; quando uma empresa passa a perder dinheiro por um longo prazo, ela normalmente não consegue vencer seus débitos. Se as perdas da empresa são apenas temporárias, ela poderá eventualmente pagar seus credores quando voltar a se tornar lucrativa. Este tipo de firma precisa de um "alívio financeiro" temporário. O refinanciamento de falhas de curto prazo preserva empresas com boas ideias e uma administração competente. No entanto, se as perdas são de caráter permanente e a empresa não tem condições de retornar à sua lucratividade, ela deve ser liquidada. Uma rápida liquidação de falhas permanentes pode redirecionar o capital para melhores ideias e administrações competentes<sup>42</sup>.

---

41 "Os impostos sobre pessoas jurídicas deveriam ser abolidos. Quer isso seja feito ou não, as empresas deveriam ser obrigadas a atribuir a cada acionista individual o lucro que não é distribuído como dividendo. Assim, quando a empresa enviasse um cheque de dividendos, deveria também enviar uma declaração mais ou menos deste tipo: "Além deste dividendo --- de centavos por ação, sua empresa também ganhou --- centavos por ação que foi reinvestido". O acionista individual deveria então ser solicitado a declarar o lucro atribuído, mas não distribuído, em seu imposto de renda bem como os dividendos. As empresas estariam assim livres para reinvestirem tanto quanto desejassem; mas não teriam outro incentivo para fazê-lo a não ser o incentivo apropriado de poder ganhar mais internamente o que o acionista ganharia externamente. Poucas medidas contribuiriam mais para revigorar o mercado de capitais, para estimular as empresas, e para promover competição efetiva." FRIEDMAN, Milton, Capitalismo e Liberdade. Trad. De Luciana Carli, 2. Ed. São Paulo, Abril Cultural, 1984, pág. 137

42 COOTER, Robert; SCHAEFER, Hand-Bernd. O Nó de Salomão: como o direito pode erradicar a pobreza das nações. Curitiba, PR: CRV, 2017. p. 202-203.

Outrossim, a maximização do princípio da preservação da empresa pode “desencadear a situação de moral *hazard*, ou seja, o risco de o devedor deixar de empreender esforços para saldar sua dívida (...), prejudicando o mercado de crédito”<sup>43</sup>, dessa forma, salienta-se a necessidade de um equilíbrio entre as ponderações, proposições e objetivos.

Igualmente, podemos desencadear outra situação de moral *hazard* em favor dos credores que votam contrariamente aos interesses da recuperanda buscando alijá-la do mercado em favorecimento pessoal ou de terceiros<sup>44</sup>, o que demonstra que a tarefa interpretativa, necessita de um olhar abrangente, identificando situações por todos os ângulos.

Dessa forma, a análise dos princípios formadores do instituto da recuperação judicial, sob um viés consequencialista, se faz mais atual ao presente momento, pois não apresentando a consequência da manutenção de uma atividade viável, a recuperação judicial não alcançará a função social do princípio macro da preservação da empresa.

A recuperação judicial mais do que ser um meio de impossibilitar a falência de uma atividade financeira, pode ser um dos meios apropriados para que seja efetivado um reequilíbrio na atividade econômica conforme citam Alessandro Sanchez e Alexandre Gialluca<sup>45</sup>, visto que com a adequação de passivos excessivos que assolam o resultado operacional de uma empresa comprometendo o fluxo de caixa operacional, ou seja, a recuperação judicial deve ser encarada como meio anterior ao estrangulamento da operação empresarial.

Muito pelo aspecto histórico, no Brasil a recuperação judicial é utilizada como a última *ratio* ao empresário, atrelado pela repercussão social do pedido, ou seja, o empresário no Brasil estando em recuperação judicial é considerado por muitos como um ‘pré-falido’, conforme sustenta Fábio Bartolozzi Astrauskas.<sup>46</sup>

---

<sup>43</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Pressupostos da recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). Tratado de Direito Comercial. Vol. 7. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 165.

<sup>44</sup> LUCCA, Newton & DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.) - Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Abuso do direito de voto de credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05, São Paulo: Quartier Latin, 2009, pág. 225

<sup>45</sup> “Caso a empresa tenha condições de respirar, a solução é um dos institutos da recuperação de empresas; já na inviabilidade, a falência é o único caminho a seguir.” SANCHEZ, Alessandro. GIALLUCA, Alexandre. Direito Empresarial. IV: recuperação de empresas e falências. São Paulo: Saraiva, 2012, pág. 18

<sup>46</sup> “As empresas que não observam os primeiros sinais de crise acabarão sofrendo os problemas de uma maneira muito aguda no futuro. Quando a empresa deixa de atentar para todos os sinais de crise, que se agravaram e se acumularam com o passar do tempo, as alternativas de reestruturação se

Tal correlação não é por acaso, visto que a legislação anterior do Decreto-Lei incutia tal peja, visto que a concordata não era nada mais do que um meio objetivo de obstaculizar ou 'prevenir' a falência, assim, será carregado por muito tempo o aspecto anímico do passado não tão distante.

Ainda, na linha do que sustenta Fábio Bartolozzi Astrauskas,<sup>47</sup> o empresário brasileiro, face ao seu aspecto cultural, apresenta uma dificuldade de enfrentamento da derrota, ou seja, o empresário brasileiro em poucas palavras é um 'eterno otimista', sempre esperando que aspectos externos da sua atividade empresarial façam com que seus resultados alcancem os números planejados.

A utilização do remédio processual da recuperação judicial deve extrapolar em muito o universo do Poder Judiciário, ou seja, não é crível que simplesmente com um pedido judicial a empresa e a sua atividade empresarial alcancem os números necessários para a superação da crise, sendo que, assim, é necessário que o empresário olhe para 'dentro' novamente.

Arelado ao aspecto jurídico do procedimento, é necessário que se tenha um novo olhar sobre a gestão, sobre a estrutura de capital e principalmente uma análise fria das causas que geraram a crise empresarial.

Não é por acaso ou por sofismo que a lei exige do proponente a exposição das razões da crise econômico-financeira.<sup>48</sup>

A recuperação judicial, nesses moldes, ou seja, com amparo técnico e com visão intimista, será um recomeço e não a obstaculização de um fim, como previa a antiga lei, fortalecendo assim a atividade empresarial, a manutenção dos postos de trabalho e a função social da empresa.

Sendo inovadora frente a legislação anterior, a Recuperação de Empresas nos moldes da Lei 11.101/05, seja ela judicial ou extrajudicial, deixou de apresentar a característica objetiva para amoldar-se ao subjetivismo que cada atividade econômica e empresários, necessitam para alcançar o seu soerguimento.

---

restringem e as medidas de correção tornam-se mais arriscadas. Assim, um grave erro é buscar auxílio apenas no agravamento da crise." ASTRAUSKAS, Fábio Bartolozzi. Reestruturação e Recuperação de Empresas. In Aspectos Polêmicos e Atuais da Lei de Recuperação de Empresas, Belo Horizonte, Editora D' Plácido, 2016, pág. 38

47 Ibidem.

48 Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

A característica da análise subjetiva é inata ao *Bankruptcy*, visto que dentro do sistema norte americano primasse pelo *common law*, sistema este de análise de precedentes e construção judicial de interpretação das leis e normas, conforme elenca Adriana Valéria Pugliesi,<sup>49</sup>

Diversamente do que acontece no Brasil o empresário Norte Americano, bem como os *stakeholders* da relação empresarial trabalham com muito mais praticidade e racionalidade no que se refere à retomada, características elencadas no magistério de Sheila Cristina Neder Cerezetti<sup>50</sup>.

Lá, o sistema de análise da quebra, da reestruturação das empresas, entre outros eventos, vem estruturado por um sistema jurídico de precedentes, conforme se observa do *case das companhias ferroviárias (railroads)* que veio dar origem ao *Bankruptcy Code*<sup>51</sup>.

Seja por apresentar esse sistema jurídico baseado em precedentes, *common law*, com estabilização maior da interpretação das leis, das partes e da crise, seja pelo lado histórico das relações empresariais, uma vez que os credores se mostram interessados na preservação da empresa<sup>52</sup>, a recuperação judicial no sistema norte-americano não é vista como o fim, mas sim como recomeço da atividade empresarial.

A linha mestra tanto da recuperação judicial como do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* é que tais institutos vão muito além do que satisfazer os credores, tais institutos

---

49 "...o sistema concursal norte-americano conta com variados instrumentos voltados a estabelecer equilíbrio entre as partes interessadas na solução da crise empresarial. Por isso, pode-se afirmar que o "*bankruptcy law forces diverses to work together*, com o que se procura evitar que a atuação isolada de cada um resulte na venda dos bens "*piecemeal, destroying whatever synergy existed between them*". PUGLIESI, Adriana Valéria. Direito Falimentar e Preservação da empresa. São Paulo: Quartier Latin, 2013. Pág. 54

50 Sabe-se que nos Estados Unidos da América não são encontradas referências absolutamente negativas ao fato de uma empresa precisar recorrer a algum instrumento concursal. A associação de um estigma à crise não ocorre de maneira tão acentuada como aquela verificada em outros ordenamentos". CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 93

51 A crise suportada pelas *railroads* americanas no final do século foi o desencadeador do desenvolvimento de um mecanismo com o objetivo de pagar os credores a partir da preservação da empresa. Nesse sentido: Baird, Douglas G. e Rasmussen, Robert K., Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations, in Va. L. Rev. 87 (2001), pp. 921-959, in [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=278841](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=278841)

52 Enquanto em países desenvolvidos como os Estados Unidos da América os credores tomam, quando necessário, a frente da gestão da empresa, afastando os gestores à época do problema, a fim de recuperar a empresa, de fato, e com isso, ressarcirem os seus prejuízos, no Brasil, em situações análogas, vemos os gestores da empresa que deram causa a sua crise tomando as rédeas da sua recuperação. FRITSH, Rafael. Por que a Lei de Falências tem que ser melhor no Brasil do que no resto do Mundo? In ELIAS, Luis Vasco (coord.). 10 anos da Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pág. 376

primam pela função social da empresa, pela manutenção do fomento econômico, dos postos de trabalho, superando assim o paradigma da simples realização privada de créditos, efetivando desta forma, na linha do preceituado pelo magistério de Daniel Carnio Costa, a *divisão equilibrada de ônus*<sup>53</sup>.

Tais premissas não ficam adstritas ao mercado norte americano, elas já são hoje uma realidade em um contexto mundial, bem como no Brasil, cuja atuação judicial caminha para tal reconhecimento, exigindo assim, ao legislador, a modernização da norma para que se alcance tal fim.

O ecossistema empresarial, jurídico e social não permite mais que uma empresa seja excluída, liquidada, simplesmente com o fito de garantir o direito de crédito a terceiros credores, fornecedores ou agentes financeiros, o escopo, como antes elencado, ultrapassou a muito tempo a seara individual do direito ao crédito.

Contudo, a manutenção desta sociedade empresária e a assunção de ônus pelos credores deverá estar nitidamente correlacionada com a viabilidade da empresa proponente da recuperação judicial, sob pena de efeito reverso, qual seja, aumento do custo do crédito, dentro do mercado financeiro.

A recuperação judicial visa além dos outros princípios à manutenção da atividade econômica viável, tanto aqui como no sistema americano, tem-se como premissa que o objetivo da recuperação judicial não é visar a obtenção de ganhos econômicos ou uma recolocação comercial através de uma disfarçada concorrência desleal, mas sim uma faculdade legal com uma divisão equânime e justa de ônus entre credores e devedora.

Ou seja, a recuperação judicial não é estratégia para o fomento comercial em si, mas sim, medida para obstaculizar a crise econômico financeira que assola esse fomento comercial.<sup>54</sup>

Desta forma, a análise dos institutos das supracitadas leis deve ser realizada de uma forma global, ou seja, visando além dos aspectos do direito privado uma

---

<sup>53</sup> Aliás, como explicado pela Teoria da Divisão Equilibrada de Ônus, a recuperação judicial pressupõe que credores e devedores se desincumbam de seus ônus materiais e processuais, a fim de garantir que os interesses públicos e sociais prevaleçam sobre os interesses particulares. (COSTA, Daniel Carnio. Constatação prévia em processo de recuperação judicial de empresas: o modelo de suficiência recuperacional. Curitiba: Juruá, 2019 – pág. 22)

<sup>54</sup> A crise econômico-financeira constitui-se em um fenômeno tradutor de um desequilíbrio entre os valores realizáveis pelo devedor e as prestações que lhe são exigidas pelos credores. Espelha, assim, sob o ponto de vista econômico, um efeito patológico do funcionamento do crédito. (CAMPINHO, Sérgio. Falência e recuperação de empresa. 7ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p 128)



análise de direito público, uma vez que há nítida intervenção de terceiros dentro da esfera da autonomia privada das partes.

Assim, como bem salienta Eduardo Secchi Munhoz, a *“intervenção jurisdicional corrigiria os eventuais desvios entre as vontades manifestadas pelos particulares no processo e o interesse público e social reservado à recuperação das empresas”*<sup>55</sup>, ou seja, a intervenção jurisdicional é o meio adequado à correção de rumos e distorções entre as interpretações privadas frente ao contexto social da atividade empresarial.

Desta forma, o diálogo da ação de recuperação judicial com os institutos de direito público se estabelece através dos princípios de intervenção do Estado Juiz na esfera privada das relações empresariais, ou seja, deverá ser observado ao fim e ao cabo os interesses públicos no sentido de manter a atividade produtiva viável, mesmo que tal feito leve a assunção de alguns ônus aos credores envolvidos.

A função social elencada como princípio no artigo 47 da Lei 11.101/05 não limita ou concretiza no aspecto de direito público elencado na norma positiva, o interesse público transcende a função de fomento social com a geração de empregos, tal interesse alcança a relação correlata de manutenção de concorrência e de um mercado sadio, primando pela higidez de um sistema econômico.

Não se pode tutelar moratórias de forma ilimitada, desarrazoada e sem amparo fático jurídico, contábil e econômico, sob pena de grande aumento no custo do dinheiro, entre outros fatores. A lei persegue o seu princípio e seus operadores assim devem agir quando solicitam a tutela recuperacional.

Pois bem, os princípios elencados no artigo 47 da Lei de Recuperações e Falência se destinam a uma orientação aos interpretes, em especial o juízo da causa, no tocante ao desenvolvimento, interesse e destinos de um processo de recuperação judicial.

Assim, dentro do cenário da recuperação judicial advinda com a Lei 11.101/05, todos os atos de direito civil lícitos são permitidos, visto que os meios de recuperação judicial expostos no artigo 50 da supracitada lei são meramente exemplificativos, havendo nítido diálogo das fontes, na linguagem doutrinária de Cláudia Lima

---

<sup>55</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial, in Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 36, pág. 197

Marques<sup>56</sup>, sendo que o direito falencista e recuperacional conversa nitidamente com as demais regras de direito privado esculpidas na legislação nacional.

A empresa, dentro deste prisma, alcança seu contexto social como a principal produtora de bens e serviços para a população, sendo que desta mesma forma deve ser analisada a sua proposição de recuperação dentro das suas limitações, forças, características e aspectos subjetivos, ou seja, a geração de empregos e a sua função produtiva serão mote para a proposição dos meios de recuperação judicial.

A atividade empresarial, através da exploração da atividade econômica, leva com que as relações havidas entre seus *players* concretizem a formação de inúmeros contratos, nos termos da teoria dos feixes de contratos.

A base contratual que formam os contratos empresariais visa por si só uma estabilização das relações, uma notória diminuição do custo de transação, a coerção contratual, ou seja, a estipulação de obrigações mútuas entre as partes relacionadas e concretização da circulação de riquezas e valores.<sup>57</sup>

Não há outro meio mais seguro para a estabilização das relações empresariais dos que os contratos, sejam eles empresariais, de consumo, de prestação de serviços, financeiros puros, contratos de alavancagem econômica ou societária entre outros.

O plano de recuperação judicial, extrato dos compromissos assumidos pelo proponente da recuperação judicial, nada mais é do que um contrato privado, celebrado de forma coletiva, dentro de limites, deliberações e fins propostos,

---

<sup>56</sup> O uso da expressão do mestre, 'diálogo das fontes', é uma tentativa de expressar a necessidade de uma aplicação coerente das leis de direito privado, coexistentes no sistema. É denominada 'coerência derivada ou restaurada' (*cohérence dérivée* ou *restaurée*), que, em um momento posterior à descodificação, à tópica e à microrrecodificação, procura uma eficiência não hierárquica, mas funcional do sistema plural e complexo de nosso direito contemporâneo, a evitar a 'antinomia', a 'incompatibilidade' ou a 'não coerência'.

*'Diálogo' porque há influências recíprocas, 'diálogo' porque há aplicação conjunta das duas normas ao mesmo tempo e ao mesmo caso, seja complementarmente, seja subsidiariamente, seja permitindo a opção pela fonte prevalente ou mesmo permitindo uma opção por uma das leis em conflito abstrato – solução flexível e aberta, de interpenetração, ou mesmo a solução mais favorável ao mais fraco da relação (tratamento diferente dos diferentes).* MARQUES, Claudia Lima. Manual de direito do consumidor. 2. ed. rev., atual. e ampl. Antonio Herman V. Benjamin, Claudia Lima Marques e Leonardo Roscoe Bessa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009, p. 89/90.

<sup>57</sup> ... é importante observar a natureza do contrato a que adere um fator a ser empregado dentro da firma. O contrato é aquele por meio do qual o fator, por uma determinada remuneração (que pode ser fixa ou flutuante), concorda em acatar as ordens de um empresário dentro de determinados limites. A essência do contrato é que este deveria estabelecer apenas os limites dos poderes do empresário. Dentro de tais limites, ele é capaz, portanto, de dirigir os outros fatores de produção. COASE, Ronald h. A firma, o Mercado e o Direito.

buscando o acolhimento do maior número de interesses dos envolvidos, privilegiando assim o contentamento da maioria, conforme Rachel Sztain.<sup>58</sup>

Cabe nesse sentir interpretar se o fim buscado pelo artigo 47 da Lei 11.101/05 se coaduna com os objetivos da análise econômica do direito. Crê-se que sim, uma vez que o fim social, a preservação da empresa são destinados a empresas que se apresentem com viabilidade, ou seja, a consequência da proposição da recuperação judicial é a retomada da operação e o cumprimento de suas obrigações, o que, por si só irá diminuir o custo de transação quando da formação dos contratos, bem como quando da disputa perante a assembleia geral de credores.

Ronald Coase<sup>59</sup> sintetizou os custos de transação na seguinte ordem:

Com o objetivo de conduzir uma transação de mercado é necessário descobrir com quem se pretende negociar, informar aos sujeitos que pretende negociar e em que termos, conduzir as negociações em direção ao negócio, redigir o contrato, empreender as inspeções necessárias para garantir que os termos do contrato estão sendo observados, e assim por diante. Frequentemente estas operações são extremamente custosas, e de qualquer maneira suficientemente custosas para impedir muitas transações que seriam realizadas em um mundo no qual o sistema de preços funcionasse sem custos.

---

<sup>58</sup> SZTAIN, Rachel. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Coordenação Francisco Satiro de Souza Júnior e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. 1ª Ed. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2006, pág. 267

<sup>59</sup> COASE, Ronald H. The problem of social cost. Journal of Law and Economics, 3, p. 15, 1960 (tradução livre)

As exigências insculpidas no artigo 51<sup>60</sup> da Lei 11.101/05, diminuem em muito a assimetria informacional <sup>61</sup>entre as partes, uma vez que o proponente da recuperação judicial deverá abrir informações até antes sonegadas ao credor em relação contratual.

Tais informações como fluxo de caixa projetado, contabilidade e demonstrativos de resultados dos exercícios, lista de ativos e bem particulares dos sócios não são da praxe do universo contratual de débito e crédito, sendo que em ambiente recuperacional elas servem para o nivelamento informacional pretendido.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício social; d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção; III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente; IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento; V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores; VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras; VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial; IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados. § 1º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado. § 2º Com relação à exigência prevista no inciso II do caput deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica. § 3º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1º e 2º deste artigo ou de cópia destes.

<sup>61</sup> Tem-se como assimetria informacional a diferença de informação entre agentes em uma negociação, no tocante a informações acerca de um produto ou serviço em relação a outra parte envolvida. A assimetria informacional é considerada uma falha de mercado, podendo ocasionar desequilíbrio no mercado e posteriormente nos negócios. Em ambiente de recuperação judicial, as disposições legais citadas levam com que o agente diminua em muito o nível informacional, o que leva que leva sensivelmente a diminuição da falha de mercado e assim, na anulação das contratações efetivadas. Conforme George Arthur Akerlof, quando escreveu um dos seus mais interessantes trabalhos, intitulado “*The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*”, o preço do automóvel ao sair da concessionária baixa em média de 15% a 20%, muito mais pela quebra da cadeia de informação do que pela depreciação do automóvel, uma vez que o mercado não sabe mais qual é a condição do veículo fora da concessionária. Essa desinformação tem um custo, sendo que em ambiente de mercado muitos trabalham em cima deste custo da desinformação, tirando proveito da diferença de informação entre vendedor e comprador, essa diferença é denominada no mercado como assimetria informacional. Mais informações in: <https://terraceconomico.com.br/akerlof-e-a-informacao-assimetrica/>

<sup>62</sup> Imagina-se que o plano é um silogismo: premissa maior – a crise; premissa menor – o plano; conclusão: recuperação, ou não, da sociedade. Portando, o que interessa é o conjunto de elementos informadores ou modeladores da premissa menor. Até porque a demonstração numérica da viabilidade segue as regras da aritmética: soma, subtração, multiplicação e divisão, operações elementares; sem

Essa é a mínima contrapartida do devedor, frente aos seus credores, ou seja, para que ele demonstre que a preservação da empresa alcançará a função social, nada mais justo que o proponente diminua a assimetria informacional com a apresentação de uma série de documentos particulares.

Muitas vezes, essas informações não traduzem a realidade do negócio, sendo que, em ambiente recuperacional a falácia não terá mais vez, sendo que o cotejo da função social da empresa deverá ter amparo técnico para se sobrepor.<sup>63</sup>

De outra passagem, o credor, deve atuar em ambiente recuperacional sem premissas que o levem a uma posição e a uma conduta oportunista, ou seja, até mesmo o seu ganho, seu interesse, deveram ser expostos perante os demais credores em conclave, de forma direta, ou até mesmo, indiretamente através da higidez dos documentos e informações apresentadas.

O voto deve ser medido com concretude, conforme se propõe no presente trabalho, com base na documentação apresentada, frente aos laudos efetivados, sendo que a assimetria informacional e o custo de transação serão, por decorrência, menores do que a relação creditícia comum, afeitos assim a essa nova relação de débito e crédito formada com um procedimento de recuperação judicial mais técnico.

Porém, não há como se exigir um sacrifício desarrazoado do credor<sup>64</sup> com a aceitação de plano em que a preservação da empresa não esteja atrelada ao melhor aproveitamento da sua função econômica com geração de receita para o credor, em condições melhores do que a sua quebra.

---

qualquer formulação que vá além de recursos à álgebra primária, equações de primeiro grau. SZTAIN, Rachel. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Coordenação Francisco Satiro de Souza Júnior e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. 1ª Ed. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2006, pág. 266

<sup>63</sup> É preciso ver com ressalvas a funcionalização da atividade empresarial como fundamento para a concessão da recuperação da empresa, quando contrária à manifestação da maioria dos credores dos credores, observadas as regras dos artigos 45 e 58, §1º da LREF. Afinal, o papel principal da legislação da empresa em crise é a criação de um ambiente que permita a livre negociação entre as partes envolvidas, reduzindo seus custos de transação, em especial através da publicidade das informações relativas à saúde econômico-financeira do empresário. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 9.)

<sup>64</sup> Ora, pode-se afirmar que o artigo 47 da LREF elenca uma série de princípios, normas abertas destinadas a orientar a atuação do Judiciário no processo recuperatório, pois não se pode exigir de um credor a aceitação da externalidade negativa imposta pelo plano, com o aumento de seu próprio endividamento, apenas e tão somente em razão da propagação da função social da empresa. É preciso ter em mente que, muitas vezes o credor do empresário em crise também exerce atividade comercial com objetivos econômicos, razão pela qual, poderá, ou melhor, deverá orientar suas decisões com a pretensão de maximizar seus resultados. Trata-se de objetivo lícito, razoável, protegido inclusive constitucionalmente. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 11)

Nessa linha, a inexistência de um mercado perfeito, sem a existência de custos marginais, oportuniza a alguns agentes a maximização de ganhos face a ausência de informação ou a utilização indevida de direitos, contudo, pontua-se: esse não é o objetivo da Lei 11.101/05.

O Poder Judiciário, com o advento da promulgação da constituição republicana de 1988, face ao anterior regime de exceção implementado em décadas passadas<sup>65</sup>, efetivou uma relativização desenfreada dos contratos<sup>66</sup>, com uma otimização dos princípios do livre comércio, da proibição da usura, entre outros, relativização esta que gerou um enorme custo para uma retomada da estabilização dos contratos, com o decorrente aumento no custo de transação das relações contratuais.<sup>67</sup>

Ou seja, por um período, houve uma relativização desenfreada do *pacta sunt servanda*, sendo que o Poder Judiciário foi veículo para quebras contratuais e

---

<sup>65</sup> “...processo constituinte que resultou na nova Carta Política teve como protagonistas, portanto, uma sociedade civil marcada por muitos anos de marginalização e um Estado apropriado pelos interesses privados que ditavam a ordem política e econômica até então. Na euforia — saudável euforia de recuperação das liberdades públicas, a constituinte foi um amplo exercício de participação popular. Neste sentido, é inegável o seu caráter democrático. Mas, paradoxalmente, foi este mesmo caráter democrático que fez com que o texto final expressasse uma vasta mistura de interesses legítimos de trabalhadores e categoria econômicas, cumulados com interesses cartoriais, corporativos, ambições pessoais etc. O produto final foi heterogêneo, com qualidade técnica e nível de prevalência do interesse público oscilantes entre extremos.” BARROSO, Luís Roberto. Doze anos da Constituição brasileira de 1988: uma breve e acidentada história de sucesso. In: Temas de direito constitucional. 2.ed. Rio de Janeiro : Renovar, 2006, v. 1, pág. 415

<sup>66</sup> ... No início, os juros remuneratórios nas ações revisionais se fundavam, primordialmente, no revogado §3º do art. 192 da Constituição Federal – CF de 1988, que trazia em sua redação a proibição de inserção de juros acima de 12% (doze por cento) ao ano em quaisquer concessões de crédito no país. A título de informação, saliento que, naquela época, os causídicos tentaram, em vão, emplacar a tese de que o art. 1º da Lei de Usura (Decreto n.º 22.626/33, revigorado pelo Decreto de 29/11/91) deveria ser aplicado aos contratos bancários. Neste caso, o STJ entendeu que, com a criação do Conselho Monetário Nacional pela Lei n.º 4.595/64, a responsabilidade pela fixação de limites de juros seria desta nova Instituição, segundo o inciso IX do seu art. 4º. Contudo, em 30/05/03 foi publicada a Emenda Constitucional n.º 40 que revogou o §3º do citado art. 192 da CF, o que desencadeou uma mudança significativa na forma de encarar as Revisionais cumuladas com Consignatória. Automaticamente, como não era mais possível reduzir os juros a 12% ao ano, ante a inexistência de previsão constitucional, que o STF lardeava não ser autoaplicável, os julgados dos Tribunais Superiores passam a admitir taxas de juros remuneratórios acima de 12% ao ano, o que culmina com o surgimento da Súmula n.º 296 do STJ que diz: Os juros remuneratórios, não cumuláveis com a comissão de permanência, são devidos no período de inadimplência, à taxa média de mercado estipulada pelo Banco Central do Brasil, limitada ao percentual contratado. FONSECA NETO, Geraldo. O sepultamento das ações revisionais. Revista Jus Navigandi, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 18, n. 3633, 12 jun. 2013. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/24684>. Acesso em: 20 jan. 2020.

<sup>67</sup> O economista Edmar Lisboa Bacha credita a redução da oferta de crédito e o aumento da taxa dos juros no Brasil ao que chama de incerteza jurisdicional, esclarecendo que por este termo entende o “poder do Estado, no exercício de sua soberania, de legislar e administrar a Justiça”. BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da Fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição. Visão crítica da alienação fiduciária de imóveis da Lei 9.514/97. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2014, pág. 137

comportamentos oportunistas que geraram a elevação dos custos financeiros e da concessão de crédito no Brasil.<sup>68</sup>

A recuperação judicial, em alguns aspectos traz consigo a mesma pecha, ou seja, a otimização desenfreada do princípio da preservação da empresa alavanca em alguns casos um custo enorme para os agentes envolvidos, visto que não há uma análise crítica do poder concedente sobre quem e qual o sacrifício para preservar tal empresa.

O agente integrador da norma deve analisar que a recuperação judicial visa a preservação da empresa viável<sup>69</sup>, ou seja, não há que se preservar o que não apresenta viabilidade, sendo que, para tais empresas o remédio menos custoso é a falência.

Com base nestas deformidades, a concessão de crédito no Brasil se apresenta cada vez mais distorcida, sendo que seus agentes trabalham na forma de se retirar de um futuro ambiente recuperacional, ou seja, buscam um afastamento da incerteza jurisdicional<sup>70</sup>, trazendo uma enormidade de distorções a conceitos jurídicos, institutos e relações privadas.

---

<sup>68</sup> É interessante observar que o componente relativo à inadimplência, no caso das pessoas físicas, se manteve na faixa de 5% a 7% do total de empréstimos com recursos livres. Mesmo considerando que uma parte dessa inadimplência constituirá mero atraso e não perda definitiva para as instituições financeiras, o indicador sozinho responderá por metade do que seriam os juros reais de 12%, teto permitido pela redação original do art. 192 da CF. O dado revela que todo o aparato judicial de cobrança e de garantias é bastante frouxo no País, o que eleva sobremaneira os custos de empréstimos para os bons pagadores. Nesse sentido, antes de tabelar, caberia ao Estado promover um ambiente mais propício e seguro, sob o aspecto jurídico, à concessão de crédito. KÖHLER, Marcos Antônio. O Limite Constitucional Dos Juros: Do Voluntarismo Ao Aprimoramento Da Gestão Fiscal, in <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/outras-publicacoes/volume-iv-constituicao-de-1988-o-brasil-20-anos-depois.-estado-e-economia-em-vinte-anos-de-mudancas/politica-economica-e-monetaria-o-limite-constitucional-dos-juros-do-voluntarismo-ao-aprimoramento-da-gestao-fiscal>

<sup>69</sup> Sob outra perceptiva, contudo, muito embora se reconheça a existência de obstáculos à imposição de deveres de voto em prol da recuperação, não se pode deixar de notar que o salvamento da empresa viável é um dos objetivos da lei, e, como tal, deve ser satisfeito. Para tanto devem ser estabelecidos limites e parâmetros ao exercício do direito outorgado aos credores, evitando, assim, abusos por parte daqueles que irão decidir o futuro do devedor. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 297.)

<sup>70</sup> “...ninguém irá ao Judiciário no momento em que estiver seguro de que o benefício que lhe advirá da sentença (mesmo que ganhe a ação integralmente) não será maior do que aquele que desde logo lhe é oferecido pelo outro contratante. Evidentemente, para que se possa aceitar tal raciocínio e trabalhar com tais conceitos, seria necessário considerar a crítica de que a chamada “teoria da eficiência” como princípio geral de maximização da riqueza apenas transfere riqueza a quem já possui riqueza, sem qualquer preocupação com o conceito do socialmente justo, como já acima anotado com base no pensamento de Sztajn e de Salomão Filho. Enfim, a segurança pretendida pelo empresário apenas será encontrada quando se encontrar o ponto de equilíbrio entre o princípio econômico exposto na “teoria da eficiência” e o princípio jurídico da “eficiência do sistema social”. As Leis 9514/97 e 10.931/04, se sofrerem pequenas alterações em sua redação, poderão talvez propiciar este ponto de equilíbrio

Cassio Cavalli<sup>71</sup> citando Thomas Ulen salienta:

Com efeito, atualmente, os custos de transação podem ser classificados em três categorias: (a) os custos de busca de informação; (b) os custos de negociação do contrato; e (c) os custos de monitoração da execução do contrato e de demandar pelo seu cumprimento (*enforcement*)

Na linha do que cita Cavalli, a recuperação judicial, em ambiente de “temperatura e pressão” adequados, diminuiria o custo de transação dos contratos, pois há em ambiente recuperacional nitidamente uma maximização de informação, a negociação em assembleia geral de credores premia a concessão bilateral das partes, sendo que, por fim, o não cumprimento das obrigações assumidas em recuperação judicial leva ao seu maior fim, qual seja, a decretação da falência.

Dessa forma, a recuperação judicial não é ambiente para amadores, para aventureiros e oportunistas, partes estas que elevam o custo de transação em uma relação contratual.

Não obstante, objetivando uma suposta diminuição do custo de transação, os credores travam uma corrida para ficar fora do jogo da recuperação judicial, sendo que, para tanto, os contratos celebrados, mesmo não relacionados aos tipos legais elencados na exceções lançadas dentro do parágrafo 3<sup>o</sup><sup>72</sup> do artigo 49 da Lei 11.101/05, apresentam, algum arranjo de ‘garantia’ que os amoldem como não sujeitos.

A “guerra” está posta, e a batalha é para que tenhamos uma interpretação menos literal e mais consequencialista do que é a preservação da empresa e qual é a função social desta empresa e da sua preservação, nos termos do que pretende a inovação legislativa trazida no artigo 20<sup>73</sup> da Lei 13.655/15 que alterou a Lei de

---

que poderá atuar como forte e determinante desestímulo de busca da proteção jurisdicional pelo devedor inadimplente, pela simples razão de que o benefício a ser auferido como resultado da sentença, não será maior do que aquele que desde logo advirá se houver concordância e aplicação plena dos termos contratuais. BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da Fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição. Visão crítica da alienação fiduciária de imóveis da Lei 9.514/97. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2014, pág. 147-148

<sup>71</sup> CAVALLI, Cássio, Empresa, direito e economia. Rio de Janeiro: Forense, 2013, pag. 173

<sup>72</sup> § 3o Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4o do art. 6o desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.

<sup>73</sup> Art. 20. Nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão.

Parágrafo único. A motivação demonstrará a necessidade e a adequação da medida imposta ou da invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, inclusive em face das possíveis



Introdução às Normas do Direito Brasileiro, introduzindo o consequencialismo no ordenamento jurídico.

Porém, na linha desta batalha, um dos casos em que mais se vê um extremismo do princípio da preservação da empresa, sem qualquer critério técnico e, além da declaração do abuso de voto (quando não abusivo), a aprovação de plano rejeitado pelo regime do *cram down*.

No magistério de Orlando Gomes<sup>74</sup> no tocante a tentativa de definição da função social, verifica-se que ela apresenta origem intrínseca com o instituto jurídico do abuso do direito, uma vez que ponderado que a lei, ou seja, a norma jurídica traz consigo uma determinada função, ou seja, uma finalidade, a qual, em desvio de finalidade caracterizará o abuso de direito.

Tendo em conta que a função social da empresa é inata a sua existência, porém, deve ser balizada frente a sua viabilidade de subsistência, sendo o aspecto social analisado dentro dos preceitos do direito e economia, verificaremos que o estudo da viabilidade compreenderá a compreensão das externalidades lançadas pela manutenção da atividade econômica, seja ela viável ou não, ou seja, a consequência da proteção ao cunho social da norma alcançará, impreterivelmente, terceiros.

Diferentemente do processo falimentar, na Recuperação Judicial busca-se manter a fonte produtora, isto é, deve-se observar a função social da empresa, princípio este que apresenta dois vetores, primeiro o estímulo/preservação da atividade econômica ou da empresa e o princípio da preservação dos postos de trabalho.

A espeque da lei, utiliza-se o princípio da função social para superar até mesmo a aplicação literal da lei, ou seja, há pelo abuso do ativismo judicial uma mitigação do sistema fechado do *cram down*.<sup>75</sup> Em muitos casos, face a rigidez do critério objetivo

---

alternativas, BRASIL, Lei 13.665/18, disponível in [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm)

<sup>74</sup> GOMES, Orlando. Contratos, Rio de Janeiro, Forense, 2000, pág. 33.

<sup>75</sup> RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PLANO. APROVAÇÃO JUDICIAL. CRAM DOWN. REQUISITOS DO ART. 58, § 1º, DA LEI 11.101/2005. EXCEPCIONAL MITIGAÇÃO. POSSIBILIDADE. PRESERVAÇÃO DA EMPRESA.

1. A Lei nº 11.101/2005, com o intuito de evitar o "abuso da minoria" ou de "posições individualistas" sobre o interesse da sociedade na superação do regime de crise empresarial, previu, no § 1º do artigo 58, mecanismo que autoriza ao magistrado a concessão da recuperação judicial, mesmo que contra decisão assemblear.

2. A aprovação do plano pelo juízo não pode estabelecer tratamento diferenciado entre os credores da classe que o rejeitou, devendo manter tratamento uniforme nesta relação horizontal, conforme exigência expressa do § 2º do art. 58.

do *cram down*, utiliza-se do princípio da preservação da empresa e da função social como meios de mitigação ao quórum mínimo exigido, solução essa jurisprudencial<sup>76</sup> ao não satisfatório sistema fechado de *cram down*.

O estudo realizado pelo Núcleo de Pesquisa sobre Insolvência, vinculado a Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, sustenta tal entrave<sup>77</sup>:

O artigo 58 da LRF, em seu § 1º, dispõe que o juiz poderá conceder a recuperação judicial mesmo que o Plano não tenha sido aprovado nos moldes do artigo 45 da lei de regência. O juiz, no entanto, só poderá utilizar essa prerrogativa se na AGC tenha ocorrido, de maneira cumulativa: (i) voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes na assembleia independente da classe; (ii) aprovação de duas, a aprovação de ao menos uma delas e (iii) na classe que rejeitar o plano, necessário que mais de 1/3 dos credores tenha votado de maneira favorável, computados na forma dos §§ 1º e 2º do artigo 45.

Além dos requisitos cumulativos, o juiz deverá analisar se o Plano não resultará em tratamento diferenciado entre os credores das classes que o tiverem rejeitado.

Dessa forma, objetivamente, o *Cram Down* é utilizado quando o quórum do artigo 45 da LRF não é atingido, sendo considerado quórum alternativo de

---

3. O microsistema recuperacional concebe a imposição da aprovação judicial do plano de recuperação, desde que presentes, de forma cumulativa, os requisitos da norma, sendo que, em relação ao inciso III, por se tratar da classe com garantia real, exige a lei dupla contagem para o atingimento do quórum de 1/3 - por crédito e por cabeça -, na dicção do art. 41 c/c 45 da LREF.

4. No caso, foram preenchidos os requisitos dos incisos I e II do art. 58 e, no tocante ao inciso III, o plano obteve aprovação qualitativa em relação aos credores com garantia real, haja vista que recepcionado por mais da metade dos valores dos créditos pertencentes aos credores presentes, pois "presentes 3 credores dessa classe o plano foi recepcionado por um deles, cujo crédito perfaz a quantia de R\$ 3.324.312,50, representando 97,46376% do total dos créditos da classe, considerando os credores presentes" (fl. 130). Contudo, não alcançou a maioria quantitativa, já que recebeu a aprovação por cabeça de apenas um credor, apesar de quase ter atingido o quórum qualificado (obteve voto de 1/3 dos presentes, sendo que a lei exige "mais" de 1/3). Ademais, a recuperação judicial foi aprovada em 15/05/2009, estando o processo em pleno andamento.

5. Assim, visando evitar eventual abuso do direito de voto, justamente no momento de superação de crise, é que deve agir o magistrado com sensibilidade na verificação dos requisitos do *cram down*, preferindo um exame pautado pelo princípio da preservação da empresa, optando, muitas vezes, pela sua flexibilização, especialmente quando somente um credor domina a deliberação de forma absoluta, sobrepondo-se àquilo que parece ser o interesse da comunhão de credores.

6. Recurso especial não provido. [...]” (REsp 1337989/SP, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 08/05/2018, DJe 04/06/2018).

<sup>76</sup> RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONCESSÃO. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. PREVALÊNCIA.

1- O artigo 58, § 1º da Lei de Falências autoriza o juiz a homologar o plano de recuperação judicial, ainda que sem a aprovação dos credores na forma do art. 45 da Lei, desde que presentes, cumulativamente, os requisitos nele estabelecidos.

2-Nesse contexto, em homenagem ao princípio da preservação da empresa e ao cumprimento da sua função social, é lícito ao Juiz promover a exclusão do voto de credor que exerce seu direito de maneira abusiva e contrária aos interesses dos demais credores, possibilitando, assim, a recuperação judicial da sociedade devedora.

(BRASIL, TJ-RJ – AI: 0037321-84.2011.8.19.0000, Relator: Milton Fernandes de Souza, Data de Julgamento: 13/12/11, 5ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça).

<sup>77</sup> TADEUCCI, Giuliana Vitor, e outros O Instituto do Cram Down e a sua Incidência para a Concessão da Recuperação Judicial com Base nos Dados Estatísticos Coletados pelo Núcleo de Estudos e Pesquisa sobre Insolvência (NEPI- PUC-SP), in SACRAMONE, Marcelo Barbosa (coord). Temas de Direito Comercial, Falência e Recuperação de Empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pág. 87-89

aprovação do Plano desde que satisfeitos todos os requisitos acima delimitados.

Tais requisitos acabam enrijecendo a decisão judicial sobre o *Cram Down*, pois, de um lado, não permitem ao juiz ter uma ampla visão de julgamento. Por outro lado, torna o instituto do *Cram Down* ambíguo.

Isso se dá uma vez que a decisão que sobrevém à rejeição do Plano não se fundamenta no interesse social, mas sim na apuração de um quórum específico de deliberação que, na prática, é muito mais semelhante ao quórum da aprovação previsto no artigo 45 da LRF.

...

A grande problematização do *Cram Down* no sistema jurídico brasileiro diz respeito a um suposto “engessamento” do poder de discricionariedade do juiz. Ao estabelecer uma regra tão rígida de quórum para o uso do *Cram Down* não resta muita margem para o juiz deliberar.

Não obstante, a utilização dos supracitados princípios, sem um critério técnico acarreta uma distorção jurisprudencial do sistema, uma vez que o magistrado, dentro do sistema atual, não tem margem discricionária para atuar.

No Brasil, com a atual legislação, inexistente qualquer assistência técnica relativa à exequibilidade econômica do Plano, o magistrado não detém margem para atuar de maneira discricionária quando da homologação do Plano.<sup>78</sup>

Em muitos casos, a desconsideração do voto, pelo abuso, servirá como veículo para que mitigue os requisitos do *Cram Down*,<sup>79</sup> situação essa que merece correção ou equalização, como se pretende no presente trabalho, pois, quando se fala de função social da empresa, definem-se os fins da empresa. Existem muitas perspectivas, que passam desde a preservação do empreendedorismo e do empresário, pelo estabelecimento, dos interesses dos empregados e também dos acionistas, porém, os fins não justificam os meios, pois senão, estaremos criando um ambiente inseguro, sem critérios e totalmente desregulado.

Exemplo desta situação é quando identificamos conflito entre os acionistas, situação em que ao juiz, caberá a decisão. Ao caso, a função social deverá ser analisada sob uma perspectiva relacionada a aspectos econômicos – preservando integridade do patrimônio do sócio, os empregos e os direitos privados dos

---

<sup>78</sup> *Ibidem*

<sup>79</sup> Recuperação judicial. Aprovação do plano de recuperação apresentado, a despeito de ter sido rejeitado em Assembleia Geral de Credores. Homologação conforme teoria denominada “cram down”. Controle judicial de legalidade. Desconsideração dos votos dos credores em razão de abuso de direito. Enunciados nº 44 e 45 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal (CJF). Aplicação do princípio da preservação da empresa economicamente viável. Credores pertencentes a uma única classe, a dos créditos quirografários. Ausência de deságio. Aumento do faturamento da empresa desde a data do pedido de recuperação judicial. Abuso do exercício do direito de voto reconhecido. Manutenção da decisão que homologou o plano de recuperação judicial. Agravo de instrumento desprovido.

(BRASIL, TJ-SP – AI: 0100844-07.2013.8.26.0000; Relator(a): José Reynaldo; Comarca: São Paulo; Órgão julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do julgamento: 03/02/2014; Data de registro: 07/02/2014)

empresários. O aspecto social surge em uma perspectiva macroscópica, pois transcenderá o direito patrimonial individual, tudo isso produzindo reflexos sociais benéficos.

Tanto o empresário, pessoa natural, quanto a sociedade empresária, exercem atividade organizada para a produção ou a circulação de bens e de serviços, que compreende um complexo envolvente de múltiplos interesses, convergentes não só ao êxito empresarial, mas também à função social da empresa, em consonância com o bem comum, a ordem pública, os interesses gerais da coletividade, o bem-estar social e a ordem econômica, nos termos preconizados pelos arts. 1º, 3º e 170 da Constituição Federal, tendo em vista a justiça social.

Portanto, deve ser, tanto quanto possível, preservada e mantida a atividade empresarial viável, motivo pelo qual a Lei nº 11.101, de 2005, instituiu a recuperação com o objetivo de resguardá-la dos males conjunturais e mantê-la em benefício de todos.

Essa análise macroscópica é realizada, no direito alienígena pela conjugação de três subprincípios, quais sejam, *Best-interest-of-creditors*, *Unfair discrimination* e *Fair and equitable*, objeto da apreciação subsequente.

### **2.3 Os princípios *Best-interest-of-creditors*, *Unfair discrimination* e *Fair and equitable* no Direito Norte Americano**

Em face da importação legislativa de normas e princípios, imperiosa a análise pormenorizada de alguns princípios do direito norte americano, em especial aos princípios do *Best-interest-of-creditors*, *Unfair discrimination* e *Fair and equitable*.

No Direito Brasileiro, é comum a importação de normas, tal como ocorre nas influências italianas e francesas do Código Civil; uma nova onda de influências anglo-saxãs no Código de Processo Civil. O mesmo ocorre na legislação falimentar em relação às influências da legislação Americana, conforme atesta Scheila Cerezetti.<sup>80</sup>

O primeiro princípio a ser abordado é o de *best-interest-of-creditors*, ou seja, o princípio do melhor interesse aos credores. No direito norte-americano, este é o princípio basilar para a apuração do *cram down*, dentro do regime de apuração aberta.

---

<sup>80</sup> CERZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 382

Consoante lançado anteriormente, o regime de *Cram Down* pelo sistema fechado, adotado no direito brasileiro, não se torna suficiente a análise individual da crise empresarial, sendo que, dentro do nosso sistema, torna-se somente um quórum diferenciado, sem apresentar qualquer posicionamento frente ao caso prático.

Tal dilema, como já alicerçado na presente pesquisa, acaba por ser sopesado pelo interprete da lei, através de uma otimização desarrazoada dos princípios basilares da recuperação judicial, entre eles, o princípio da preservação da empresa, analisado no tópico anterior.

Ou seja, quando a lei peca, e o ambiente jurisdicional não apresenta o amadurecimento esperado, o interprete começa a ter que lançar de interpretações casuísticas, sem qualquer anteparo técnico e/ou financeiro que sustente a escolha decisória.

O teste de razoabilidade (“*best interest of creditors test*”), de origem remotas no direito Anglo-Saxão Inglês e Escocês, fora inserido no direito norte-americano em 1898, com a promulgação do *Bankruptcy Act*, o qual restou por consolidar a aplicação já elencada no direito americano e Europeu Ocidental, conforme cita Hicks:

O Ato de 1898 incorporou as composições como parte fundamental do código falimentar pela primeira vez, e introduziu dois novos requerimentos antes que a corte pudesse confirmar a composição. Sob o novo código, para que a composição fosse confirmada, independentemente da dissidência de credores, ela deveria estar em conformidade com o “melhor interesse dos credores” e ser proposta de “boa fé”<sup>81</sup>.

Dessa forma, sob o Ato Falimentar de 1898, o plano de composição poderia obter a aprovação e vencer as objeções de uma minoria quirografária de credores, desde que o plano: (1) tivesse o apoio da maioria e quantidade de credores; (2) fosse proposto de “boa fé”; e (3) estivesse no “melhor interesse dos credores”.

Assim, lá é efetivado através da aplicação de um teste levado à apreciação do magistrado, com a aplicação de modulações financeiras, onde chegará à conclusão de que a recuperação judicial é ou não o melhor caminho do que a falência.

---

<sup>81</sup> In 1898, with the enactment of a comprehensive Bankruptcy Reform Act, Congress gave statutory legitimacy to a concept already well founded in both American and Western European law. The 1898 Act incorporated compositions as a fundamental part of the bankruptcy code for the first time. The 1898 Act repealed the 1874 Act and introduced two new requirements before the court could confirm a composition. Under the new code, for a composition to be confirmed despite dissenting creditors it had to be in the “best interests of creditors” and be proposed in “good faith.” (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 823).

Aqui encontramos a grande diferença entre as legislações, ou seja, mecanismos que trazem o estudo financeiro do que é mais viável, aceitável e sustentável perante o regime concursal de recuperação de empresas.

Será apurado neste teste se os credores receberão financeiramente mais na recuperação judicial do que na falência, sendo que assim, o melhor interesse poderá ser o da manutenção da atividade produtiva e não da liquidação forçada de bens e direitos.

Veamos a definição de Gabriel Buschinelli:

Para determinar se há respeito ao *best-interest*, caberá ao tribunal comparar hipoteticamente (i) qual seria o valor arrecadado com a liquidação do devedor, (ii) quanto o credor receberia nesse cenário, (iii) qual o valor do pagamento que lhe está sendo proposto. Nesses casos, além da análise das informações financeiras prestadas pelo proponente do plano, pode ser necessária perícia da situação financeira do devedor. Ademais, se o plano prever o diferimento do pagamento, será necessário aplicar taxa de desconto para trazer o crédito a valor presente, o que enseja discussões jurisprudenciais a respeito de qual taxa de desconto é adequada.<sup>82</sup>

Esse princípio visa estabelecer que o plano de recuperação somente poderá ser rejeitado pelos credores se em caso de liquidação forçada eles possam receber valor superior ao que receberiam em caso de continuidade da empresa com a proposição apresentada pelo plano de recuperação judicial.

Nesta linha, a exigência de apresentação em conjunto com o plano de recuperação judicial, de um laudo de avaliação dos ativos e de uma projeção de fluxo de caixa (art. 53)<sup>83</sup>, não é desarrazoada, mas sim, interligada com a análise do credor em assembleia geral.

O legislador teve, aqui, o cuidado de exigir a elaboração do referido laudo por profissional habilitado ou empresa especializada. Esse item do plano tem por objetivo apresentar aos credores um panorama da situação patrimonial do devedor, justamente para que tenham condições mínimas de avaliar as possibilidades de recuperação da empresa.

Além disso, como foi anteriormente salientado, o laudo em questão permite que o credor compare a proposta de satisfação de seu crédito na recuperação

---

<sup>82</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Abuso de Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores. São Paulo: Quarter Latim, 2014, pág. 141

<sup>83</sup> Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convolação em falência, e deverá conter: I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; II – demonstração de sua viabilidade econômica; e III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada. Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções, observado o art. 55 desta Lei.

judicial com a sua situação em caso de falência da recuperanda – elemento que pode evidenciar, inclusive, hipótese de abuso de voto pelo credor.<sup>84</sup>

Dessa forma, protege-se o direito do credor vencido, bem como o menor sacrífico a empresa, sendo que há nitidamente uma mitigação a manifestação da vontade privada do credor, contudo, sem características empíricas, mas sim técnicas.

Não há dentro do ambiente empresarial e da recuperação judicial melhor ou maior interesse dos credores que não seja a retomada do capital empregado, assim, não há lógica que dentro deste contexto os credores tendam a preferir receber menos com a falência do que receber algo com o que foi proposto pelo plano de recuperação judicial.

Veja-se que em alguns casos, face a ordem de prioridade do artigo 83<sup>85</sup> da Lei 11.101/05, os credores que votam negativamente ao plano, ou seja, com a falência, não terão qualquer recebimento de créditos.

É quase a conformação do não pelo não, sem qualquer racional lógico do ponto de vista econômico.

A aplicação deste princípio na prática demanda além da análise jurídica dos elementos lançados no processo de recuperação judicial, demandará uma análise

---

<sup>84</sup> SCALZILI, João Pedro e outros, Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almeda, 2016, pág. 311

<sup>85</sup> Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho; II - créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado; III – créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas tributárias; IV – créditos com privilégio especial, a saber: a) os previstos no art. 964 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002; b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei; c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia; d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006; V – créditos com privilégio geral, a saber: a) os previstos no art. 965 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002; b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei; c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei; VI – créditos quirografários, a saber:

a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo; b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento; c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo; VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias; VIII – créditos subordinados, a saber: a) os assim previstos em lei ou em contrato; b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício. § 1º Para os fins do inciso II do caput deste artigo, será considerado como valor do bem objeto de garantia real a importância efetivamente arrecadada com sua venda, ou, no caso de alienação em bloco, o valor de avaliação do bem individualmente considerado. § 2º Não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade. § 3º As cláusulas penais dos contratos unilaterais não serão atendidas se as obrigações neles estipuladas se vencerem em virtude da falência. § 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.

econômico-financeira, com a utilização de profissionais multidisciplinares, com ênfase em finanças para que estes possam validar a manifestação de voto adotada pelo credor.

Aswath Damodaran<sup>86</sup>, renomado doutrinador no tocante a avaliação de empresa, salienta a dificuldade de avaliação das empresas em crise, pois a análise da avaliação da empresa, sendo pelo método de fluxo de caixa descontado ou pela avaliação relativa, parte da premissa da continuidade e não do encerramento, contudo, frente ao caso lançado em ambiente de recuperação judicial, teremos o cenário claro do que persistirá financeiramente em caso de liquidação de ativos.

Esse teste de razoabilidade não é previsto na Lei 11.101/05, contudo, é comumente utilizado através do teste de stress dos ativos, ou seja, pela modulação da execução forçada de ativos em assembleia geral de credores, através de uma análise pormenorizada da ordem preferencial do artigo 83 da supracitada lei.

Esse panorama, muitas vezes apresentado e anexado ao plano de recuperação judicial, serve como estimulante a uma manifestação formal e técnica dos credores quanto a rejeição.

A apresentação sintetiza aos credores em ambiente de assembleia geral de credores, a análise dos dois panoramas, quais sejam, o da continuidade da operação com a aprovação do plano de recuperação judicial, ou o da descontinuidade da operação com a liquidação dos ativos.

Em tal teste, demonstra-se aos credores o quanto de créditos sujeitos e não sujeitos ao regime de recuperação judicial estariam cobertos, em ambos os cenários, tanto em valor quanto em quantidade de credores.

Para a sua utilização em território nacional, além da análise das exigências já elencadas no artigo 53, comentado supra, seria necessário que os *stakeholders* da recuperação judicial, em especial o magistrado da causa, fizessem a utilização de assistentes técnicos e profissionais com conhecimento da área de finanças,

---

<sup>86</sup> Tanto pela avaliação do fluxo de caixa descontado (DCF) quanto em avaliação relativa, consideramos implicitamente que as empresas avaliadas estão em continuidade operacional e que qualquer dificuldade financeira que estejam expostas é temporária. Afinal de contas, uma parte significativa do valor de toda avaliação pelo fluxo de caixa descontado vem do valor terminal, normalmente bem no futuro. Mas se a dificuldade financeira for temporária e houver uma chance muito real de que a empresa não sobreviva para alcançar o valor terminal? (DAMODARAN, Aswath. Avaliação de Empresas/ Aswah Damodaran: tradução Sônia Midori Yamoto e Marcelo Arantes Alvim; revisão técnica Mara Luquet – 2 ed. São Paulo: Person Prentice Hall, 2007, pág. 417)



possibilitando assim a compreensão e a análise técnico do que seria o melhor interesse, pelo viés econômico/financeiro.

Sabe-se que no cenário atual, a grande maioria das empresas que propõem recuperações judiciais não contam com tal tipo de profissionais, muitas vezes por que a própria recuperanda não detém recursos para a contratação destas expertises, como bem salienta Stuart Slatter.<sup>87</sup>

Porém, os demais *stakeholders* da operação recuperação judicial poderiam (deveriam) suplantar tal ausência.

Primeiramente, verificamos uma grande profissionalização da função do Administrador Judicial, sendo que tal profissional, em alguns casos tem a expertise apropriada para a efetivação da avaliação do melhor interesse, ou caso não tenha, detém recursos para assim o contratar.<sup>88</sup>

De outra banda, os credores, na maioria deles financeiros, detém expertos capazes de apurar o melhor interesse na proposição do plano de recuperação judicial, contudo, assim não o fazem, na maioria dos casos, pois o resultado seria contrário aos seus interesses.

Arelado a isso, para a análise do melhor interesse, o fator tempo é indispensável para tal exame, como bem sintetiza Jacoby, ao abordar o capítulo 7:

o valor de realização é obtido através da liquidação. O pedido de recuperação pelo capítulo 11 complica a relação entre realização e alocação, pois ambos não podem ser administrados simultaneamente. Os casos do Capítulo 11 levam tempo, e o valor de realização pode ocorrer de diversas maneiras. A realização atrasada é uma característica chave (e desejável) da reorganização. O Capítulo 11 é feito para parar o fluxo dos ativos da empresa, arrumar o negócio, permitir os mercados se estabilizarem, e então realizar o valor da empresa através de um processo normal de venda ou recapitalização. Com o tempo e por planejamento, o valor da empresa, e o valor dos seus ativos constituintes, mudam, com sorte para melhor. Em um mundo onde se deseja comprar a preços baixos e vender a preços altos, ambos os tempos de realização e controle sobre o tempo interessam.<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> A nossa experiência com gestão e consultoria em vários países revela que no Brasil ainda é muito fraca a percepção do custo-benefício, e, às vezes, é forte o preconceito, ou receio de se contratar o gestor interino da recuperação ou o consultor na gestão da recuperação. SLATER, Stuart. Como Recuperar uma Empresa: a gestão da recuperação do valor e da performance/Sutuart Slatter; David Lovett; capítulos exclusivos da edição brasileira Eduardo Lemos, Thomas Felsberg; organização Perform management & Consulting – São Paulo: Atlas, 2009, pág. 5

<sup>88</sup> Art. 22, inciso I, alínea h) contratar, mediante autorização judicial, profissionais ou empresas especializadas para, quando necessário, auxiliá-lo no exercício de suas funções. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

<sup>89</sup> *In Chapter 7 value realization is accomplished through liquidation. The filing of a Chapter 11 case complicates the relationship between realization and allocation, because the two cannot be addressed simultaneously. Chapter 11 cases take time, and realization of value can happen in a number of ways. Delayed realization is a key (and desirable) feature of reorganization. Chapter 11 is meant to stop a run on the firm's assets, fix a business, allow markets to stabilize, and then to realize the value of the firm through an orderly process of sale or recapitalization. Over time, and by design, the value of the firm,*

O segundo princípio entabulado no *Bankruptcy Code*, objeto de análise no presente trabalho, também lá utilizado para a apuração do *cram down*, é o princípio do *Unfair Discrimination*, ou seja, em uma tradução livre, seria o princípio da discriminação injusta.

Em linhas gerais o plano não pode dispensar tratamento diferenciado entre credores integrantes da mesma classe ou com créditos de mesma natureza.

Este princípio apresenta a característica de abrigo pelo viés do amparo e regulação das relações horizontais.

Conforme cita Hynes:

perante o direito norte americano, o direito falimentar contém dois testes de justiça horizontal na reorganização. Se o devedor requer na mesma classe, os pedidos devem receber o mesmo tratamento ou os detentores de pedidos desfavorecidos devem consentir o seu tratamento inferior. Esse teste assegura a justiça intra-classe em tudo, menos no nome. Se os pedidos são realizados em classes separadas, o plano não pode discriminar de forma injusta contra a classe que rejeite o plano. Nesses termos, o teste assegura a justiça intercalasse. O mesmo “não discriminar de forma injusta” aparece em outros capítulos da reorganização também.<sup>90</sup>

Lá esse princípio somente é aplicado como critério para a análise de *cram down*, pois, se os credores aprovarem em assembleia o tratamento discricionário dentro da mesma classe, não haverá ilegalidade ao ponto de anulação desta proposição horizontal.

Contudo, o critério e a forma de utilização sofrem críticas por Hynes, visto que as cortes geralmente definem o padrão de injustiça baseado em um “teste” de quatro partes.

De acordo com o teste, a discriminação é justa apenas se (1) possui base razoável, (2) é necessária para que o plano seja levado a cabo, (3) é proposta de boa-fé, e (4) é relacionada aos fundamentos da discriminação. O “teste” é desenhado de maneira medíocre. Pois, primeiramente, o requerimento de que a discriminação seja proposta de boa-fé é supérfluo, dado o requerimento em separado de que o plano de reorganização seja proposto de boa-fé. Além

---

*and the value of its constituent assets, will change, hopefully for the better. In a world where one wishes to buy low and sell high, both timing of realization and control over timing matter.* (JACOBY, Melissa et al. *Tracing Equity: Realizing and Allocating Value in Chapter 11*. 96 *Texas Law Review* 673 (2018). UNC Legal Studies Research Paper. Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 537. 63 Pages Posted: 9 Oct 2017 Last revised: 21 Mar 2018. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3048336](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3048336) – pag. 685)

<sup>90</sup> *Bankruptcy law contains two tests for horizontal fairness in reorganization. If the debtor places claims in the same class, the claims must receive the same treatment or holders of disfavored claims must consent to their inferior treatment. 30 This test assures intra-class fairness in everything but name. If claims are placed in separate classes, the plan cannot discriminate unfairly against a class that rejects the plan. 31 By its terms, this test assures inter-class fairness. The same “not discriminate unfairly” language appears in the other reorganization chapters as well.* (HYNES, Richard et al. *Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy*. Virginia Public Law and Legal Theory Research Paper No. 2014-55. Date Written: September 8, 2014. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2493529](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493529) pag. 05)

disso, apenas o requerimento (2) é informativo. Se o plano não pode ser implementado sem desfavorecer uma classe, a discriminação é necessária para implantar o plano. O requerimento é demandado e dificilmente é preenchido na maior parte dos casos. Sem um plano alternativo que seja preferível mas que não desfavoreça a classe, a discriminação contra a classe é justa. Os outros fatores são irrelevantes. A discriminação que não tenha base razoável é irracional, arbitrária e, portanto, injusta. Já o requerimento (3), um plano desenhado de má-fé realizado apenas para ferir uma classe, também é injusto.<sup>91</sup>

No direito brasileiro, bem como no americano, necessário se faz que o tratamento desigual dentro da mesma classe seja justificado, ou seja, por exemplo, credores quirografários serão divididos entre credores financeiros (bancos) e credores operacionais (fornecedores).

Ambos os credores, mesmo estando dentro da mesma classe, possuem características passíveis de distinção, seja pelo custo do capital empregado, bem como pela posição e relevância social.

A disputa e a alocação deverão ser justificadas em critérios objetivos e de fácil identificação, sob pena de ser sopesado o princípio da discriminação injusta entre credores.

Justificada esta diferenciação, pode o devedor promover o tratamento desigual com a abertura e proposição de subclasses<sup>92</sup>, não havendo assim oposição a tal pretensão, desde que esta seja deliberada pelos credores em assembleia geral.

Na Lei de Recuperação Judicial e Falências Brasileira parece constar o princípio da *unfair discrimination* de uma forma mitigada, conforme disposição do art. 58, §2º:

---

<sup>91</sup> Courts generally state a standard of unfairness based on a four-part "test." According to the test, discrimination is fair only if (1) it has a reasonable basis, (2) it is necessary to carry out the plan, (3) it is proposed in good faith, and (4) it is related to the basis for the discrimination.<sup>38</sup> The "test" is poorly designed. For one thing, the requirement that the discrimination is proposed in good faith is superfluous, given the separate requirement that the reorganization plan be proposed in good faith.<sup>39</sup> In addition, only requirement (2) is informative.<sup>40</sup> If a plan cannot be implemented without disfavoring a class, the discrimination is necessary to implement the plan. The requirement is demanding and is unlikely to be met in most cases.<sup>41</sup> Without an alternative plan that is otherwise preferable but does not disfavor the class, the discrimination against the class is fair. The other factors are uninformative. Discrimination that has no reasonable basis is irrational, arbitrary and therefore unfair. For its part, discrimination that is unrelated to the basis for discrimination is unfair. As for requirement (3), a plan calling for discrimination that is proposed in bad faith, just to harm the disfavored class, also is unfair. (HYNES, Richard et al. Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy. Virginia Public Law and Legal Theory Research Paper No. 2014-55. Date Written: September 8, 2014. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2493529](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493529) pag. 06)

<sup>92</sup> Assim, tendo o plano de recuperação sido aprovado em assembleia geral de credores por todas as classes, não há ilegalidade na formação de subclasses de credores, dado que garante tratamento isonômico àqueles que se enquadram em uma mesma situação. BRASIL, STJ, AREsp 897712, Relator MARCO BUZZI, publicado em 02.10.2018.

*“A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no §1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.”<sup>93</sup>*

Pelo artigo, a análise ficará adstrita somente em casos em que o juízo seja instigado ao *cram down*.

Assim, se não houver *cram down*, não se cogita da análise do *unfair discrimination*, contudo, se houver *cram down*, o *unfair discrimination* somente seria aplicado na classe na qual houve rejeição. Se for em outra classe que o aceitou na assembleia, o “tratamento discriminatório” poderia ser consolidado.

O terceiro princípio da lei norte americana a ser abordado é o princípio do *Fair and Equitable*, ou seja, em uma tradução livre e literal, seria o princípio do justo e equitativo.

Este princípio tem o viés de proteção das relações verticais, protegendo que os credores não podem receber de forma dispare quanto a ordem de pagamento exemplificada na liquidação.

Jacoby ao explicar o princípio informa que o Capítulo 11 do Código Falimentar requer que:

na ausência de aceite de todas as classes, os credores e acionistas, sejam tratados de maneira justa e equitativa. O conceito de equitativo é inexoravelmente ligado ao conceito de realização. Na finança, realização ocorre quando um ativo de valor incerto é convertido em dinheiro ou recebível de valor fixado – normalmente quando o título do ativo é transferido de um vendedor a um comprador. O momento de realização pode ser importante por uma variedade de razões. Por exemplo, ganhos de capital são taxados no momento da realização. Um credor segurado realiza o valor de sua garantia quando recebe pagamento de uma venda antecipada. Em caso de falência, a realização ocorre quando o valor do pedido concedido e garantido é fixado.<sup>94</sup>

Por esse princípio fora promovida a aplicação do princípio subsidiário da *absolute priority rule*, ou seja, regra da prioridade absoluta, sendo que a classe prioritária não pode ser prejudicada por classe inferior.

<sup>93</sup> BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm).

<sup>94</sup> *Chapter 11 of the Bankruptcy Code demands that, in the absence of acceptance by all impaired classes, creditors and shareholders be treated in a manner that is fair and equitable. The concept of equity is inextricably linked to the concept of realization. In finance, realization occurs when an asset of uncertain value is converted into cash or a receivable of fixed value—usually when title to the asset is transferred from a seller to a buyer.<sup>28</sup> The moment of realization can be important for a variety of reasons. For example, capital gains are taxed at the moment of realization. A secured creditor realizes on the value of its collateral when it receives payment from a foreclosure sale. In a bankruptcy case, realization occurs when the value of the allowed secured claim is fixed. (JACOBY, Melissa et al. Tracing Equity: Realizing and Allocating Value in Chapter 11. 96 Texas Law Review 673 (2018). UNC Legal Studies Research Paper. Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 537. 63 Pages Posted: 9 Oct 2017 Last revised: 21 Mar 2018. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3048336](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3048336) – pag. 684)*

A lei de recuperação judicial e falências não prevê expressamente uma cláusula de *fair and equitable*, sendo que o mais próximo a tal regra seria a previsão de ordem de pagamentos do artigo 83 da LRF já comentado.

Os princípios, no direito brasileiro, reconhecidos como postulados não são efetivamente cláusulas abertas, necessitando, assim, do interprete, a adequação ao ponto em que serão aplicados.

Já no direito norte americano, os princípios citados, *unfair discrimination*, *absolute priority rule* e *best-interest-of-creditors* são instrumentos de aplicação, ou seja, apresentam forma, cogência e metodologia específica, sendo que, que, diferentemente do que se aplica no Brasil, aqui, com essas funções, caracterizaram-se como regras e não princípios,

No mundo real com altos e baixos, uma realização equitativa é necessária, pois a empresa cria e encara dois tipos muito diferentes de interessados: aqueles com pedidos contra os ativos da empresa e aqueles que possuem direitos sobre o valor residual da empresa.

De acordo com Jacoby:

Para entidades solventes, acionistas possuem direito residual ao valor da empresa após o pagamento dos débitos. Todos os credores possuem prioridade em relação aos acionistas, mas não todos são creditados da mesma forma que o outro. Alguns credores podem ter pedidos contra ativos diferentes da empresa e outros não. Os pedidos garantidos por ativos são normalmente voluntários, baseados em um contrato exequível sob o qual o devedor garante empréstimos ou hipotecas com colaterais específicos. Outros são involuntários, surgindo porque um credor quirografário reclamou seus direitos tornando-se um credor judicial através de estatutos legais específicos.

Credores garantidos por ativos tem prioridade em relação aos credores quirografários apenas na extensão dos ativos específicos penhorados. Sua prioridade é realizada pela alienação e venda dos ativos para satisfazer seu crédito. Quando uma empresa se torna insolvente, essas diferenças entre credores importam. A empresa não necessita provas que é insolvente para entrar com a falência voluntária, mas muitas empresas estão insolventes quando a requerem. Os credores com garantia continuam a ter direito sobre os ativos específicos da empresa. Os credores quirografários terão direito ao que restar. Eles possuem direitos sobre o valor residual da empresa. Em resumo, na falência, os pedidos dos credores quirografários são baseados no valor – contra o valor da empresa não representada pelos bens penhorados – enquanto que os credores com garantias possuem direitos contra os ativos – ativos particulares de propriedade da empresa.<sup>95</sup>

---

<sup>95</sup> *In the real multiple-waterfall world, Equitable Realization is necessary because a firm creates and faces two broadly different types of stakeholders: those with claims against the firm's assets, and those holding rights to the firm's residual value. For solvent entities, equity holders have the residual claim to the firm's value after debt has been paid.<sup>46</sup> All creditors take priority over equity holders, but not all creditors are created equal as against each other. Some creditors may have claims against distinct assets of the firm that others do not. Asset-based claims are often voluntary, based on an enforceable contract under which the debtor grants a security interest or mortgage in specific collateral. Others are*

Dentro do direito brasileiro, os princípios que amparam a utilização do *cram down* seriam o da função social e o princípio da preservação da empresa, ou seja, sem evoluirmos na aplicação destes subprincípios, utilizamos o princípio máximo da lei de recuperações e falências, o que gera uma distorção enorme, tanto na aprovação via juiz singular, como na apuração de abuso de voto.

Note-se a preocupação do legislador em transcrever os princípios para o corpo da lei de recuperação judicial, estabelecendo assim seus objetivos como o saneamento da crise econômico-financeira e patrimonial, preservação da atividade econômica e o atendimento dos interesses dos credores, porém, estes princípios não podem alcançar na sua literalidade o julgamento de questões intrínsecas, ou seja, de forma subjetiva como o abuso ao direito de voto.

O procedimento da recuperação judicial, no direito brasileiro, visa criar um ambiente favorável à negociação entre o devedor em crise e seus credores. O ato do procedimento judicial em que privilegiadamente se percebe o objetivo da ambientação favorável ao acordo é, sem dúvida, a assembleia de credores. Por esta razão, a deliberação assemblear não pode ser alterada ou questionada pelo Judiciário, a não ser em casos excepcionais como a hipótese do art. 58, §1º, ou a demonstração de abuso de direito de credor em condições formais de rejeitar, sem fundamentos, o plano articulado pelo devedor.<sup>96</sup>

Um das linhas de mitigação dos requisitos do *cram down* utilizada pela jurisprudência e a reiterada e não regulada declaração de abuso de voto de credores, situação esta, que merece crítica pois se trata de um arremedo a eventual falta de

---

*involuntary, arising because an unsecured creditor pursued its collection rights through becoming a judgment lien creditor in court or through specific statutes.*

*Asset-based creditors take priority over non-asset-based creditors only to the extent of the specific assets that their liens encumber. Their priority is realized by foreclosing on and selling assets within the scope of their lien. When a firm becomes insolvent, these differences among creditors matter.<sup>47</sup> A firm need not prove it is insolvent to file a voluntary bankruptcy petition,<sup>48</sup> but most firms are insolvent when they file.<sup>49</sup> Secured creditors continue to hold rights against specific assets of the firm.<sup>50</sup> Unsecured creditors get whatever is left over.<sup>51</sup> They have claims against the residual value of the firm.<sup>52</sup> Their once-fixed claims become variable, subject to fluctuations in the value of the firm. In short, in bankruptcy, the unsecured creditors' claims are value-based—against the value of the firm not represented by encumbered assets—while the secured creditors' claims are asset-based—against particular assets owned by the firm. (JACOBY, Melissa et al. *Tracing Equity: Realizing and Allocating Value in Chapter 11*. 96 *Texas Law Review* 673 (2018). UNC Legal Studies Research Paper. Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 537. 63 Pages Posted: 9 Oct 2017 Last revised: 21 Mar 2018. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3048336](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3048336) – pag. 689)*

<sup>96</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 8. Ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 246-247.

possibilidade do juízo em analisar eventuais arbitrariedades, pecando em critérios técnicos e sustentáveis.

Em muitos casos, credores isolados em uma classe, quando reprovam o plano de recuperação judicial, tem tido seu voto como abusivo pelo Poder Judiciário, sem qualquer critério técnico ou científico, fazendo assim uma grande mitigação à manifestação de voto livre do credor, em prejuízo aos seus interesses.

Dessa forma, necessário se faz uma evolução legislativa para que ao invés de trabalharmos flexibilizações pontuais e em atuação de ativismo jurisprudencial, possamos ter uma legislação que habilite o julgador, em caso de *cram down*, com elementos técnicos multidisciplinares, possibilitando a busca do melhor interesse dos credores, da recuperanda e da sociedade como um todo.

Nesse contexto, necessário pontuarmos o que já existe hoje frente às possibilidades legislativas sobre a mitigação do direito à manifestação livre de voto, aprofundando o estudo dentro da realidade jurisprudencial do tema que hora se aborda.

### 3 HIPÓTESES DE MITIGAÇÃO DO DIREITO À MANIFESTAÇÃO LIVRE DE VOTO

O voto nada mais é do que a expressão da manifestação de vontade do credor, ou seja, agente de direito, no caso em abordagem, limitamos o espectro à assembleia geral de credores.

Nessa linha, deveremos observar, antes mesmo dos preceitos da lei especial falimentar, a regulamentação da lei ordinária, tal como código civil e demais legislações afins.

Ocorre que dentro de um ambiente de recuperação judicial, regras de direito público são trazidas à baila da interpretação jurídica, visto que no procedimento de recuperação e falência os interesses são transindividuais e ultrapassam necessariamente o escopo do direito privado.

Dessa feita, as regras de direito público incidiram de forma cruzada frente a manifestação de vontade, devendo que o interprete da lei encontre em que plano incidiram os anseios desta normatização.

Tal aspecto faz com que o voto transcenda as características subjetivas de quem o emite, sendo que assim, o voto perderá a qualidade do emitente para que alcance o objetivo coletivo comum, aprovação do plano de recuperação judicial.<sup>97</sup>

Como verificamos em diversos casos, o não conhecimento do alcance destas regras transindividuais, ou melhor, a não observação de limites para a sua inserção em ambiente de recuperação judicial, poderão tolher a livre e justa manifestação de vontade do agente proponente de voto.

Nessa linha, a manifestação de voto em assembleia geral de credores, como adiante veremos, pouco tem de livre, pois deverá estar calcada em pretensões que extrapolam ao interesse particular dos credores em assembleia geral.

Assim, os agentes terão que apresentar nitidamente uma visão periférica dos interesses postos na causa e fora dela, dentro do contexto da preservação da empresa e da função social desta.

---

<sup>97</sup> Conforme as disposições dos regimes de reorganização geral, pelo princípio da maioria interesses tipicamente individuais são “organizados” para que, da soma de manifestações se possa derivar m único resultado de natureza jurídica comum: a deliberação pela aprovação ou rejeição do plano. Esta, por sua vez, não representa a ‘vontade dos credores’, mas a consequência jurídica da manifestação da vontade os credores através do voto. (SATIRO, Francisco. Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. DE CASTRO, Rodrigo R. Monteiro, WARDER JÚNIOR, Walfrido Jorge e GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coordenadores). São Paulo: Quartier Latin, 2013, pág. 110)



O voto em assembleia geral de credores terá a difícil tarefa de alcançar além dos interesses privados de seu proponente o fim social que ali se espera dele.

Porém, não há como se exigir o cumprimento da função social somente por parte dos credores, ou seja, partes expostas a essa necessidade de fundamentação quando do exercício do direito de voto.

A confecção de regras e métodos para apuração desta função social fará com que esse ambiente se profissionalize, diminuindo sensivelmente a assimetria informacional e os custos inerentes a essa transação.

Assim, passamos a análise civilista dos conceitos da manifestação livre de consentimento e do abuso de direito, postulados antecessores para a apuração de abuso de voto.

### **3.1 Da manifestação livre de voto e do abuso de direito**

O ponto em questão no presente trabalho – abuso ao direito de voto - até os dias de hoje, não mereceu destaque dentro da legislação recuperacional, o que é evidenciado pelo legislador infraconstitucional somente ter definido em lei as previsões no tocante ao impedimento de voto.

Por conseguinte, para o aplicador do direito, a base normativa para a análise dos predicados do abuso de voto fica adstrita a análise do abuso de direito com base na legislação ordinária – código civil – ou até mesmo em leis especiais, como a Lei 6.404/76 que disciplina as regras perante as sociedades anônimas.

Carlos Alberto Bencke<sup>98</sup> sinaliza que, além dos aspectos legais elencados na Lei 6.404/76, deverá ser apresentada, em ambiente societário, prova que o voto fora apresentado em nítido desvio de interesse da sociedade, situação esta em alguns casos de difícil apuração.

---

<sup>98</sup> Para caracterizar a abusividade do voto avulta a importância da prova do desvio de interesse da sociedade, o dano causado aos demais acionistas ou a vantagem auferida em detrimento destes mesmos acionistas. E isso não se revela fácil. O exercício do controle implica o domínio dos documentos da empresa e das informações a eles concernente e, ao acionista minoritário, normalmente veda-se este acesso. (BENCKE, Carlos Alberto. Acionista minoritário na sociedade anônima: direito de fiscalização: uma abordagem não-dogmática. Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2003, pág. 137)

A ausência de previsões materiais para a apuração da manifestação de vontade livre e desimpedida na Lei 11.101/05 através de um sistema de apuração de abuso de voto recebe severa crítica da doutrina.<sup>99</sup>

Dessa feita, não há como se desconsiderar que a utilização de normas legislativas esparsas, sem o conteúdo e os preceitos que o procedimento de recuperação judicial exige, não alcançam os efeitos esperados.

Vejamos, como premissa na legislação ordinária, prevê o artigo 186 do Código Civil que aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Nessa linha, complementa-se a norma com a inflexão do artigo 187 do Código Civil que dispõe que também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

A doutrina tenta sustentar que fim econômico, na ausência de parâmetros sobre o exercício do direito de voto, pode ser meio para tolher eventuais abusos<sup>100</sup>, contudo, como sustentamos, a imprecisão técnica do conceito jurídico indeterminado necessita de amparo através de outros meios de apuração, tal como o teste de razoabilidade.

---

<sup>99</sup> Proclamo meu desapontamento no sentido de que a Lei 11.101/05 seja inteiramente omissa a respeito do abuso do direito de voto, não prevendo, por exemplo, a anulação das deliberações tomadas em decorrência de voto conflitante. A mesma queixa é explicitamente feita pelo Prof. Erasmo Valladão Azevedo e Novas França, conforme se pode ver na seguinte passagem: Uma das hipóteses mais comuns de vício do voto é o voto proferido em conflito de interesses. Sucede que, em franco descompasso com a Lei das S/A (art. 115, § 4º), o Código Civil, subsidiariamente aplicável à Lei 11.101, não prevê a anulação das deliberações tomadas em decorrência de voto conflitante. A Lei 11.101, infelizmente, não trata da matéria. E não faltarão hipóteses em que o interesse individual de determinado credor poderá ser substancialmente conflitante com o interesse comum dos credores, o que, em bom Direito, exigiria a anulação da deliberação. Não é fácil, entretanto, conceituar o que seja interesse comum dos credores. (LUGCA, Newton de. Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Abuso do direito de voto de credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05, São Paulo: Quartier Latin, 2012, pág. 224-225)

<sup>100</sup> Ao juiz caberá, no caso concreto, identificar as hipóteses de exercício abusivo do direito de voto, impondo as sanções correspondentes. Não exercerá o magistrado, principalmente em sede de recuperação judicial, atribuições meramente homologatórias, chancelando com uma espécie de "visto" judicial a vontade imperativa dos credores. Ao contrário, sua atuação deverá ser efetiva, evitando-se o desequilíbrio que a disparidade de poderio econômico pode ensejar. Não obstante a ausência de parâmetros sobre o exercício abusivo do direito de voto na lei falimentar, o juiz poderá reconhecê-lo em razão do exercício manifestamente excedente os limites impostos pelo fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes pelo titular do direito de voto. (CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. Falência e Recuperação Judicial, Belo Horizonte: Del Rey Editora, 2007, pag. 145)

Veja-se que o direito não está à disposição dos particulares para que seja sufragado simplesmente o seu interesse particular.<sup>101</sup>

O abuso de direito, em síntese, se caracteriza pelo exercício do direito em descompasso da verdadeira função deste direito, o desafio, no caso, em ambiente recuperacional é identificar qual é a função do voto em uma assembleia geral de credores.

Não há que se contestar que o abuso de direito de voto receberá do direito a repreensão próxima a aplicada aos os atos ilícitos, contudo, em ambiente de recuperação judicial, abuso de direito de voto e o ato ilícito apresentam contato de forma muito subjetiva, visto que quase sempre, o voto é praticado por agente capaz, com livre manifestação de vontade, porém, apresenta em seu âmago uma violação à ordem econômica posta pelo concurso de credores, havendo uma manifestação privilegiada e oportunista, dentro do contexto coletivo.

No direito recuperacional, a autonomia da vontade privada fica mitigada, além das premissas do direito civil que abrange o aspecto de licitude dos atos, ao princípio geral do concurso de credores.

Tal princípio mitiga a manifestação de vontade a interesses públicos além dos interesses privados, ou seja, a preservação da empresa, dos postos de trabalho e do fim social que a atividade empresarial realiza.

Assim, no direito concursal, a manifestação de voto, na maioria dos casos é lícita, na forma, contudo, é mitigada em face dos aspectos intrínsecos que a atuação dos credores em ambiente concursal deve ser permeada.

O problema fica adstrito ao conteúdo, o qual, consoante veremos em muitos casos não é descortinado pelo proponente do voto.

Bruno Miragem<sup>102</sup> ao citar Pontes de Miranda, sintetiza que a ilicitude civil traz consigo os elementos para a sua definição calcado em três pilares: culpa, dano e contrariedade ao direito.

---

<sup>101</sup> O direito não é conferido ao indivíduo como instrumento de gozo ou de satisfação de apetites, para que se possam extrair dele utilidades puramente egoísticas, à custa dos superiores interesses da coletividade. As prerrogativas individuais estão condicionadas a um fim – que é a harmonia social. E, para que essa se torne possível, é necessário que se procure assegurar a coexistência dos interesses, removendo-se ou atenuando-se os conflitos. Desde que o exercício do direito se realize em desconformidade com essa destinação, de maneira perturbadora do equilíbrio dos interesses juridicamente protegidos, que se enfrentam nas relações sociais, é claro que deixa de ser ilícito para ser provável. (MARTINS, Pedro Baptista. O Abuso do Direito e o Ato ilícito, 3 ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002, pág. 171.)

<sup>102</sup> MIRAGEM, Bruno. Abuso do direito: ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no direito privado. 2 ed. rev., atual. e ampl. - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

Nessa linha, necessário situar se o abuso do direito de voto em uma assembleia geral de credores afeta o plano da existência, validade ou eficácia, ou qual o plano que apresenta maior preponderância quando há o manifesto desvirtuamento do interesse lícito do voto.

Por óbvio que a manifestação de voto poderá alcançar estes três aspectos, porém, dentro do escopo ora ventilado no presente trabalho, trataremos com mais ênfase ao plano de eficácia, pois entendemos que, para o caso em apreço, ou seja, no tocante ao abuso, os interesses transindividuais colocados a prova, incidirão no plano da eficácia.

O plano de recuperação judicial proposto, concretizado e formalizado em assembleia geral de credores nada mais é do que um negócio jurídico, e sob esse prisma, imprescindível se aventar se os agentes são capazes para a formalização deste negócio.

Regras específicas são lançadas tanto pelo código civil como pela lei de recuperações judiciais, regras estas que mitigam, *ex lege*, a representação dos credores na assembleia geral.

A norma estabelecida no artigo 43<sup>103</sup> da Lei 1.101/05 é exemplo disso, visto que nesse caso haverá nitidamente um conflito de interesses uma vez que as partes descritas nesta norma apresentam relação simbiótica com a recuperanda e assim não teriam isenção de ânimo para o voto.

Nesse caso, incidente o plano de validade, caso tal voto fosse computado, ou seja, são *standards, ex lege*, de que o voto não se apresentará apto ao interesse e fim econômico projetado.

No plano da existência, insta elencar a regra do artigo 37, parágrafo 4º da Lei 11.101/05 que determina que o credor poderá ser representado na assembleia-geral por mandatário ou representante legal, desde que entregue ao administrador judicial, até 24 (vinte e quatro) horas antes da data prevista no aviso de convocação,

---

<sup>103</sup>Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quórum de instalação e de deliberação. Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.

documento hábil que comprove seus poderes ou a indicação das folhas dos autos do processo em que se encontre o documento.

Ou seja, tal regra formal estabelece que para a constituição do direito do voto, deverá o credor seguir requisito objetivo de representação, e assim, tal fato se não constituído, influência dentro do plano da existência do voto.

Verifica-se que tais votos, tidos como ilícitos, no sentido estrito, ou seja, fora e contrário a lei, não podem ser declarados como abusivos, mas sim não legais, e para tanto, cada um deles encontrará a ilicitude dentro dos pilares elencados pelo saudoso Pontes de Miranda.<sup>104</sup>

Nessa linha, é dentro do ponto da eficácia, ou seja, o aspecto elencado por Pontes de Miranda no tocante a higidez do negócio jurídico face aos efeitos irradiados a terceiros, ou seja, frente a dicotomia da distinção entre limitações e restrições<sup>105</sup>, é que encontramos o enfoque do tema ora em estudo, ou seja, o abuso do direito de voto.

Não obstante, para esse cotejo, imperioso atentar que o voto abusivo, dentro do aspecto econômico que se quer abordar, será, muitas vezes, hígido dentro dos planos de existência e validade, sendo que assim, o debate não se aterá aos aspectos formais do voto, mas sim frente e livre manifestação de vontade do credor.

Dentro das regras do direito privado a autonomia da vontade deverá perseguir e alcançar sempre a função social, justiça contratual e boa-fé, tais princípios trazem consigo definições e características subjetivas, visto que são conceitos jurídicos indeterminados.

---

<sup>104</sup> Deve-se, porém, a Pontes de Miranda, a melhor conceituação do fato jurídico, porque analisando os seus elementos estruturais, essenciais, fixou-lhe o contorno de modo preciso e definitivo. Estas suas palavras resumem muito bem o seu pensamento: "...o fato jurídico é o que fica do suporte fático suficiente, quando a regra jurídica incide e porque incide. Tal precisão é indispensável ao conceito de fato jurídico... no suporte fático se contém, por vezes, fato jurídico, ou ainda se contém fatos jurídicos. Fato jurídico é, pois o fato ou complexo de fatos sobre o qual incidiu a regra jurídica; portanto o fato de que dimana, agora, ou mais tarde, talvez condicionalmente, ou talvez não dimanar, eficácia jurídica. Não importa se é singular, ou complexo, desde conceptualmente, tenha unidade. MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. São Paulo: Saraiva, 12ed. 2003, pág. 107

<sup>105</sup> A distinção entre limitações e restrições reside em que aquelas são decorrentes de lei, enquanto estas, de estipulações negociais, segundo a terminologia de Pontes de Miranda (Tratado de Direito Privado, volume V, pág. 241) apud MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da eficácia – 1ª parte. São Paulo: Saraiva, 2003, pág. 32

A função social apresenta previsão constitucional<sup>106</sup>, bem como dentro da legislação ordinária<sup>107</sup>, já dentro do contexto da recuperação judicial, a análise da função social da empresa deve estar atrelada ao seu fim, ou seja, a contribuição do seu fim social.

Por mais óbvio que possa parecer tal premissa, identifica-se que a manutenção de empresas inviáveis não alcança a função social ora relatada acima, sendo que, com base nessa premissa, o voto que propõe a falência de uma empresa inviável, não apresentará a peja de abusivo, visto que não está contrário a função social do exercício do voto e da manutenção da empresa.<sup>108</sup>

No concernente à justiça contratual parte-se da premissa que todo contrato, e no caso, também o plano de recuperação judicial caracterizam um “negócio jurídico bilateral, ou plurilateral, que sujeita as partes à observância de conduta idônea à satisfação dos interesses que regularam.”<sup>109</sup>

Em ambiente de recuperação judicial, esse contrato apresentará outros contornos, ou seja, a satisfação dos interesses transcende as partes relacionadas, quais sejam, credores e devedores.

Do magistério de Adalberto Simão Filho, colhe-se a transindividualidade dos interesses postos em jogo:

Quando disciplina a lei que o objetivo da recuperação judicial é viabilizar a superação da situação de crise econômico financeira do devedor, para que se permita a manutenção de fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesse credores com vistas a promover a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica, observou-se que estes interesses de credores podem ser divididos em interesses próximos diretamente ligados aos interesses individuais de cada um no recebimento de seu crédito nas melhores condições e formas possíveis, onde se inclui o menor lapso temporal e em interesses remotos horizontalmente ou verticais de natureza transindividuais, em que o que prepondera e predomina não é a busca do crédito, mas sim a perenização da atividade empresarial, para que os negócios prossigam e a atividade empresarial se fomente conjuntamente

---

<sup>106</sup> Arts. 5º, XXIII, e 170, III, (BRASIL, Constituição Federal de 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaoconsolidado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaoconsolidado.htm)).

<sup>107</sup> Art. 421 do Código Civil e do art. 116, parágrafo único. (BRASIL, Lei nº 6.404/76. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)).

<sup>108</sup> Nem toda falência é um mal. Algumas empresas, porque são tecnologicamente atrasadas, descapitalizadas ou possuem organização administrativa precária, devem mesmo ser encerradas. Para o bem da economia como um todo, os recursos materiais, financeiros e humanos- empregados nessa atividade devem ser realocados para que tenham otimizada a capacidade de produzir riqueza. Assim, a recuperação da empresa não deve ser vista como um valor jurídico a ser buscado a qualquer custo. Pelo contrário, as más empresas devem falir para que as boas não se prejudiquem. Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores (LYNN Lo Puclci, apud Jordan-Warren, 1985:657). (COELHO, Fábio Ulhoa, Curso de Direito Comercial-Direito de Empresa, vol. 3., 7ª ed., São Paulo: Saraiva, 2007, pág.233 e 234)

<sup>109</sup> GOMES, Orlando. Contratos. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

com a solução metódica, programada, estudada e compassada da crise econômica atingida pelo devedor.<sup>110</sup>

Assim, terceiros, não agentes diretos da negociação, tais como trabalhadores, comunidade local, Estado como agente fiscal, entre outros, são destinatários da solução dada em sede de assembleia geral de credores.

Dessa forma, a justiça contratual, na assepsia da sua palavra, engloba o equilíbrio econômico dos contratos, ou seja, a equivalência contratual, justificando seus alicerces na boa-fé objetiva e na função social do contrato, porém, em sede de recuperação judicial há a transposição deste desta definição para terceiros.

Tal princípio, será, dentro do contexto da recuperação judicial analisado, visto que é pressuposto da igualdade material das partes, as quais poderão se manifestar contra e a favor da recuperação.

Esse equilíbrio, da parte do credor, sustenta-se na possibilidade do credor ser ouvido no conclave de credores, através de uma manifestação de voto calcada com seus compromissos, como a função social, a justiça contratual e a boa-fé.

A boa-fé no presente caso, versada em ambiente recuperacional, trata-se da boa-fé objetiva, calcada nos artigos 113<sup>111</sup>, 187<sup>112</sup> e 422<sup>113</sup> todos do Código Civil, os quais estipulam que os negócios jurídicos deverão estar embasados na boa-fé dos agentes.

Nessa linha, a manifestação de voto contrária ao plano deverá estar embasada em interesse legítimo<sup>114</sup>, interesse que deverá estar calcado em aspectos pessoais do credor, bem como em cotejo com a universalidade que o cerca.

---

<sup>110</sup>LUCCA, Newton & DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.) - Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Interesses transindividuais dos credores nas assembleias-gerais e sistemas de aprovação do plano de recuperação judicial, São Paulo: Quartier Latin, 2009, pág.62

<sup>111</sup> Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. BRASIL, Lei 10.406/02, disponível in [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)

<sup>112</sup> Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes. BRASIL, Lei 10.406/02, disponível in [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)

<sup>113</sup> Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé. BRASIL, Lei 10.406/02, disponível in [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)

<sup>114</sup> É certo que ele tem todo o direito de votar e de fazê-lo, evidentemente, contra o plano, se este for contrário a seus legítimos interesses. Não é suficiente, porém, que o credor tenha interesse em votar contra. Necessário se torna que esse interesse seja legítimo, isto é, em consonância com a ordem jurídica vigente. Em termos práticos, é preciso que haja legítima fundamentação por parte do credor para que o plano de recuperação apresentado seja por ele rejeitado. (LUCCA, Newton de. Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Abuso do direito de voto de credor na Assembleia Geral

Mitigando tal rigidez da lei, identifica-se a possibilidade do *Cram Down*, conforme a disposição do 58 da Lei 11.101/05, sendo que, nessa linha a mitigação já é predefinida em lei.

Persegue-se dentro do presente estudo que o voto deve apresentar uma motivação econômica, ou seja, a recuperação judicial visa além de preservar a função social da empresa, os postos de trabalho e a atividade econômica, visa a recuperação o resgate do valor de crédito arrolado, ou seja, o pagamento ao credor.

Sabemos que, instados a participar de um processo de recuperação judicial, tanto credores como devedores ingressarão em um ambiente de perdas, pois neste caso, ambos terão que se comprometer com algum sacrifício pessoal, em prol da preservação da empresa viável, manutenção dos postos de trabalho e em busca do alcance do fim social da empresa.

Não há mais como navegar no mar de interesses eminentemente privados, com vias de satisfazer em sua integralidade contratos e obrigações, às partes, neste ambiente trabalharam as suas perdas, na linha do preceituado pelo magistério de Daniel Carnio Costa, a *divisão equilibrada de ônus*<sup>115</sup>.

Igualmente, não há como propor ganhos econômicos para a devedora, com base em sacrifícios desnecessários, através de uma proposição de recuperação judicial oportunista.

Porém, as partes perseguirão, do seu meio e modo o melhor interesse, contudo, tal interesse deverá estar atrelado ao aspecto econômico do resultado. Os limites do sacrifício de ambos agentes, credor e devedor deverá estar limitado a necessidade econômica e financeira das concessões. Excessos não são permitidos.

Qual é o interesse que se pleiteia, o da efetivação da manifestação privada e da concretização da vingança privada, ou o da efetivação do melhor resultado econômico para o credor e para a recuperanda?

Quando a simples manifestação privada é no sentido de que a Falência ao invés da Recuperação Judicial é o caminho que se escolhe por arroubo de decisão particular de um dos credores esta vontade não apresentará sustentação perante o interesse coletivo proposto.

---

de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05, São Paulo: Quartier Latin, 2012, pág. 226-227)

<sup>115</sup> COSTA, Daniel Carnio, Princípio da Divisão Equilibrada de Ônus. In <http://www.unaerp.br/revista-cientifica-integrada/edicoes-especiais/1682-65-1/file>



A manifestação de vontade do credor quando o uso do voto é mitigada dentro dos princípios esculpados na lei.<sup>116</sup>

A proposição do melhor interesse deve vir calcada em argumentos econômicos e financeiros que comprovem que a quebra é melhor do que a continuidade, sendo que, desacompanhada de tais argumentos, o voto poderá claramente ser tido como abusivo perante a recuperanda e aos demais credores.

A análise dos excessos deve ser perseguida e perquirida por profissionais que permeiam outras ciências do conhecimento, além do conhecimento jurídico dos envolvidos no processo.

O dever de lealdade que inibirá o excesso da proposição particular é aferido com base na realidade econômico financeira da manifestação privada.

Veja-se o interessante exemplo trazido por Gabriel Saad Kik Buschinelli<sup>117</sup>:

A questão seguinte é saber se, dentre as diversas comunhões de interesse, também na coletividade de credores vigem deveres de lealdade.

A indagação foi debatida pelo Tribunal Federal de Justiça alemão (BGH) no caso que ficou conhecido como “Obstrutor de Acordo” (*Akkordstörer-Urteil*). Um grupo empresarial que atuava no ramo imobiliário aproximava-se do estado de insolvência e passou a negociar com seus quase 150 credores uma forma de repactuar suas obrigações de forma coletiva. Os bancos envolvidos concordaram com a extensão do prazo de pagamento, desde que houvesse adequada remuneração. Demonstrou-se que a renegociação seria insuficiente para a manutenção da empresa, e o grupo empresarial voltou a negociar com seus credores. Em uma nova proposta, o grupo sugeriu a redução de todos os créditos em 25%, o que foi aceito por mais de três quartos dos bancos credores. Contudo, 7 (sete) bancos dinamarqueses não concordaram com nenhuma alteração nas condições de pagamento. Ressaltando a importância da renegociação da dívida para a manutenção de mais de 50 mil postos de trabalho, o devedor defendeu que os bancos dinamarqueses estariam obrigados a renegociar sua dívida.

Nas instâncias de origem, três argumentos principais do grupo devedor foram atacados. O primeiro foi de que os credores, já antes do estado de insolvência, constituíram uma “comunhão de interesses” (*interessengemeinschaft*); o segundo, de que a proteção de postos de

<sup>116</sup> Em face da falta de regra expressa acerca do exercício de tal direito, discute-se se haveria qualquer padrão a guiar a manifestação dos credores, ou se o conteúdo da sua participação na assembleia-geral de credores poderia ser por eles livremente determinado.

Nesse mesmo sentido, avalia-se se os credores estariam autorizados a votar imbuídos pelo interesse próprio de recebimento do respectivo crédito, ou se deveriam utilizar o direito de forma a privilegiar a consecução dos objetivos listados no art. 47. da Lei de Recuperação e Falências.

Sobre o tema, Jorge Lobo ensina que os credores e juiz devem adotar uma ponderação de fins quando da recuperação judicial. Tais fins seriam o salvamento da empresa, a manutenção dos empregos e a garantia dos créditos, os quais deveriam ser levados em consideração em vista do princípio da razoabilidade ou proporcionalidade. Da mesma forma, deveriam eles ponderar princípios, quais sejam, a conservação e a função social da empresa, a dignidade da pessoa humana e a valorização do trabalho e a segurança jurídica e efetividade do Direito – o que só poderia ser feito de forma específica, mediante análise do caso concreto. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 296-297.)

<sup>117</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*, Quartier Latin, São Paulo, 2014, pág. 48-49

trabalho derivaria do princípio do estado social, justificando a intervenção estatal contra a atitude egoística dos bancos privados; por fim, o argumento de que a negativa dos bancos credores constituiria atuação de má-fé e abuso de direito, pois obteriam um proveito particular às custas do comportamento solidário e cooperativo dos demais bancos credores.

#### E complementa o caso:

Todos os argumentos foram rejeitados pelo BGH. Em primeiro lugar, o BGH reconheceu que se estabelece uma comunhão de interesses entre os credores com a declaração de insolvência; entretanto, não antes disso. Assim, por maior que seja a coligação entre os interesses dos credores, nada há que os vincule juridicamente. Dessa maneira, apesar de o BGH reconhecer que seria juridicamente adequada a proteção contra o comportamento oportunista de credores, entendeu que não poderia criar uma norma que não existia. Decidiu, ainda, que tampouco se poderia derivar um regramento próprio diretamente do princípio jurídico do estado social, que, por sua vagueza e indeterminação, não poderia ser traduzido em diretrizes concretas para a atuação de juízes.

Desta decisão, o autor colacionou a crítica lançada por Horst Eidenmüller, citada por Gabriel Buschineli<sup>118</sup>, que balizou sua interpretação na teoria dos jogos e no dilema do prisioneiro:

Essa decisão foi objeto de intensa crítica por Horst Eidenmüller. Quando o devedor busca renegociar as condições de débito com seus credores, instaura-se entre estas uma situação de dilema dos prisioneiros, caracterizada pela discrepância entre a racionalidade individual e a coletiva. Há uma imanente contraposição entre o interesse geral dos credores em maximizar os valores disponíveis para a sua satisfação e o interesse de cada credor em contribuir na menor medida possível para que esse resultado seja alcançado. (...) Considerando o alargamento progressivo do âmbito de atuação dos deveres de lealdade e o reconhecimento jurisprudencial de que também acionistas minoritários são destinatários de deveres de lealdade, Eidenmüller defende que, com o agravamento da situação de crise, forma-se uma comunhão de interesses entre credores, o que impõe a eles deveres de cooperação em diversas instâncias. Entre os deveres de menor intensidade, o autor lista deveres de negociação, dentre os quais o dever de estar presente a negociações com o devedor; sob a forma mais acentuada, os deveres de cooperação podem adotar a forma de um dever de consentir (*Zustimmungspflicht*) com medidas de saneamento que não tragam prejuízo ao credor e que beneficiem a comunhão.

Por essa razão a análise coletiva e financeira, em ambiente de recuperação judicial e em especial de assembleia geral de credores, deve ser a base da tomada de decisão e posicionamento dos agentes, mesmo que, em alguns casos, credores em maciça supremacia, tenham que adotar medidas em prejuízo, mitigando assim a sua autonomia de vontade.

---

<sup>118</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores, Quartier Latin, São Paulo, 2014, pág. 48-49

Não se é permitido ao devedor que queira, sem justificativa financeira, ter ganho econômico com deságio e aplicação de moratórias e descontos. Todos os seus pleitos e proposições de meios de recuperação judicial devem ter amparo no laudo de viabilidade econômico financeira que, além de projetar um fluxo de caixa, deverá demonstrar o motivo da aplicação dos meios de recuperação propostos.

A racionalidade, nesse caso, deverá ser coletiva, mas não só dentro da coletividade dos credores, mas sim, com a observância de direitos e deveres de ambas as partes, credores e devedora, ou seja, a coletividade nesse caso transcende a posição tomada visto que todos atuam com base na função social da empresa e dos negócios.

A projeção é feita, como não poderia deixar de ser, com apoio em prognósticos, tomando como base os anteriores indicadores financeiros, bem como uma análise do mercado em que se encontra a empresa, e do cenário econômico político que atravessa o país.

Fugir destes parâmetros, ou não adentrar nesta análise, será simples exercício de futurologia, sendo que os credores poderão facilmente, através da utilização de *experts* em finanças demonstrar que o plano de recuperação judicial não se sustenta.

Assim, a análise do melhor interesse não pode ficar adstrita a convenções e conceitos eminentemente jurídicos, tais como o abuso de direito.

Em muitos casos, por total despreparo de credores para o novo cenário de recuperação judicial, visto a estrutura burocrática da tomada de decisão, algumas manifestações de voto negativo em assembleia de credores não apresentavam qualquer justificativa.

Ou seja, o voto 'não' aprovo por que 'não', sem qualquer respaldo jurídico ou econômico no tocante a tomada de decisão, não se sustenta mais.

Tais votos foram com o passar dos anos de aplicação da lei de recuperação judicial tidos como votos abusivos, pois, dentro de um cenário de conclave, onde os princípios da coletividade, proibição do excesso, cooperação, entre outros, são elevados, não há como perpetuar manifestação privada sem a uma correlação coletiva, ou seja, há neste ambiente uma nítida mitigação do interesse privado sob o coletivo.

### 3.2 Da aplicação do *Cram Down* e seus sistemas de apuração

A lei 11.101/05, sem nenhum acanhamento assume que possui raízes no *Bankruptcy Code* norte americano, sendo que de lá trouxe consigo normas, definições e princípios<sup>119</sup>.

Uma das importações trazidas para a lei 11.101 foi o instituto do *cram down*, sendo que no direito brasileiro, ele sofreu algumas modificações significativas em sua essência. Modificações estas advindas da parca estrutura judicial brasileira, bem como pela ausência de um amadurecimento no tocante ao instituto de insolvência e de quebras.

O *cram down* preserva o princípio da maioria, ou seja, pretende com a sua aplicação reduzir a forma de minorias que pretendem, por interesses próprios e distantes da maioria, que a recuperação judicial não seja concedida e o plano não seja homologado.<sup>120</sup>

Contudo, mesmo sendo agente da maioria, o *cram down* mitiga a manifestação de vontade, dentro de parâmetros objetivos lançados pelo legislador, por isso, necessária a abordagem no presente trabalho.

Peculiaridades à parte e distanciamentos havidos, o instituto do *cram down* serve muito como meio afirmativo da proposição da recuperação judicial da empresa viável, sendo meio de imposição do plano muito praticado dentro dos processos de recuperação judicial hoje vigentes no Brasil.

O sistema de *cram down* restou importado para a nossa legislação previsto do § 1129 do *Bankruptcy Code*, um referencial influente e significativo como instrumento para a superação de veto abusivo dos credores<sup>121</sup>.

É necessário sinalizar, de antemão, que os sistemas empregados para o uso do *cram down* nos EUA e no Brasil, por mais que tenham origens idênticas, apresentam diferenças bem sensíveis, no tocante a forma e requisitos aplicados.

---

<sup>119</sup> CERZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 382

<sup>120</sup> AYOUB, Luis Roberto; Cavalli, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013, pág. 158

<sup>121</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso de Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quarter Latim, 2014, pág. 71

Dentro do direito norte-americano, é aplicado o regime de *cram down* aberto, ou seja, apurado através da subsunção de três princípios<sup>122</sup>, os quais já foram abordados no presente trabalho.

Esses subprincípios garantem ao intérprete a aptidão técnica para a análise da intervenção judicial, muito pelo motivo que em sua maioria, eles primam pela análise consequencialista da intervenção judicial.

Já no direito brasileiro, adota-se o regime de *cram down* fechado, ou seja, trata-se de subsunção legal a previsão elencada no artigo 58<sup>123</sup> da Lei 11.101/05, e somente, em tese, se consolidaria com o preenchimento dos requisitos ali elencados.

Assim, tanto no direito norte-americano como na legislação nacional, há a possibilidade de o juiz aprovar o plano de recuperação judicial que não tenha sido aprovado pelos credores em assembleia geral.

O propósito desta normativa nada mais é do que afastar as soluções indesejadas oriundas da assembleia geral de credores, permeadas por interesses egoísticos e individualistas, em caráter minoritário no direito nacional e indiscriminado no direito norte americano.

Por que esta diferença?

Como salientado, no direito nacional o instituto do *cram down* visa a proteção da maioria, pois ele exige um grau de aprovação rígido, ou seja, os requisitos elencados no artigo 58 citado, já no direito norte-americano, alcançada a apuração dos critérios elencados nos três princípios norteadores, poderá até mesmo a maioria perder ou ter invalidado a sua manifestação de voto.

---

<sup>122</sup> *Best-interest-test-of-creditors, Unfair Discrimination, Fair and equitable*. Veja: KLEE, Kenneth. *All you ever wanted to know about cram down under the new bankruptcy code*. American Bankruptcy Journal vol 53. 1979. p. 136 e 137. Disponível em: [https://www.ktblaw.com/media/publication/13\\_All%20You%20Ever%20Wanted%20to%20Know%20About%20Cram%20Down%20Under%20the%20New%20Bankruptcy%20Code.pdf](https://www.ktblaw.com/media/publication/13_All%20You%20Ever%20Wanted%20to%20Know%20About%20Cram%20Down%20Under%20the%20New%20Bankruptcy%20Code.pdf)

<sup>123</sup> Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm))

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes;  
II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;  
III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.

§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

Em uma tradução livre e literal, *cram down* significaria “enfiar goela a baixo”<sup>124</sup>, ou seja, uma imposição do magistrado, contrária a decisão majoritária tomada em assembleia geral de credores.

Nada mais é do que uma mitigação à manifestação livre de vontade do credor dentro do processo de recuperação judicial, e assim, em face da ingerência do juízo e das suas consequências, deve ser tomada com muita cautela.

Dentro do direito norte-americano existem os princípios que permeiam a análise do juízo, no Brasil, face a ausência de maturidade e a insegurança da aplicação indiscriminada destes princípios, o legislador optou por um sistema rígido.

O direito norte americano possui alguns instrumentos teóricos que instruem e limitam a intervenção jurisdicional no plano de recuperação.

Esses instrumentos minimizam a insegurança jurídica e permitem que o Estado-Juiz conduza a deliberação dos credores mediante regras conhecidas pelas partes.

Tais instrumentos podem servir ao juízo para que, como no sistema de *cram down* norte americano, possamos buscar parâmetros técnicos para a apuração de abusividade, em especial com o sistema do *best-interest-of-creditors*, o qual traz consigo característica econômico-financeira para a análise do interesse e fim proposto com o voto.

A recuperação judicial é uma medida para evitar, a quebra, a falência de uma empresa. Ela é requerida quando a empresa não tem mais condições de pagar suas dívidas.

É um meio, uma forma, para que a empresa em dificuldades, ou seja, aquela que possui despesas maiores que suas receitas, reorganize seus negócios, redesenhe o passivo e se recupere da momentânea dificuldade financeira.

Empresa, considerada como organismo ajustado para a atividade empresarial, e alinhada aos princípios da função social e do princípio recuperacional da preservação da empresa, perde a sua autonomia. Ou seja, o poder decisório e o seu aspecto patrimonial perante seus acionistas perderá força.

---

<sup>124</sup> Tal definição é assim lançada pelos autores: BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação e Falências: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2016, pág. 200; SCALZILI, João Pedro e outros, Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almedina, 2016, pág. 320, entre outros.

Ocorre que em torno desta atividade gravitam inúmeros interesses, internos e externos à organização empresarial.

Nessa linha, conforme já relatado no tópico anterior, dentro do sistema brasileiro, adota-se o *cram down* através de um regime fechado, ou seja, com definições e requisitos estabelecidos pelo legislador em seu artigo 58, vejamos:

Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes;

II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;

III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.

§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado

Para melhor compreensão do abordado, necessário antecedermos ao artigo 45 para identificarmos a forma de deliberação na assembleia geral de credores:

Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

§ 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes.

§ 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito. (Redação dada pela Lei Complementar nº 147, de 2014)

§ 3º O credor não terá direito a voto e não será considerado para fins de verificação de quorum de deliberação se o plano de recuperação judicial não alterar o valor ou as condições originais de pagamento de seu crédito.”

Em análise ao artigo 45 supra, podemos extrair as seguintes diretrizes sintéticas, vejamos.

Para a aprovação do plano de recuperação judicial proposto em assembleia geral de credores, as quatro classes, quais sejam, trabalhistas, garantia real, quirografários e créditos detidos por micro e pequenas empresas e empresas de pequeno porte devem aprovar o plano. Com votação específica para cada classe.

Nas classes de garantia real e de quirografário, quais sejam, classe II e III, a aprovação é por valor de crédito e por cabeça (credor) presentes na assembleia de

credores, assim, pelo valor – mais da metade dos presentes, por cabeça – maioria simples (Art. 45, §1º).

Já nas classes I e IV, quais sejam detentores de créditos trabalhistas e pertencentes a micro empresas e empresas de pequeno porte a votação é por cabeça e por maioria simples. (Art. 45, §2º).

Importante salientar que, nos termos do Art. 45, §3º, se o plano de recuperação judicial não alterar as condições previamente ajustadas nos contratos sujeitos ao regime de recuperação, o credor perderá o seu direito de voto, não formado computo para quórum algum.

Dentro desta linha, frente a primeira hipótese (todos os credores aprovarem o plano de recuperação judicial em assembleia geral de credores) o juiz deve conceder a recuperação judicial com a homologação do plano de recuperação judicial apresentado (Art. 58, caput).

No caso de reprovação do plano de recuperação judicial em votação na assembleia geral de credores, mas performando os requisitos do *cram down* brasileiro o juiz poderá conceder a recuperação judicial (Art. 58, §1º, incisos I a III, e §2º).

Há dentro da doutrina uma grande crítica frente a previsão de uma alternativa e não de uma incidência quando da utilização da expressão *poderá* no artigo supracitado.<sup>125</sup>

Outra parte da doutrina também sustenta, em alguns casos, a literalidade do artigo.<sup>126</sup>

---

<sup>125</sup> Frente a expressão *poderá* incluída no artigo 58, segue relevante crítica: *Nem todos os doutrinadores referem este último requisito, de análise subjetiva, que é o desempenho da função social. Porém, se a Lei exigisse apenas os requisitos objetivos descritos no artigo 58 §§ 1º e 2º, a expressão utilizada pelo legislador não seria poderá conceder, mas concederá. A definição, na Lei, da utilização da expressão verbal “poderá conceder” faz concluir que o magistrado não está obrigado a implantar o regime recuperatório pela simples existência dos requisitos. Esses são, apenas, pressupostos para uma avaliação subjetiva que o magistrado irá realizar relativa à repercussão do decreto falimentar e da decisão de preservação da empresa.* (VIGIL NETO, Luis Inácio. Teoria falimentar e regimes recuperatórios: estudos sobre a Lei n. 11.101/05. Porto Alegre, Livraria do Advogado Editora, 2008, pág. 173). Em sentido contrário: *Se presentes os requisitos cumulativos contidos no art. 58, §§ 1º e 2º, da LRF, pode-se conceder a recuperação judicial. O fundamento do *cram down* assenta sobre o princípio da preservação da empresa. Por essa razão, parte da doutrina entende que, atingidos os quóruns alternativos, o juiz deverá conceder a recuperação judicial, em que peso e § 1º do art. 58 da LRF empregar a expressão poderá.* (AYOUB, Luis Roberto; Cavalli, Cássio. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2013, pág. 289 e 290)

<sup>126</sup> Se presentes os requisitos cumulativos contidos no art. 58, §§ 1º e 2º, da LRF, pode-se conceder a recuperação judicial. O fundamento do *cram down* assenta sobre o princípio da preservação da empresa. Por essa razão, parte da doutrina entende que, atingidos os quóruns alternativos, o juiz deverá conceder a recuperação judicial, em que peso e § 1º do art. 58 da LRF empregar a expressão *poderá*. (AYOUB, Luis Roberto; Cavalli, Cássio. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2013, pág. 289 e 290).



Por fim, caso não preenchidos os requisitos do *cram down* brasileiro na realização do conclave assemblear, deverá o juiz decretar falência do devedor. (Art. 55, §4º).

Contudo, frente a este último caso, existem dois cenários no direito brasileiro.

O primeiro é a possibilidade de declaração de abuso de voto e este voto ser desconsiderado, restando assim preenchidos os requisitos do *cram down*, o juízo poderá assim conceder a recuperação judicial com a homologação do plano de recuperação judicial.

Outra possibilidade é o juízo, com base no princípio da preservação da empresa mitigar os requisitos do *cram down*, atuando assim em um ativismo judicial e desta forma conceder a recuperação judicial com a homologação do plano de recuperação judicial.

Parte da doutrina prima por uma abertura maior do artigo 58 da Lei 11.101/05:

Professamos também da mesma sensibilidade para com relação a um interpretar mais aberto do artigo 58 de forma a se admitir, sim, ao juiz, estabelecer a concessão da recuperação judicial com base no plano votado com resultados insatisfatórios de forma mínima, quando verificada a viabilidade, fundamentos e sustentação do plano e quando a empresa demonstrar claramente que se coaduna à regra estabelecida no artigo 47 da lei, que menciona que 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.<sup>127</sup>

Ocorre que dentro da subjetividade que é intrínseca à preservação da empresa e da função social, temerário é levar ao magistrado a obrigação de que, fora dos parâmetros legais, venha a aprovar um plano de recuperação judicial rejeitado.

O permissivo legal do *cram down* trouxe ao magistrado, dentro dos seus requisitos *standards* de aplicação, sendo que, para o magistrado sustentar tal ativismo, sem parâmetros técnicos, irá se basear em uma diretriz de senso comum. Ou seja, baseada no bom senso que é o princípio da razoabilidade<sup>128</sup>, o qual ainda mantém vago e imprecisa a atuação judicial.

---

<sup>127</sup> LUCCA, Newton & DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.) - Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Interesses transindividuais dos credores nas assembleias-gerais e sistemas de aprovação do plano de recuperação judicial, São Paulo: Quartier Latin, 2009, pág.58

<sup>128</sup> O princípio da razoabilidade poderia também ser invocado em certos casos em que a cabeça ou o conjunto de credores de cabeças ou de valores faltantes, perto do universo real de interesses sociais e econômicos que gravitam em torno da empresa são de tal forma mínimos e restritos que o juiz poderia simplesmente interpretar a norma em consonância com os demais dispositivos de lei por meio de uma integração sistêmica com os princípios gerais do direito sem que o fato signifique a ruptura do próprio sistema, situação indesejável e que sempre deve ser reprovada. (LUCCA, Newton & DOMINGUES,

Em caso de cômputo duplo, podemos enfrentar o caso em que temos a aprovação por valor (mais da metade do valor), e a rejeição por cabeça (1/3 ou menos dos credores), sendo que o Judiciário, analisando o caso, poderá efetivar relativização a este requisito<sup>129</sup>.

Essa situação ocorre corriqueiramente nas classes de garantia real ou de quirografário (art. 41, II e III), incide a aprovação dúplice por valor e por cabeça (art. 45, §1º), sendo que, o sistema fechado, não privilegia a análise do melhor interesse, uma vez que a maioria nesse caso, pode sim estar sendo esmagada, em situação prejudicial, sendo que para essa maioria por cabeça, a falência é o melhor resultado.

Assim, além de inibir o voto abusivo, o sistema de apuração do melhor interesse faz com possamos creditar ao voto negativo, a sua higidez quando constatada o prejuízo econômico da aprovação em detrimento da rejeição.

Da mesma forma, frente ao requisito elencado no art. 58, §2º, ou seja, a inexistência de tratamento diferenciado entre os credores da classe da rejeição, verifica-se o cotejo desta previsão com o princípio norte americano da *unfair discrimination*, que não permite tratamento diferenciado dentro das classes, salvo expressa concessão do prejudicado.

A crítica que se chega a esse sistema é que o legislador adotou um sistema de critérios quantitativos e não qualitativos, como fez a lei norte americana, através da utilização dos princípios *Best-interest-of-creditors*, *Unfair discrimination* e *Fair and equitable*.

Na prática, o sistema quantitativo não traduz a realidade da universalidade de credores, pois, em média, por cabeça, aproximadamente de 20% a 30% dos credores comparecem as assembleias de recuperação judicial, sendo que este critério quantitativo, em alguns casos acaba sendo relativizado.

Outro ponto de extrema relevância para a análise de quóruns, que em alguns casos merece a atenção do juízo, é o caso de créditos ainda não estabilizados por ausência de decisão transitada em julgado em incidentes de impugnação.

---

Alessandra de Azevedo (coord.) - Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Interesses transindividuais dos credores nas assembleias-gerais e sistemas de aprovação do plano de recuperação judicial, São Paulo: Quartier Latin, 2009, pág.58)

<sup>129</sup> Essa situação compõe um precedente com exemplo real recente: BRASIL, STJ, Resp 1.337.989-SP, Quarta Turma, Rel. Min. FELIPE SALOMÃO, Sessão de 08.05.2018, DJe de 04.06.2018

Não obstante a previsão de concessão de efeito suspensivo à decisão que modificou crédito em incidente de impugnação (art. 17, parágrafo único)<sup>130</sup> e a previsão de estabilização das decisões em assembleia geral de credores com o quadro de credores atual para o ato (art. 39, §2º)<sup>131</sup>, recomenda-se que as deliberações sejam tomadas em apartado, configurando eventuais alterações da quantificação dos créditos.

Em face do volume de incidentes, seria inviável aguardarmos o término e julgamento de todos os incidentes de impugnação, contudo, a variação de créditos, classes e sujeição poderá modificar em muito a apuração dos créditos e dos requisitos do *cram down*, trazendo assim uma insegurança jurídica à deliberação.

O juízo quantitativo do *cram down* peca também nesse ponto, devendo assim ter abertura para a análise subjetiva das pretensões e interesses, sendo que para tanto deverá ter um sistema de apuração claro e objetivo.

Manoel Justino Bezerra Filho sustenta que a lei ao prever o critério por cabeça permeou a importância do crédito e da sua recomposição tanto ao grande credor como ao pequeno<sup>132</sup>.

Assim, não se inibe a formação de blocos e grupos de votação, ou seja, a união segmentada de credores, dentro das classes, para a busca de interesses destes blocos.

O conclave da recuperação judicial visa em muito isso, ou seja, a formação e aproximação das partes para que juntas, busquem o melhor resultado. Sendo que

---

<sup>130</sup> Art. 17. Da decisão judicial sobre a impugnação caberá agravo. Parágrafo único. Recebido o agravo, o relator poderá conceder efeito suspensivo à decisão que reconhece o crédito ou determinar a inscrição ou modificação do seu valor ou classificação no quadro-geral de credores, para fins de exercício de direito de voto em assembleia-geral. (BRASIL, Lei 11.101/05 disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm))

<sup>131</sup> Art. 39. Terão direito a voto na assembleia-geral as pessoas arroladas no quadro-geral de credores ou, na sua falta, na relação de credores apresentada pelo administrador judicial na forma do art. 7º, § 2º, desta Lei, ou, ainda, na falta desta, na relação apresentada pelo próprio devedor nos termos dos arts. 51, incisos III e IV do caput, 99, inciso III do caput, ou 105, inciso II do caput, desta Lei, acrescidas, em qualquer caso, das que estejam habilitadas na data da realização da assembleia ou que tenham créditos admitidos ou alterados por decisão judicial, inclusive as que tenham obtido reserva de importâncias, observado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 10 desta Lei. § 2º As deliberações da assembleia-geral não serão invalidadas em razão de posterior decisão judicial acerca da existência, quantificação ou classificação de créditos. (BRASIL, Lei 11.101/05 disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm))

<sup>132</sup> O voto do pequeno empresário sempre será contado por cabeça, independentemente do valor, o dinheiro recebido é igualmente importante para qualquer credor, por conta de sua natureza alimentícia. Com tal entendimento também estimula o credor trabalhista o pequeno empresário a participar da assembleia e votar, ciente do valor de seu voto, independentemente da importância a ser recebida. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação e Falências: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2016, pág. 202)

assim, desta forma, com a formação de blocos de votação, tanto por valor de créditos ou em algumas vezes por composição de cabeça, estes blocos passam a ser “escutados” dentro da assembleia geral de credores.

Conhecimentos multidisciplinares, focados em finanças, economia, assistência social, regionalismo, urbanismo, entre outros, devem vir a lume dentro de um processo de recuperação judicial, sendo que, o modelo norte americano, permeado pelos seus princípios do *best-interest-of-creditors*, *unfair discrimination* e *fair and equitable* são veículos próprios para o ingresso da multidisciplinariedade.

A mitigação da manifestação de vontade, *ex lege*, prevista pelo legislador quando da outorga do sistema de *cram down* pelo regime fechado, consoante podemos observar, traz consigo críticas por não alcançar de forma satisfatória os princípios elencados na LRF. Visto que a aprovação analisa somente características quantitativas e não qualitativas do voto que está sendo mitigado.

### **3.3 Da declaração judicial do abuso do direito de voto**

A Lei de Recuperações Judiciais e Falências advinda com a Lei 11.101/05 como já abordado no presente trabalho, não efetivou tratamento legislativo para a verificação do abuso do direito de voto.

Tal situação poderá ser apurada em dois momentos distintos, e, por consequência, por agentes diversos.

O primeiro momento em que pode identificar o voto abusivo é quando da sentença de concede ou rejeita a recuperação judicial, após a deliberação em conclave de credores.

Consoante a previsão legal elencada no artigo 58 da Lei de Recuperações Judiciais e Falências, o juízo singular será instado a se manifestar no tocante a decisão assemblear, sendo que para tanto terá consigo a ata de assembleia como instrumento apto à sua análise, porém, este não é o único documento que deve ser analisado pelo magistrado, vejamos: o procedimento elencado na 11.101/05 segue uma ritualística que merece abordagem, pois demonstraremos uma serie de encadeamentos legislativos no tocante a busca do fim específico da lei.

Primeiramente, conforme preceitua o artigo 53 da Lei de Recuperações Judiciais e Falência, no prazo de 60 (sessenta) dias após a decisão que defere o processamento da recuperação judicial a recuperanda deverá apresentar nos autos,

sob pena de falência; plano de recuperação judicial, o qual deverá ser acompanhado de documentos e dados de suma importância para a concessão do deferimento da recuperação judicial, após aprovação em assembleia.

O primeiro documento que deve ser efetivamente juntado aos autos é o próprio plano de recuperação judicial, o qual deverá conter em seu corpo a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação judicial que serão empregados, consoante as previsões elencadas no artigo 50 da referida lei.

Insta reiterar que a enumeração de meios de recuperação lançadas no artigo 50 é meramente exemplificativa, sendo que a recuperanda, encontrando dentro do direito qualquer outro ato ou negócio jurídico não proibido em lei, poderá o apresentar como meio de recuperação judicial.

O plano de recuperação judicial, através dos meios de recuperação propostos, formará um novo negócio jurídico entre as partes, prevendo a executividade deste plano de forma *ex lege*<sup>133</sup>.

Outro ponto de grande destaque quando da apresentação do plano de recuperação judicial é a demonstração da viabilidade econômico financeira da proposição apresentada.

Tal documento, que poderá ser encartado dentro do plano ou ser apresentado de forma apartada, deverá demonstrar aos stakeholders da operação recuperação judicial a concretude dos meios de recuperação apresentados.

Em inúmeros casos este documento é relegado pelos agentes da recuperação, os quais, advindos do direito, não apresentam conhecimento técnico para opor qualquer manifestação frente a projeção apresentada.

Em outros casos, tal projeção nem mesmo é apresentada, uma vez que a recuperanda não contrata agentes com essa expertise para que assim possam projetar o realizável com os meios propostos.

Verifica-se em algumas recuperações que as recuperandas apresentam o demonstrativo de resultado do exercício - documento contábil - de forma projetada, o que não condiz com a exigência legal solicitada.

---

<sup>133</sup> Art. 59. O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1º do art. 50 desta Lei. § 1º A decisão judicial que conceder a recuperação judicial constituirá título executivo judicial, nos termos do art. 584, inciso III, do caput da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil. (BRASIL, Lei 11.101/05 disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm))

Como se defende, a recuperação judicial é ambiente multidisciplinar, e assim, não é crível que alguém proponha uma retomada, um recomeço, sem se quer projetar um prognóstico de efetividade frente as suas proposições.

O ambiente hoje, com as exigências que o mercado e o Judiciário apresentam, fica somente adstrito a negociações privadas sem qualquer amparo econômico-financeiro, situação essa refutada no presente trabalho, sendo que a proposta ora apresentada quer quebrar este paradigma.

Ademais, não frente aos requisitos de apresentação do plano de recuperação, mas lá quando da proposição da ação, a recuperanda deve tecer considerações sobre as razões da crise econômico-financeira.

Ocorre que muitas recuperandas, justificando tal conduta em face da ausência de recursos, não consegue identificar, através de profissionais da área as verdadeiras causas da crise econômico financeira.

Assim, se pergunta, como alguém irá se recuperar se nem mesmo identifica o que causou a crise econômico financeira?

A recuperação judicial exige de todos, principalmente, da recuperanda um novo olhar, ou seja, ela precisará modificar suas pautas, sua condução, sob pena de que a moratória não seja o suficiente para que ela alcance a retomada esperada.

Assim, dentro da premissa de apresentação conjunta ao plano de recuperação o laudo de viabilidade econômico financeira, imperiosa é a imersão nas causas que assolaram a empresa antes do processamento da recuperação judicial.

O laudo de viabilidade das proposições lançadas ao plano serão o termômetro para a constatação dos sacrifícios que serão tomados pelos credores e também pela recuperanda.

Dessa forma, não será crível que a recuperanda absorva menos sacrifícios do que necessita, se o laudo de viabilidade assim o mensura, ou seja, o prognóstico calcado em um fluxo de caixa projetado, deverá apresentar premissas claras e concretas.

Para tanto, os especialistas em muitos casos, efetuam comparações e projeções conforme o mercado em que está inserida a recuperanda, sendo esse balizamento horizontal, um cenário adequado para a análise dos credores que participaram do conclave.

Essa análise horizontal permite que os credores possam verificar se as premissas se sustentam com os demais *players* do mercado, vejamos, o fornecedor

da recuperanda poderá analisar se o mercado dela, através de outros clientes está reagindo ou sofrendo conforme a premissa lançada no fluxo de caixa projetado.

Tal fato tirará cada vez mais o aspecto empírico do plano de recuperação judicial e de suas premissas econômico financeiras, visto que o laudo de viabilidade econômico financeira ainda serve para que os credores possam projetar com uma maior concretude o quanto e em qual tempo será efetivamente resgado o crédito posto na recuperação judicial da proponente do plano.

Em linhas gerais, o laudo deve ser analisado, contestado e debatido pelos credores, seja em ambiente de conclave ou até em ambiente de objeção ao plano de recuperação judicial.

No tocante as objeções ao plano, estas hoje, no procedimento da lei, são cada vez menos analisadas pelos *stakeholders* da operação, caracterizando estas como rito de passagem para a realização do conclave, face a previsão de que, em sua ausência, concretize-se a aprovação tácita.<sup>134</sup>

Critica se faz a Lei 11.101/05 no tocante a exigência em seu inciso III, do artigo 53, como adiante veremos que seja subscrito por profissional legalmente habilitado e o laudo de viabilidade assim não prever tal exigência.

Muito mais do que um laudo de ativos, o laudo de viabilidade econômico financeiro deve primar pela formação de um compromisso, técnico e jurídico de quem o apresenta, pois a apresentação de premissas técnicas, totalmente descompassadas da realidade, em nada auxilia para a diminuição da assimetria informacional exigida.

O laudo de viabilidade é senão o documento mais importante a ser apresentado em uma recuperação judicial, sendo que, nos dias de hoje é desconsiderado pelos agentes, em um total descompromisso com a viabilidade econômica, exigida pela preservação da empresa e pela inerente função social atrelada a atividade econômica.

Por fim, dentre os três requisitos solicitados pelo legislador para a apresentação do plano de recuperação judicial, conferimos a exigência da juntada de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

---

Art. 55. Qualquer credor poderá manifestar ao juiz sua objeção ao plano de recuperação judicial no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da relação de credores de que trata o § 2º do art. 7º desta Lei. Combinado com o Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei. (BRASIL, Lei 11.101/05 disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm)).

Esse laudo apresenta nítida correlação com a análise do sistema de quebras e liquidação, pois nele será verificado o quanto de ativos existem, em uma avaliação de mercado, e os agentes da recuperação judicial poderão estimar o quanto receberão destes ativos, em caso de liquidação forçada em ambiente falimentar.

Repercuta a crítica acima exposta pois o presente laudo não apresenta um fim em si mesmo, pois, caso seja levado a hasta pública, necessitará avaliação<sup>135</sup> contemporânea e terá a previsão de lance mínimo<sup>136</sup>, conforme preceitua a lei.

O laudo de avaliação dos ativos será objeto de análise quando da aplicação do teste de melhor interesse, pois nele serão lançados os valores de resgate dos créditos, conforme for a liquidação dos ativos.

Nessa linha, o magistrado, ao cotejar o resultado da assembleia geral de credores, poderá, caso tenha algum voto que não tenha ordenado a função social que se espera dele.

Porém, mesmo não possibilitando ao juízo o ingresso no mérito do plano de recuperação judicial e nas suas proposições, a análise de abuso ao direito de voto intrinsecamente, ingressa no mérito das proposições.

É consolidado na jurisprudência e na doutrina que ao juiz<sup>137</sup>, consoante a dicção legal esculpida pela lei 11.101/05 não há possibilidade de manifestação no tocante ao mérito das proposições.

Na literalidade da lei, o artigo 58 prevê que o magistrado somente verifique se foram cumpridas as exigências da lei, sem que isso o possibilite de efetivar ingerências sobre o plano de recuperação judicial.

---

<sup>135</sup> Art. 886. O leilão será precedido de publicação de edital, que conterà: II - o valor pelo qual o bem foi avaliado, o preço mínimo pelo qual poderá ser alienado, as condições de pagamento e, se for o caso, a comissão do leiloeiro designado; (BRASIL, Lei 13105/2015 [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm)).

<sup>136</sup> Art. 891. Não será aceito lance que ofereça preço vil. Parágrafo único. Considera-se vil o preço inferior ao mínimo estipulado pelo juiz e constante do edital, e, não tendo sido fixado preço mínimo, considera-se vil o preço inferior a cinquenta por cento do valor da avaliação. (BRASIL, Lei 13105/2015 [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm)).

<sup>137</sup> Não cabe ao juiz, portanto, nenhuma margem de discricionariedade a respeito da matéria, ou, em palavras mais precisas, não há na lei, quanto a este aspecto, conceitos abertos (chamados conceitos indeterminados) que confirmem ao juiz margem ampla de interpretação para emissão dos respectivos Juízos de legalidade. Assim, uma vez preenchidos os requisitos da Lei, que nesse aspecto não adota nenhuma cláusula aberta ou conceito indeterminado, e aprovado o plano pelos credores, cumpre ao juiz conceder a recuperação se, por outro lado, não se configurar tal hipótese, cabe ao juiz decretar a falência. MUNHOZ, Eduardo. "Comentários aos artigos 55 a 69". In: SOUZA JUNIOR, Francisco; PITOMBO, Antônio Sérgio. Comentários à Lei de Recuperação Empresas e Falência. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. P. 284



Contudo, como já salientado no decorrer deste trabalho, a previsão no artigo 47 da supracitada lei, da preservação da empresa e sua função social, abre uma porta por demais larga ao juízo no tocante a declaração judicial de abuso de voto, e por consequência, a intervenção no mérito da proposição.

A posição maciça da jurisprudência é que ao magistrado, a aprovação do plano traz a ele somente o poder homologatório<sup>138</sup>, sendo também a posição firmada durante a primeira jornada de direito comercial realizada pelo Superior Tribunal de Justiça em 2012.<sup>139</sup>

Porém, o problema que se vivencia hoje não no tocante a aprovação, mas sim a rejeição, situação na qual, além da possibilidade do *cram down*, está trazendo consigo uma ingerência tamanha do Poder Judiciário no tocante as previsões e definições ocorridas em assembleia geral, situação esta apta a caracterizar o ativismo judicial, face a quebra do poder político da assembleia geral de credores.

Não há como eliminar a análise do Poder Judiciário no tocante ao conflito de interesses e o abuso do direito<sup>140</sup>, porém, urge a necessidade de aferirmos um limitador, ou melhor, um critério lógico com que aumente o compromisso das partes com o processo.

Para o caso de rejeição do plano, a análise do juízo tende a não ser simplesmente homologatória.<sup>141</sup> Dificilmente teremos a declaração de abuso de voto

---

<sup>138</sup> Agravo de Instrumento- Recuperação Judicial- Homologação do Plano de Recuperação- Impugnação. Aprovado o plano pela Assembleia Geral de Credores ao juiz cabe apenas homologá-lo. (BRASIL, TJ-SP- Agravo de Instrumento 649.374-4/3-00 - Rel. Des. José Roberto Lino Machado- Data do Julgamento: 18 de agosto de 2009).

<sup>139</sup> Enunciado 46. Não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores. (BRASIL, Jornada de Direito Comercial, disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/101>).

<sup>140</sup> Observe-se desde logo que o poder da assembleia geral não é decisório, não se substituindo ao poder jurisdicional. Evidentemente assembleia, constituída por credores diretamente interessados no bom andamento da recuperação, deverá levar sempre ao juiz as melhores deliberações, que atendam de forma mais evidente ao interesse das partes envolvidas na recuperação, tanto devedor quanto credores. No entanto, até pelo constantes surgimento de interesses em conflito neste tipo de feito, sempre competirá ao poder jurisdicional a decisão, permanecendo com a assembleia o poder deliberativo, dependente da jurisdição para sua implementação nos autos do processo. Sem embargo, sempre que chamado à manifestação, a jurisprudência tem entendido que a decisão da AGC deve ser acatada pela jurisdição. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação e Falências: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2016, pág. 135-136)

<sup>141</sup> (...) Observe-se desde logo que o poder da assembleia geral não é decisório, não se substituindo ao poder jurisdicional. Evidentemente, a assembleia, constituída por credores diretamente interessados no bom andamento da recuperação, deverá levar sempre ao juiz as melhores deliberações, que atendem de forma mais eficiente ao interesse das partes envolvidas na recuperação, tanto devedor quanto credores. No entanto, até pelo constante surgimento de interesses em conflito neste tipo de feito, sempre competirá ao poder jurisdicional a decisão, permanecendo com a assembleia o poder deliberativo, dependente da jurisdição para sua implementação nos autos do processo. Sem embargo,

de um voto favorável a recuperação judicial, contudo, tal premissa poderia ocorrer, caso esse voto, mesmo que favorável, não se alcançasse o fim social que se pretende, vejamos.

No caso de um plano em que haja a priorização de um credor ou de credores, em detrimento dos demais, sendo que os beneficiados, em conjunto poderiam aprovar o plano de recuperação judicial, e, verificado que tal voto é abusivo pois desnecessário o projetado aos demais, teríamos sim a abusividade a ser declarada.

Tal situação é de difícil apuração, uma vez que seria necessário a busca de parâmetros para que fosse demonstrado que o sacrifício destinado aos demais, ou seja, aos dissidentes, é desproporcional.

Ainda, seguindo a premissa levantada anteriormente, o Poder Judiciário deverá ser instado a assim se posicionar, pois se já há discussão sobre a efetivação do controle de mérito quanto as proposições imagina pensar em atuação *ex officio* do juízo sobre esse ponto.

Importante lembrar e não deixar de ter em mente que os direitos postos em negociação em uma assembleia de credores são direitos privados, mitigados pela transindividualidade posta a discussão.

O segundo momento em que se é instado a decidir sobre o abuso ao direito de voto é quando, em sede de colegiado, algum credor ou a recuperanda insta o Poder Judiciário através do manejo do recurso competente para a decisão que decretou a falência da recuperanda face a reprovação do plano apresentado em assembleia geral de credores.<sup>142</sup>

A figura do Administrador Judicial em sede de assembleia geral de credores, transcende, as vezes a figura de um simples condutor e fiscal dos atos realizados no conclave.

Uma das suas funções inerentes é presidir e conduzir a assembleia geral de credores, requisitando ao juízo a convocação do conclave e nele, formalizar a ata de votação, levar a termo as manifestações apresentadas no conclave.

---

sempre que chamada à manifestação, a jurisprudência vinha entendendo que a decisão da AGC deveria ser acatada pela jurisdição. Esse entendimento agora parece começar a mudar, a partir de decisões que têm sido tomadas pelos Tribunais, no sentido de que “as deliberações desse plano estão sujeitas aos requisitos de validade dos atos jurídicos em geral, requisitos esses que estão sujeitos a controle jurisdicional. (BRASIL, STJ, REspn° 1314209, 3ªT., Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 22/05/2012, DJe 01/06/2012.)

<sup>142</sup> Art. 100. Da decisão que decreta a falência cabe agravo, e da sentença que julga a improcedência do pedido cabe apelação. (BRASIL, Lei 11.101/05 disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm))

Na ata de votação se extrai muitas as vezes aspectos que definiram a abusividade ou não da manifestação de voto tomada.

Primeiramente, convida esclarecer que ao credor, não há necessidade de apresentar manifestação de voto tanto oral como escrita, sendo que a votação, quase sempre é tomada por adesão.<sup>143</sup>

Contudo, visto a evolução da jurisprudência, a qual a meu ver atrevo a dizer que em benefício da recuperação judicial, começou a ser exigido dos credores a motivação do voto negativo em assembleia de credores.<sup>144</sup>

A Lei de Recuperação Judicial de 2005 restou por extinguir a figura do síndico da massa, passando a existir a figura do Administrador Judicial.

---

<sup>143</sup> No que concerne ao exercício do direito de voto, insta destacar que a legislação falimentar brasileira, em nenhum momento, impõe ao credor o dever de fundamentá-lo, quando manifestado em AGC convocada para a apreciação do PRJ apresentado pelo devedor, a fim de que o Judiciário possa fazer uma análise da sua legalidade. De outra forma não poderia ser, pois o credor deve votar a favor ou contra o PRJ, a princípio, para satisfação de seus interesses pessoais, especialmente financeiros (caso também seja um empresário que luta pela sobrevivência), com as informações que tenha obtido até o momento. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 106)

<sup>144</sup> Recuperação judicial. Recurso tirado contra r. decisão que homologou o plano por *cram down*. Pese a ausência objetiva dos requisitos do § 1º do art. 58 da Lei nº 11.101/2005, constatou-se, na hipótese, voto abusivo do credor, que não opôs justificativa convincente à reprovação das condições de pagamento propostas pelas devedoras, não abusivas e acolhidas pela ampla maioria, tampouco rendeu-se à negociação. Prevalência do princípio da preservação da empresa. Concessão da recuperação judicial mantida. Recuperação judicial. Plano de recuperação. Previsão de prazo de pagamento aos credores trabalhistas que ultrapassa o critério mínimo estipulado no art. 54 da Lei de Recuperação e Falência. Prazo anual que deve ser contado a partir da homologação do plano ou do encerramento do *stay period*, independentemente de prorrogação deste, o que ocorrer primeiro. Enunciado nº I do Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial desta Corte nesse sentido. Hipótese em que se deve considerar a segunda opção. Correção, de ofício, para determinar a incidência, na referida classe, de correção monetária e juros a partir do momento em que seus créditos deveriam ser quitados. Recuperação judicial. Plano de recuperação. Descumprimento de qualquer obrigação contida no Plano de Recuperação que, nos termos do que dispõe o art. 61, § 1º, da lei de regência, pode acarretar a convalidação da recuperação em falência. Cláusula prevendo que só será decretada a quebra se o atraso no pagamento não for sanado em 60 (sessenta) dias (cláusula 12.6 do aditivo). Nulidade decretada de ofício. Recuperação judicial. Livre reorganização societária que não deve ser admitida. Alienação de ativos da devedora, sejam móveis ou imóveis, que, se não previamente relacionados no plano, depende de autorização do Juízo, ouvidos o administrador judicial e o comitê de credores, se existente. Inteligência dos artigos 66, 142 e 28 da Lei nº 11.101/2005. Formação de UPI, ademais, que deve constar expressamente do plano de recuperação. Inteligência do art. 60 da LRF. Ineficácia parcial (alíneas "b", "c", "g", "i" e "l") da cláusula 13 do aditivo decretada de ofício. Recuperação judicial. Biênio de fiscalização. Se, na hipótese, a previsão de pagamento dos credores quirografários só terá início a partir do 19º (décimo nono) mês após a homologação do plano, com carência de 18 (dezoito) meses, é a partir do encerramento desse lapso que se deve iniciar o período de fiscalização. Enunciado II do Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial desta Corte. Correção que se faz de ofício. Plano de recuperação. Disposição que prevê a novação das dívidas não sujeitas à recuperação judicial, desde que não contestadas (cláusula 14.2). Ilegalidade reconhecida de ofício. Recurso desprovido, com correção, de ofício, do plano. (BRASIL, TJSP; Agravo de Instrumento 2181730-80.2018.8.26.0000; Relator (a): Araldo Telles; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de São José do Rio Preto - 7ª Vara Cível; Data do Julgamento: 26/11/2019; Data de Registro: 29/11/2019)

Independente da crítica a nomenclatura empregada, uma vez que o Administrador Judicial é muito mais um fiscal, um auxiliar da justiça do que um administrador na acepção da palavra, tal figura também apresenta correlação na *Chapter 11*, através da denominação de *U.S. Trustee*.

O Administrador Judicial na legislação americana apresenta muito mais autonomia do que o Administrador Judicial na legislação brasileira, conforme se observa no 11 U.S.C. §1107<sup>145</sup>. Sendo que, por exemplo, no sistema americano o Administrador Judicial apresenta legitimidade ativa para interpor ações contra a massa, credores e terceiros, sem que para isso tenha que solicitar qualquer anuência ou autorização do juízo ou credores.

Cabe ao Administrador Judicial dentro do nosso sistema de recuperação judicial, em especial da realização da Assembleia Geral de Credores, velar para a manifestação livre e desimpedida dos credores.

Dessa feita, os administradores judiciais nos dias de hoje estão por instigar os credores que votam negativamente a se manifestarem sobre os aspectos que não compactuaram, formando assim dialogo entre as partes, ou seja, estimulando a deliberação.

Ocorre que os votos na maioria das vezes não apresentam qualquer correlação lógica e técnica com o que está sendo deliberado no plano de recuperação judicial e na assembleia geral de credores. Visto que os credores não efetivam a análise

---

<sup>145</sup> §1107. Rights, powers, and duties of debtor in possession. a) Subject to any limitations on a trustee serving in a case under this chapter, and to such limitations or conditions as the court prescribes, a debtor in possession shall have all the rights, other than the right to compensation under section 330 of this title, and powers, and shall perform all the functions and duties, except the duties specified in sections 1106(a)(2), (3), and (4) of this title, of a trustee serving in a case under this chapter. (EUA. Código Falimentar/ *Bankruptcy Code*. Disponível em: <https://www.usbankruptcycode.org/chapter-11-reorganization/>).

(b) Notwithstanding section 327(a) of this title, a person is not disqualified for employment under section 327 of this title by a debtor in possession solely because of such person's employment by or representation of the debtor before the commencement of the case. (EUA. Código Falimentar/ *Bankruptcy Code*. Disponível em: <https://www.usbankruptcycode.org/chapter-11-reorganization/>)

§1107. Direitos, poderes e deveres do devedor na posse. A) Sujeito a qualquer limitações depositário servindo no caso sob este capítulo, e tais limitações ou condições conforme a corte prescreve, a um devedor na posse, que tenha todos os direitos outros dos que os direitos de compensação soba seção 330 deste título, e poderes, e deverá realizar todas as funções e deveres, exceto os deveres especificados nas seções 1106(a)(2), (3), e (4) deste título, de um depositário servindo no caso sob este capítulo. (EUA. Código Falimentar/ *Bankruptcy Code*. Disponível em: <https://www.usbankruptcycode.org/chapter-11-reorganization/>).

(b) Se não estiver de acordo com a seção 327(a) deste título, a pessoa não é desqualificada para o emprego sob a seção 327 deste título por um devedor na posse somente porque tal pessoa é empregada pela ou representação do devedor antes do início do caso.

econômico financeira das propostas, mas somente a análise dos aspectos jurídicos lançados.

Tal situação empobrece o debate e deixa rasa a atuação dos credores dentro da deliberação almejada.

A proposta ora formalizada no presente trabalho busca a quebra deste paradigma, visto que a necessidade de amparo ao melhor interesse dos credores, ou seja, quanto ao resgate do crédito posto a recuperação tornará o debate mais técnico.

Mas hoje, a forma com que se declara o voto abusivo fica calcada em informações e coleta de dados e indícios na manifestação do voto, na contrariedade de alguns interesses e na falsa percepção de uma “maioria” relegada.

Grifa-se maioria pois a lei já estipula quórum específico para votação, bem como elenca possibilidade de computo mitigado desta votação no caso de *cram down*, sendo que não caberia ao magistrado uma análise sobre o ponto quantitativo alcançado<sup>146</sup>. Mas sim, no nosso entendimento, somente qualitativo, ou seja, fora do interesse social posto na recuperação judicial.

No aspecto qualitativo, perquire-se no presente ponto se a manifestação dos credores em assembleia geral de credores é livre, ou seja, é amparada pela a sua consciência em detrimento de qualquer outro aspecto intrínseco e extrínseco da relação.

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França<sup>147</sup> sintetiza que as manifestações de voto em sociedade anônimas transcendem o aspecto subjetivo, pois o voto deverá

---

<sup>146</sup> AGRAVO REGIMENTAL NO RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. DISCUSSÃO DEVOLVIDA NO AGRAVO QUE SE LIMITA À COMPETÊNCIA E HIGIDEZ DA APROVAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO.

1. A questão relativa à competência para o processo e julgamento da recuperação judicial (art. 3º da Lei 11.101/05), não dispensaria a análise de contratos sociais e das circunstâncias fático probatórias ligada à configuração de determinado estabelecimento como principal para fins de fixação da competência. Atracção do enunciado 7/STJ.

2. A existência de alegada fraude na assunção de créditos relativos a sociedades credoras das quais participariam sócios da sociedade em recuperação deverá, consoante reconheceu o acórdão recorrido, ser analisada quando do julgamento das impugnações. Incidência do art. 39 da LRE. A declaração de inexistência do crédito não altera as decisões assembleares.

3. Possibilidade de aprovação do plano de recuperação mesmo quando, por pouco, não se alcance o quorum qualificado exigido na lei. Princípio da preservação da empresa.

4. Necessidade de prévio reconhecimento na origem da alegada fraude para, então, partir-se para a análise dos requisitos para aplicação do "cram down".

5. AGRAVO REGIMENTAL DESPROVIDO. (AgRg no REsp 1310075/AL, Rel. Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, TERCEIRA TURMA, julgado em 02/10/2014, DJe 10/10/2014)

<sup>147</sup> Nessa perspectiva, torna-se difícil caracterizar o direito de voto como um verdadeiro direito subjetivo, por definição livre no seu exercício, na medida em que, votando, o acionista deve antepor ao seu interesse o interesse da companhia, embora este último, como interesse comum, também em certa medida lhe pertença. Em princípio, pois parece ajustada à hipótese a já mencionada formulação de

estar alinhado com os interesses da companhia, perdendo assim o manifestante a sua autonomia ao votar.

Hoje em assembleia de credores, muitos destes efetivam manifestação de voto escrita, na qual, muito mais do que a sua própria manifestação de vontade em aprovar ou não o plano de recuperação judicial, constam argumentos e validade para a manutenção da posição.

Porém, estes argumentos, na maioria dos casos não apresentam amparo técnico econômico-financeiro, sendo que se fosse esse o argumento embasando o exercício do voto, provavelmente não existiria argumento palpável para a sua anulação. Pois o fim, o interesse, é do melhor resgate de crédito, de empresa viável, cotejando sempre os dois cenários, o da continuidade e o da liquidação.

Mesmo que o julgador persiga a preservação da empresa para a declaração de abuso ao direito de voto e assim a concessão de um plano de recuperação judicial, tal perseguição irá adentrar em seara até então indelével ao magistrado, ou seja, a impossibilidade de análise do mérito das proposições.

O dilema nesse ponto deverá ser ultrapassado, contudo, há que se dar ao magistrado meios aptos para que a sua análise perca em subjetividade e ganhe em objetividade, transparência e seja equânime aos demais interpretes da lei, em especial a recuperanda e seus credores.

No aspecto qualitativo desta análise, deverá se situar o interprete dentro dos preceitos do abuso de direito, e atrelado a este a função social do direito utilizado pelo agente.

Nessa linha, o interesse social do voto deverá ser sopesado, devendo assim dar ao interprete parâmetros lógicos para tanto

Hodiernamente o parâmetro mais utilizado é a previsão elencada no artigo 47 da Lei 11.101/05, ou seja, o princípio da preservação da empresa, porém, não há nesse princípio qualquer análise econômico financeira no tocante a viabilidade e necessidade da preservação desta empresa.

---

Asquini, concebendo o voto como um *diritto a doppia faccia*: de um lado, direito subjetivo – ao voto – tutelando um interesse individual do acionista; de outro lado, um poder concedido ao acionista no interesse social. (NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo. Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses). São Paulo: Malheiros, 2014, pág. 64)

Como salientado, os aspectos econômicos financeiros são alocados na seara da recuperação judicial, contudo, não há que se creditar ao magistrado a interpretação destas áreas que fogem do conhecimento inato do agente do direito.

Aos credores, deveria ser exigido que o debate trouxesse esse embate técnico, contudo, isso não é o vivenciado. Dessa feita, a proposição ora apresentada pretende qualificar o debate em torno da viabilidade da empresa, possibilitando assim se sopesada a manifestação de vontade no momento de proferir o voto com esse ingrediente, qual seja, viabilidade.

Pois a análise do abuso do direito de voto deve residir no campo material, ou seja, qualitativo do voto, sendo que o fim econômico na manifestação de voto deve amparar o interesse legítimo e comum dos credores.<sup>148</sup>

Ademais, caso entendêssemos que o papel do magistrado é meramente forma, crítica haveria no tocante a previsão de necessidade de homologação do juízo ao plano de recuperação judicial.

---

<sup>148</sup> Em franco descompasso com a Lei de S/A (art. 115, § 4º), o Código Civil não prevê a anulação das deliberações tomadas em decorrência de voto conflitante. Nos dois dispositivos em que cuida de conflito de interesses, a sanção estabelecida na lei civil é apenas a da responsabilidade por perdas e danos (arts. 1.010, § 3º e 1.017, parágrafo único). A Lei 11.101, infelizmente, não trata da matéria. E não faltarão hipóteses em que o interesse individual de determinado credor poderá ser substancialmente conflitante com o da coletividade, a exigir a anulação da deliberação. Não é fácil, entretanto, conceituar o que seja o interesse comum dos credores. Segundo uma autorizada opinião doutrinária, tal interesse consistiria no interesse que tem cada credor em, ao menos a médio prazo, minimizar os seus prejuízos, mediante a ampliação das disponibilidades da massa. Outras manifestações doutrinárias e jurisprudenciais têm considerado contrárias ao interesse comum dos credores as deliberações: a) que causam prejuízo desproporcional, inadequado, para uma parte dos credores; b) que favorecem um credor em particular, ou um grupo de credores, especialmente os credores privilegiados ou com garantia real, ou ainda terceiros em detrimento da comunhão dos credores; c) que não são úteis a ninguém; d) que favorecem o devedor ou um terceiro sem qualquer vantagem para a massa. Como hipóteses mais concretas de conflito de interesses podem ser imaginadas, por exemplo, a de uma credora, indústria automobilística, que vote contrariamente à aprovação de plano de recuperação judicial viável por estar interessada na falência do devedor, seu concessionário, a fim de passar a concessão a outrem; ou do credor interessado na falência de seu agente ou distribuidor (art. 710 do CC), igualmente para transferir a outrem a agência ou a distribuição de seus produtos; ou ainda, do credor que tenha interesse na falência de seu devedor simplesmente por ser seu concorrente. Nesses casos, o voto desses credores na Assembleia-Geral que for deliberar sobre o plano de recuperação judicial do devedor (art. 45 da Lei 11.101) poderá ser materialmente conflitante com o interesse da comunhão de credores na aprovação daquele plano. De outra parte, seria problemático estabelecer-se aí uma proibição de voto, eis que não se pode dizer 'a priori' que o credor concorrente, por exemplo, tenha interesse na falência de seu devedor unicamente para aniquilá-lo. Se o plano de recuperação for inviável, é absolutamente legítimo que o credor vote pela sua desaprovção, no intuito de evitar mais prejuízos ainda. A recuperação judicial não é um valor absoluto como lembrado alhures. Mas é de todo conveniente que, em tais casos, o credor justifique cumpridamente o seu voto, eivado de natural suspeição, entregando declaração ao presidente da Assembleia. De outra parte, a disciplina do voto em conflito de interesses que é uma espécie de abuso do direito de voto destina-se a proteger o interesse do grupo sendo assim aplicável tanto ao voto da maioria como ao da minoria. (SOUZA JR, Francisco Satiro de, e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo; Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, coordenação, Editora Revista dos Tribunais, 2ª edição, 2007, p. 192-193).

Ou seja, a regra não é vazia, ela premia a necessidade de observância de uma série de fatores, formais, diga-se quantitativos, e outros materiais, diga-se qualitativos, pelo magistrado.

Vejamos o entendimento doutrinário de Adalberto Simão Filho:

No entanto, no processo de análise das decisões tomadas na Assembleia Geral de Credores, deve ainda o magistrado evitar que comportamentos oportunistas de determinados credores inviabilizem a recuperação da empresa ou impeçam o célere e correto andamento da falência. Com efeito, não obstante estejam todos os credores lutando por um objetivo comum, o interesse individual de alguns credores pode ocasionar um conflito de interesses, impedindo a real democratização da deliberação, tal como pretendido pelo legislador.

Assim, apesar de o novo regime retirar do juiz parte do poder de intervenção na decisão concreta referente ao destino da empresa, fazendo com que a matéria passe a ter enfoque econômico, em detrimento do processualíssimo exacerbado, a Assembleia Geral de Credores continua sendo órgão deliberativo e, justamente, pelo fato de a deliberação depender de homologação final, o qual continua, em última análise, cabendo ao magistrado, diante dos conflitos que, inequivocamente, surgirão nesse tipo de conclave.<sup>149</sup>

No magistério de Sheila Cerezetti<sup>150</sup> *‘o equilíbrio de interesses é reconhecidamente um dos grandes marcos da legislação concursal norte-americana’*, sendo que tal princípio veio transcrito para a Lei 11.101/05 nas normas que mitigaram o poder aflitivo do credor frente aos ativos e a atividade do devedor.

A tarefa é equilibrar esses interesses, com uma melhor divisão equilibrada de ônus, pois em ambiente de recuperação judicial não há um exercício de ganhos, mas sim de minoração de perdas.

Aquilatar esses interesses através de um teste, é o desafio que ora se aponta.

---

<sup>149</sup> SIMÃO FILHO, Adalberto e DE LUCCA, Newton (Coordenadores) Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências. Parte I, Teoria Geral. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pág. 33

<sup>150</sup> CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 104.



#### 4 DO TESTE DE RAZOABILIDADE

Primeiramente, face a ausência de previsão no nosso ordenamento jurídico, apresentamos o *best interest of creditors test* como um teste de razoabilidade, ou seja, a pretensão é que com o teste seja aferido se as razões lançadas em uma manifestação de vontade estão amparadas pela razoabilidade consequencial do ato. Em outras palavras, o teste serve para “determinar se os credores receberão mais sob o plano do que receberiam sob a liquidação”<sup>151</sup>.

Sabe-se que a razoabilidade, como princípio, é utilizada no direito constitucional e administrativo como forma de sanear a colisão de princípios que apresentam mesmo *status* jurídico.

No caso em apreço, não se busca tal premissa, o que se pretende com a razoabilidade nesse interim é que tenhamos a aferição de um parâmetro razoável com base nos princípios colocados em jogo, no sentido consequencial do ato tomado.

E a razão consequencial baseia-se no sentido de analisar se era essa e média buscada pela lei ao agente com base na lei, nos princípios e na função social inerentes a esses dados.

Como se sabe, o objetivo da recuperação judicial é a superação da crise econômico financeira, 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.

O princípio da preservação da empresa não pode ser míope, deve buscar sempre a manutenção e o estímulo à atividade econômica não só da recuperanda mas também dos seus credores e demais agentes do mercado, por isso o ônus deverá ser equilibrado.

Assim, o padrão médio, razoável a ser exigido é que, na divisão de ônus, a recuperanda assumam os seus e, em contrapartida, estimule ou prejudique o mínimo possível a atividade econômica dos credores e de terceiros.

---

<sup>151</sup> REGOLI, Natalie. Confirmation of Chapter 11 Bankruptcy: a practical guide to the best interest of creditors test. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/Welcome?message=Please%20log%20in&url=%2FHOL%2FPAGE%3Fhandle%3Dhein.journals%2Ftxjbus41%26collection%3Djournals%26id%3D15%26startid%3D%26endid%3D48>. Última visualização em: 10/01/2020.

Não é razoável que os credores sofram maior desgaste com a recuperação do que com a liquidação dos ativos, quando essa atividade econômica não se demonstre viável.

O computo que se pretende é econômico, ou seja, que o direito, o interesse e o fim proposto estejam comprometidos com o melhor e mais palpável resultado financeiro alcançado.

Não há como se ter como razoável a proposição em que não haja a distribuição de obrigações de forma equânime. Ou seja, que os sacrifícios sejam assumidos somente por parte dos personagens envolvidos, sendo que, a consequência de tal ato é sim a utilização de um direito – recuperação judicial – em nítido caráter abusivo.

#### **4.1 As origens do teste de razoabilidade e sua ocorrência no direito comparado**

O teste de razoabilidade (“*best interest of creditors test*”), conforme já salientado alhures, possui origens remotas no direito Anglo-Saxão Inglês e Escocês, sendo desenvolvido sob os direitos Americano e Inglês de forma mais específica dentro do sistema do “Direito Consuetudinário” (*Common Law*) e absorvido por alguns sistemas de Direito “Romano-Germânico”, como é o caso da influência do sistema americano no *Insolvenzordnung*, “InsO” e nos Direitos Japonês e Canadense.

Dentro desta perspectiva, analisaremos a história do teste de razoabilidade, bem como sua aplicação nos direitos Americano, Inglês, Canadense, Japonês e Alemão, que propagaram, posteriormente a utilização em diversas legislações.

Alguns autores podem creditar o início da história do teste de razoabilidade ao produto legislativo do congresso americano ao editar a Seção 1129(a)(7) do *Bankruptcy Act* (Ato Falimentar) de 1978.

No entanto, como alerta Hicks<sup>152</sup>, quando o congresso americano realizou a edição da norma, ele não “puxou simplesmente as palavras “melhor interesse” do

---

<sup>152</sup> *When Congress enacted Section 1129(a)(7) in 1978, it did not simply pull the words “best interests” out of thin air. Rather, the context of Congress’ action in drafting the Bankruptcy Reform Act of 1978 was an attempt to incorporate a concept from previous bankruptcy statutes that had themselves been attempts to codify existing bankruptcy laws and procedures. 17 When Congress chose the term “best interests” as the test for the confirmation of reorganization plans, despite dissenting individual creditors under 1129(a)(7), it was legislating in the context of nearly 100 years of statutory history and reorganization practice. (HICKS, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 821 e 822).*

etéreo”, mas o fez no contexto de 100 anos de história de jurisprudência e doutrina falimentar.

Essa história remonta de forma ancestral à prática Consuetudinária Inglesa e Escocesa, e veio a desembocar na lei de falências de 1898 americana, ocasião em que haviam três opções de reestruturação empresarial como alternativa à liquidação. O devedor, à época poderia entrar voluntariamente em contato com os seus credores; ou fazer uso do estatuto legal e entrar em acordo com os credores sob o instituto da composição; ou a empresa falida poderia voltar-se ao judiciário e realizar depósitos judiciais. O moderno teste de razoabilidade, segundo Hicks, somente pode ser compreendido como uma espécie de fusão entre as alternativas da composição e do depósito judicial<sup>153</sup>.

A possibilidade de composição extrajudicial hoje está por ressurgir através das medidas e proposições de alteração da Lei 11.101/05, com a aprovação do Plano de Recuperação Judicial por Adesão<sup>154</sup>.

A composição, para os efeitos da lei falimentar americana de 1898 tinha como procedimento o voto dos credores pelo percentual da dívida devido pelos mesmos em votação sobre a forma e a extensão do deságio a ser obtido pelo devedor; já a opção do depósito judicial, ocorrida por caminho completamente diverso, onde o deságio era determinado pela corte ou agência administrativa designada para supervisionar o processo de reorganização.<sup>155</sup>

Com a promulgação da reforma do *Bankruptcy Act*, em 1898, fora inserido na lei norte americana a previsão da utilização do teste de melhor interesse.

Dessa forma, sob o Ato Falimentar de 1898, o plano de composição poderia obter a aprovação e vencer as objeções de uma minoria quirografária de credores,

---

<sup>153</sup> *The concept of a composition was codified in the Bankruptcy Act of 1898 which, in turn, was derived in part from the 1874 federal bankruptcy legislation which had its roots in both English and Scottish common law.*<sup>24</sup> *Under the 1898 statutory approach, the form and extent of debt relief was determined by a vote according to a statutorily determined percentage of creditors. The equity receivership option proceeded along an entirely different path that veered away from the concept of democratic voting amongst the creditors themselves. Under this approach, the specific form or type of debt relief was determined by a court or administrative agency that was designated to oversee the reorganization process. The development of both historical bankruptcy alternatives illustrates the modern best interests test. (HICKS, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 822).*

<sup>154</sup> Uma das propostas deliberadas para a alteração da Lei 11.101/05, advinda do PL 10.220/18, seria a dispensa da realização da assembleia geral dos credores, através da aprovação do plano por adesão, ou seja, o devedor coletaria a anuência dos credores e a apresentaria em juízo.

<sup>155</sup> *Idem.*

desde que o plano: (1) tivesse o apoio da maioria e quantidade de credores; (2) fosse proposto de “boa fé”; e (3) estivesse no “melhor interesse dos credores”.

A história das recuperações judiciais, juntamente com a dos depósitos judiciais é associada por Hicks, face a história das reorganizações das companhias férreas. Durante o interim entre a guerra civil e o início do século 20, lembra o autor que houve um período de crescimento explosivo das ferrovias americanas. Porém, segundo o mesmo, em virtude da regulação governamental, sobreposições de trilhos e uma competição atroz, em 1915, cerca de metade das garantias sobre débitos das ferrovias entraram em default uma hora ou outra.<sup>156</sup>

Para manter essa parte vital da economia americana viva quando ameaçada pela insolvência, as preocupações com as ferrovias à época fizeram com que as cortes de justiça e seu poder apontassem um depositário para supervisionar os procedimentos de reorganização. Essa prática continuou até a promulgação do § 77B em 1934. Havia poucos credores em geral, mas haviam diferentes classes de títulos, cada um amplamente mantido por diversos investidores, dos quais muitos eram europeus. O título era assegurado por trajetos, por exemplo, no trajeto entre o ponto A e o ponto B uma classe era assegurada, e outra assegurado pelo trajeto entre os pontos B e C, um terceiro entre os pontos C e D e assim por diante.<sup>157</sup>

Esse sistema, no entanto, apresentava falhas, eis que os pontos B e Y poderiam, no entanto, estar no meio do nada e os terminais nos pontos A e Z conectarem ferrovias solventes detidas pelos acionistas.

Devido a essa “fratura” dos débitos da ferrovia, o valor de todas as partes componentes deveria ser maximizados, ocasião em que todos os credores deveriam ter participação direta na operação.

No entanto, como lembra Cabrillo:

Em termos gerais, o direito falimentar pode ser definido como um conjunto de regras que institucionaliza a ação coletiva na coleta de débitos. Quando

---

<sup>156</sup> *The history of corporate reorganizations and the equity receivership is largely the history of railroad reorganizations.45 The interim between the Civil War and the beginning of the 20th century was a period of explosive growth for railroads.46 But due to government regulation, overlaying of track and fierce competition, by 1915 over one-half of railroad debt securities had been in default at one time or another.47 To keep this vital part of the American economy running when threatened with insolvency, the railroad concerns of the day turned to the courts of equity and their powers to appoint a receiver to oversee reorganization proceedings." This practice continued until the enactment of § 77B in 1934(Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 824).*

<sup>157</sup> *a paradigmatic railroad in need of reorganization took the following form. There were few general creditors. There were different classes of bonds, each widely held by diverse investors, many of whom were in Europe. One bond was secured by track between point A and point B, another secured by track between point B and C, a third between C and D, and so on. Points B and Y are in the middle of nowhere, and the terminals at points A and Z connect to solvent railroads owned by the shareholders (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 824).*

coletados os seus créditos através de um procedimento falimentar, os credores desenvolvem um jogo não-cooperativo, no qual cada indivíduo possui uma estratégia maximizadora, o que produz um resultado ineficiente. Os custos sociais aumentam quando cada credor tenta tomar para si a maior percentagem de seu crédito<sup>158</sup>.

Assim como complementa Senbet:

O capítulo 11 possui função primária de reabilitação de uma empresa em crise financeira, e o time administrador incumbido desempenha um papel crucial no procedimento de reorganização<sup>159</sup>.

Isto pois, para que o procedimento de reorganização possa ser bem sucedido, o jogo não-cooperativo dos credores deve tornar-se cooperativo.

No entanto, enquanto que o congresso americano já havia promulgado o direito falimentar federal em 1898, ele ainda não havia promulgado um estatuto de reorganização corporativa ainda, para abrigar o requisito de cooperação entre as partes, as empresas do seu tempo voltaram-se aos poderes jurisdicionais das cortes buscando segurança no procedimento. As cortes federais apontaram, dessa forma, um depositário que deveria supervisionar o processo de reorganização, unificando sob sua responsabilidade os interesses dos credores.<sup>160</sup>

Para facilitar o problema iminente das ferrovias endividadas, e com pouco auxílio estatutário, os juristas se socorreram no instituto do depósito judicial para realizar a reorganização desejada. Os depósitos normalmente começavam com uma petição do credor à corte federal para exercer sua jurisdição e apontar um depositário para assumir o controle dos ativos da empresa. O processo era normalmente iniciado por *insiders* que controlavam a ferrovia e eram tipicamente também os principais acionistas. Os *insiders* teriam que convencer um credor amigável para “solicitar à corte de justiça para colocar os ativos da ferrovia nas mãos de um depositário”. A corte

<sup>158</sup> *In more general terms, bankruptcy law can be defined as a set of rules that institutionalizes collective action in debt collection (Jackson, 1986a). When collecting their credits out of a bankruptcy procedure creditors play a non-cooperative game, in which each individual maximizing strategy produces an inefficient outcome. Social costs will increase when each creditor tries to get the highest possible percentage of his credit. (CABRILLO, Francisco et. Al. Bankruptcy Procedures. Encyclopedia of Law and Economics. Disponível em: <https://reference.findlaw.com/lawandeconomics/7800-bankruptcy-proceedings.pdf> p.03).*

<sup>159</sup> *Chapter 11 is intended primarily for a rehabilitation of a financially distressed firm, and the incumbent management team plays a crucial role in the reorganization process. (SENBET et al. Financial Distress, Bankruptcy and Reorganization. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Lemma\\_Senbet/publication/274456188\\_Financial\\_Distress\\_Bankruptcy\\_and\\_Reorganization/links/5597cb9608ae5d8f3932d047/Financial-Distress-Bankruptcy-and-Reorganization.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Lemma_Senbet/publication/274456188_Financial_Distress_Bankruptcy_and_Reorganization/links/5597cb9608ae5d8f3932d047/Financial-Distress-Bankruptcy-and-Reorganization.pdf) . P 02).*

<sup>160</sup> *Receiverships normally began with a creditor's petition to the federal court to exercise its equity jurisdiction and appoint a receiver to assume control of the corporation's assets. The process was usually initiated by the insiders who ran the railroad, and were typically also its principal stockholders. The insiders would convince a friendly creditor to "petition the equity court to place the railroad's assets in the hands of a receiver. The court appointed receiver was often the individual then already managing the railroad. Once the receiver was appointed, the reorganization action began in earnest. (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 825).*

apontava o depositário, mas este era frequentemente o indivíduo que já administrava a ferrovia. Uma vez apontado, a ação de reorganização iniciava de fato.<sup>161</sup>

O depósito conferia um guarda-chuva no qual os detentores de diferentes ações poderiam se reorganizar antes da culminação de todo o processo em uma venda supervisionada pela justiça da companhia. Inicialmente, os comitês eram formados para representar as ações de diferentes classes. Indivíduos dentro das classes eram pressionados a depositar suas respectivas reclamações dentro do comitê. Eventualmente, indivíduos seletos desses comitês de classe se combinariam para formar um comitê de reorganização que então decidiria o valor de cada reclamação por classe.

Finalmente, o comitê de reorganização faria a venda da ferrovia. O mercado à época era suficientemente líquido para que o comitê de reorganização normalmente fosse capaz de comprar a ferrovia por apenas uma fração do que valia de fato quando avaliada como uma preocupação em andamento. A vantagem real do guarda-chuva do depósito judicial seria em relação às consequências sobre credores que não concordaram e recusaram a deixar seus lotes com as respectivas classes. Aqueles que concordaram com o plano receberiam o que teriam direito sobre o plano reorganizacional, mas aqueles que não o fizeram receberiam apenas da quota baseada no que receberiam em uma venda judicial. O valor dessas quotas após a venda judicial normalmente era nada ou apenas uma fração do pedido original.<sup>162</sup>

Como reforça Tabb:

Na prática, o depósito judicial era dominado por insiders, e era objeto de abuso. Formalmente, o depósito resultava na venda dos ativos do devedor, com o procedimento de distribuição aos credores. Materialmente, no entanto, o procedimento elaborado como um todo frequentemente resultava na velha

---

<sup>161</sup> *The receivership provided an umbrella under which the holders of differing claims could reorganize themselves before the culmination of the entire process in a judicially supervised sale of the company. Initially, committees were formed to represent the claims of differing classes. Individuals within that class were then pressured to deposit their respective claims with their committee. Eventually, selected individuals from these class-committees would combine to form a reorganization committee that would then decide on a value for each class's claims. (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 825).*

<sup>162</sup> *Finally, the reorganization committee would attend the sale of the railroad.' "The market was sufficiently illiquid" that the reorganization committee usually was able to purchase the railroad for only a fraction of what it was truly worth when measured as a going-concern. The real advantage that the equity receivership umbrella provided is apparent in light of the consequences to those creditors who had dissented and refused to cast their lots with those in their respective class. Those who had assented to the plan would receive what they were allotted under the reorganization plan, but those who did not would only receive the value of their share based on what had been recovered at the judicial sale. The value of those shares after the judicial sale was usually nothing or only a fraction of the original claim. (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 825).*

administração retendo controle sobre a empresa e ditando os termos da venda<sup>163</sup>.

As modificações estatutárias e as respostas dos Capítulos X e XI em relação a uma avalanche de abusos na prática de depósitos judiciais apareceram nas doutrinas jurisprudenciais, sendo a mais importante a *absolute priority rule*, ou seja, a “regra da prioridade absoluta”. Em termos gerais, a prioridade absoluta reconhece prioridades fora da falência e das recuperações judiciais.

A regra apresenta o princípio geral de que “credores, na categoria de prioridades fora da falência, podem satisfazer seu crédito de maneira completa em relação aos ativos do devedor”.<sup>164</sup>

O caso *Northern Pacific Railway Co. v Boyd*, foi além no desenvolvimento através dos casos subsequentes na Suprema Corte. Boyd lidou com princípios de governança e distribuição justa entre credores e acionistas em depósitos judiciais. A corte de Boyd aplicou aos acionistas em reorganizações o entendimento da corte de *Louisville Trust Co. v Louisville Railway*:

“qualquer acordo das partes que subordine direitos e interesses dos acionistas devem ser assegurados em relação a créditos anteriores de uma classe de credores que venha a denunciar judicialmente seu crédito. Se um plano satisfizer esse “Princípio fixado” do caso Boyd, será “justo e equitativo”, ou seja, daí surge a definição do princípio *Fair and equitable*.<sup>165</sup>

---

<sup>163</sup> In practice, the equity receivership came to be dominated by insiders, and was subject to much abuse. In form, the receivership resulted in the sale of the debtor's assets, with the proceeds distributed to creditors. In substance, however, the entire elaborate proceeding often resulted in old management retaining control of the enterprise, and dictating the terms of the sale. (TABB, Charles Jordan. THE HISTORY OF THE BANKRUPTCY LAWS IN THE UNITED STATES. Disponível em: [http://210.34.4.13:8080/law/articles%5CConstitutional%20Law%5C887\\_10.pdf](http://210.34.4.13:8080/law/articles%5CConstitutional%20Law%5C887_10.pdf). P. 21).

<sup>164</sup> In response to the rampant abuses in equity receivership practice, several judicial doctrines appeared, most important of which was the "absolute priority rule."<sup>80</sup> In very general terms, the absolute priority rule recognizes nonbankruptcy priorities in corporate reorganizations. <sup>81</sup> The rule presents the general

principle that "creditors, in the order of their nonbankruptcy priorities, are to be satisfied in full from the debtor's assets before the debtor may retain any interest in those assets. (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 826).

<sup>165</sup> has been further developed through subsequent Supreme Court cases. Boyd dealt with the principles governing the fairness of distributions between both creditors and shareholders in equity receiverships. The Boyd court applied to equity reorganizations the reasoning of the court in *Louisville Trust Co. v. Louisville Railway*: "[Any arrangement of the parties by which the subordinate rights and interests of the stockholders are attempted to be secured at the expense of the prior rights of [a] class of creditors comes within judicial denunciation." If a plan satisfied this "fixed principle" from the Boyd case, it had to be "fair and equitable." (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 827).

Assim, tal caso trouxe o que até hoje se propugna para a aplicação em sistemas de reestruturação/recuperação, quais sejam: transparência, governança, cooperação e divisão equilibrada de ônus entre os agentes envolvidos.

O teste de razoabilidade está estranhamente ausente do primeiro estatuto corporativo de reorganização americano de 1934, como aponta Hicks. O congresso havia emendado mais uma vez o Ato de 1898, dessa vez estendendo o alívio para empresas em geral. Ao passar a seção 77B, o congresso ampliou o termo “injusto” para “justo e equitativo”, o que definia de maneira mais clara a frase e incorporava a regra da prática de depósito judicial. O *best-interest-of-creditors*, teste de melhor interesse dos credores não é encontrado em lugar algum na seção 77B. Foi na emenda de 1934 que o teste de razoabilidade passou a ser aplicado em composições, que normalmente não eram utilizadas em grandes reorganizações. Não até que a próxima reforma do código falimentar estendesse o teste de razoabilidade a todas as corporações em geral.<sup>166</sup>

Após a reforma de 1938, que dividiu a seção 77B em capítulos prevendo as formas de reorganização, o Capítulo XI requeria que a confirmação de um plano de reorganização fosse “para o melhor interesse dos credores”. A frase quer dizer “acomodar a retenção de qualquer interesse dos acionistas mesmo que os credores fossem diminuídos” e deveria incorporar a flexibilidade: os padrões de um plano justo estabelecido em Boyd. Planos eram “justos” sob o Capítulo XI se os credores recebessem mais sob a reorganização do que receberiam no caso de liquidação.<sup>167</sup>

---

<sup>166</sup> In 1934, Congress again amended the 1898 Act, this time extending bankruptcy relief to corporations generally.<sup>98</sup> In passing the Section 77B amendment Congress broadened the term “unfair” to read “fair and equitable,” which defined the phrase more clearly as incorporating the priority rule from equity receivership practice.<sup>99</sup> The best interests of creditors test is found nowhere in Section 77B.<sup>100</sup> Of course, Section 77B applied specifically to corporate reorganizations,<sup>101</sup> and from the 1898 Act until the 1934 amendment, the best interests test had been applied to compositions, which usually were not used for large corporate reorganizations. <sup>102</sup> Not until the next comprehensive revision of the bankruptcy code was the best interests test applied to corporations generally. (Hicks, Jonathan, *FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS*. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 828).

<sup>167</sup> In 1938, Congress radically overhauled the corporate reorganization laws.<sup>3</sup> Section 77B was split into three chapters each of which addressed specific corporate reorganization situations.<sup>4</sup> The first, Chapter X, was intended to facilitate the reorganizations of large public companies and was enacted against a backdrop of perceived abuse of public creditors and investors under then-current reorganization laws.<sup>5</sup> Chapter X incorporated Section 7713's confirmation requirement that a reorganization plan be “fair and equitable.” (Hicks, Jonathan, *FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS*. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 828).

Para mais informações a respeito da história do princípio Fair and Equitable, veja MARKEL, Bruce A. Owners, Auctions, and Absolute Priority in Bankruptcy Reorganizations. Disponível em: <https://www.repository.law.indiana.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3062&context=facpub> p. 78 e ss.).



Assim, o *Best-interest-of-creditors* moderno codificado na seção 1129(a)(7) é uma “garantia individual para cada credor ou detentor de interesses de que receberá ao menos o mesmo na reorganização do que receberia na liquidação”. Operacionalmente, essa garantia indica que qualquer valor excedendo o valor da liquidação da empresa é motivo para o voto em grupo ao invés de demandas individuais. Portanto, a seção 1129(a)(7) requer que cada membro individual de uma classe aceite o plano de reorganização ou receba (i) propriedade (ii) que tenha valor igual (iii) à distribuição hipotética do participante sob o capítulo 7 (iv) se o devedor fosse liquidado ao invés de reorganizado à data do plano efetivo.

Nenhum desses componentes da análise de liquidação está fechado para o debate. No entanto, o cálculo da distribuição hipotética sob o capítulo 7 é de interesse particular. No sentido de que, o valor da empresa no presente já foi calculado, e deve ser igual ou exceder “a quantia que o detentor de títulos... receberia ou reteria se o devedor fosse liquidado sob o capítulo 7” do Código. Na prática, para atender ao teste de melhor interesse, cada devedor propondo um plano falimentar deve realizar uma análise de liquidação e apresentar aos credores. A análise procede-se sob a presunção de que o Capítulo 7 está controlando a mesma, o que modifica algumas regras não-falimentares de liquidação”.<sup>168</sup>

Segundo Fisher:

Se considerarmos M a porcentagem proposta de pagamento do débito original por mês, N ser o número máximo de meses especificados na proposta (t), p ser a probabilidade de sucesso da proposta, e r ser a taxa (constante) de desconto. O valor presente esperado do pagamento em uma reorganização pode ser descrito como:

---

<sup>168</sup> *The modern best interests test codified in Section 1129(a)(7) 41 is an "individual guaranty to each creditor or interest holder that it will receive at least as much in reorganization as it would in liquidation."*<sup>142</sup> Operationally, this guaranty indicates that any value exceeding the liquidation value of the corporation is subject to group vote rather than individual demand.<sup>143</sup> Thus, section 1129(a)(7) requires that each individual member of a class either accept the reorganization plan, or receive (i) property (ii) that has a present value equal to (iii) that participant's hypothetical chapter 7 distribution (iv) if the debtor were liquidated instead of reorganized on the plan's effective date. (Hicks, Jonathan, *FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS*. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 831).

<sup>168</sup> In most bankruptcy cases the liquidation analysis will form part of the disclosure statement that will be given to claim and interest holders.<sup>154</sup> In fact, a debtor must perform a liquidation analysis to fully comply with section 1129(a)(7). <sup>155</sup> In preparing a proper liquidation analysis, a debtor must set out: the "value of the debtor's assets, the secured claims against those assets, projected Chapter 11 and 7 administrative expenses, priority claims and unsecured claims, and a calculation of the percent distribution to each type of claim."<sup>156</sup> Of course, to the extent the debtor itself is charged with proposing the plan and preparing the liquidation analysis, the results are very subjective. (Hicks, Jonathan, *FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS*. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 832).

$$N M,$$

$$PVR = \frac{PXE}{(1+r)^t}$$

O pagamento na liquidação para credores quirografários depende: do valor contábil dos ativos (A), o valor dos pedidos segurados (SC), o valor de pedidos preferenciais (PC), custos administrativos (ADMIN), a porção dos ativos entre o valor de mercado e contábil dos ativos, e o tempo esperado para liquidar os ativos (T).

O valor de mercado dos ativos é o valor contábil dos ativos ajustados pelo, por exemplo, valor dos ativos iguais a xA. De acordo com a regra de prioridade sob a lei falimentar canadense, credores quirografários receberão sob o procedimento de liquidação, apenas após o pagamento dos custos administrativos, pedidos com garantia e pedidos preferenciais. O pagamento em liquidação é dividido pelo total do valor de pedidos quirografários (OC) para expressar em termos de porcentagem. O valor presente do pagamento agregado da liquidação de todos os credores é igual a:

$$PVL = \frac{(A - SC - PC - ADMIN)}{OC (1+r)^T}$$

Uma proposta, portanto, passará no teste de melhor interesse se:

$$PVR > PVL^{169}$$

A análise na maior parte dos casos de falência tomará forma a partir da declaração de abertura de contas que será fornecida aos reclamantes e detentores de interesses (credores e acionistas), quando da liquidação.

Ou seja, a análise do melhor interesse está sempre atrelada a manutenção da atividade ou em contrapartida a falência e a liquidação dos ativos.

De fato, um devedor deve realizar a análise de liquidação para atender a seção 1129(a)(7). Ao preparar uma análise de liquidação adequada, o devedor deve fornecer: o “valor dos ativos do devedor, as ações com penhora sob seus ativos, despesas projetadas sob os capítulos 11 e 7, ações judiciais prioritárias e ações judiciais sem bens penhorados, além do cálculo de distribuição percentual de cada tipo de reclamação”.

Além disso, Regoli acrescenta os seguintes requisitos para implantação do teste: que haja prejuízo efetivo ao credor, uma vez que a seção 1129(a)(7) restringe a aplicação do teste de melhor interesse dos credores apenas aos credores que são membro de classes prejudicadas; que os credores sejam dissidentes; pois, se cada

<sup>169</sup> FISHER, Timothy C.G. et al. Does it matter how bankruptcy judges evaluate the Creditor's best-interest test? P. 500 e 501. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ambank81&div=5&id=&page=> Último acesso em: 10/01/2020.

credor aceita o tratamento do plano, sendo este menor do que o mínimo da liquidação, a seção 1129(a)(7)(A)(i) permite a não utilização do critério de melhor interesse; a aplicação seja aplicada de forma subjetiva (de forma diferente do que ocorre no *cram down*, cada membro deve ser analisado conforme sua dissidência, não havendo proteção automática à classe a qual pertence; não-aceitação expressa: há divergência na jurisprudência americana, segundo a autora, em relação se seria razoável esperar a ausência na votação como “aceitação tácita” para fins de exclusão do teste de razoabilidade.<sup>170</sup>

Claro que, em relação ao devedor em si, o mesmo é onerado com a propositura do plano e a preparação da análise de liquidação, de forma que os resultados são muito subjetivos.<sup>171</sup>

Contudo, o *Best-interest-of-creditors* no direito norte-americano é também alvo de críticas no tocante a subjetividade do cálculo de liquidação dos ativos.

No Brasil, cremos que tal premissa também poderá ocorrer, contudo, necessário se faz a análise de liquidação com base em uma taxa média aplicada nos demais casos, bem como previsto na lei civil.<sup>172</sup>

A análise de liquidação da WorldCom demonstra essa subjetividade e implica em outros problemas. As primeiras, quais seriam as implicações do recente Ato *Sabanes-Oxley* a respeito da análise de liquidação da WorldCom, segundo, a análise de liquidação da WorldCom feita por Hicks, vai no sentido de que foi um método de estimação de “liquidação-relâmpago” para a análise, no que tange a uma “liquidação-

---

<sup>170</sup> REGOLI, Natalie. Confirmation of Chapter 11 Bankruptcy: a practical guide to the best interest of creditors test. P. 13-17. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/Welcome?message=Please%20log%20in&url=%2FHOL%2FPage%3Fhandle%3Dhein.journals%2Ftxjbus41%26collection%3Djournals%26id%3D15%26startid%3D%26endid%3D48>. Última visualização em: 10/01/2020.

<sup>171</sup> *In most bankruptcy cases the liquidation analysis will form part of the disclosure statement that will be given to claim and interest holders.*<sup>154</sup> *In fact, a debtor must perform a liquidation analysis to fully comply with section 1129(a)(7).* <sup>155</sup> *In preparing a proper liquidation analysis, a debtor must set out: the "value of the debtor's assets, the secured claims against those assets, projected Chapter 11 and 7 administrative expenses, priority claims and unsecured claims, and a calculation of the percent distribution to each type of claim."*<sup>156</sup> *Of course, to the extent the debtor itself is charged with proposing the plan and preparing the liquidation analysis, the results are very subjective.* (Hicks, Jonathan, *FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS*. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 832).

<sup>172</sup> Art. 891. Não será aceito lance que ofereça preço vil. Parágrafo único. Considera-se vil o preço inferior ao mínimo estipulado pelo juiz e constante do edital, e, não tendo sido fixado preço mínimo, considera-se vil o preço inferior a cinquenta por cento do valor da avaliação. (BRASIL, Código Civil de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm))

relâmpago”, o método apresentado para fornecer o plano está no “melhor interesse” dos credores?<sup>173</sup>

Em sua declaração de abertura de contas da WorldCom em 9 de julho de 2003, a WorldCom entrou com uma “Declaração complementar de abertura de conta aos devedores” que incluía o requisito da análise de liquidação. Sob a análise da WorldCom a liquidação asseguraria aos credores a recuperação de 100% dos seus investimentos, as ações judiciais prioritárias receberiam 92,4% e os credores quirografários não receberiam nada.

Em junho de 2002, a WorldCom reduziu a previsão de vendas dramaticamente, após negar qualquer problema contábil. Pouco depois, Bernie Ebbers deixou seu cargo de CEO. Depois disso, se desenvolveria o maior escândalo corporativo na história de Wall Street. A WorldCom admitiu que havia quebrado regras de contabilidade para aumentar o lucro. Enquanto que o escândalo da WorldCom não era o final da saga da fraude contábil naquele ano, foi e ainda é, uma das mais pesadas na soma de dez bilhões de dólares em declarações contábeis falsas. O congresso oficialmente entrou na briga dos escândalos corporativos em 31 de julho de 2002, com a promulgação do Sarbanes-Oxley Act.

A seção 308 do Ato, conhecido como “Fundos justos para investidores” muda como a SEC pode distribuir penalidades civis. A seção 308(a) diz em parte que: se qualquer ação judicial ou administrativa realizada pela comissão (se seguros e comércio) sob as leis de garantias... a comissão obterá uma ordem de requerer o destaque contra qualquer pessoa por violação de tais leis ou regras ou regulações e outros, ou tal pessoa faça acordo em qualquer ação para tal destaque, e a comissão também obtenha por tais leis penalidades civis contra tal pessoa, a quantia de tal penalidade civil, deverá, sob moção ou direção da comissão, ser incluído e fazer parte em um fundo de destaque para o benefício das vítimas de tal violação.<sup>174</sup>

Em maio de 2003, a WorldCom e a SEC (Comissão de Valores Mobiliários – EUA) acordaram com uma pena de 1.5 bilhão de dólares. Subsequentemente, a

---

<sup>173</sup> *WorldCom's liquidation analysis illustrates this subjectivity and implicates other issues. First, what might be the implications of the recently enacted Sarbanes-Oxley Act<sup>173</sup> with respect to WorldCom's liquidation analysis? Second, is the WorldCom liquidation analysis, to the extent that it is a fire-sale approach to estimated liquidation proceeds, the desired method of devising a plan that is in the "best interests" of creditors? (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 832).*

<sup>174</sup> *Congress officially waded into the fray of corporate scandal on July 31, 2002, with the passage of the Sarbanes-Oxley Act. 173 Section 308 of the Act, known as the "Fair Funds For Investors" provision changes how the SEC may distribute civil penalties. 174 Section 308(a) provides in part that: If in any judicial or administrative action brought by the [Securities and Exchange] Commission under the securities laws... the Commission obtains an order requiring disgorgement against any person for a violation of such laws or the rules or regulations thereunder, or such person agrees in settlement of any such action to such disgorgement, and the Commission also obtains pursuant to such laws a civil penalty against such person, the amount of such civil penalty shall, on the motion or at the direction of the Commission, be added to and become part of the disgorgement fund for the benefit of the victims of such violation (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 834).*

quantia a ser paga pela WorldCom seria reduzida para 500 milhões para refletir o desconto de dois terços que credores receberiam por suas ações. No entanto, as cortes distritais supervisionando as lides sobre seguro expressaram preocupação de que a quantia não seria suficiente e que as partes deveriam realizar um novo plano.

O novo plano aumentou o pagamento para acionistas que haviam perdido seu dinheiro pela fraude da companhia. No plano do acordo final, acionistas e detentores de títulos assim qualificados receberiam U\$ 750 milhões em compensações. A SEC (Comissão de Valores Mobiliários – EUA) havia invocado a nova Provisão de Fundos Justos e pretendia distribuir os U\$ 750 milhões em penalidade para as vítimas da fraude de seguros da WorldCom, cujo a maioria seriam os acionistas da WorldCom.

No entanto, os efeitos em rede das ações da SEC (Comissão de Valores Mobiliários – EUA) seria utilizar o dinheiro dos credores para reembolsar acionistas. Uma vez que a SEC reconhece expressamente seus acordos como penas civis. O *best-interest-of-creditors* possivelmente é anterior ao acordo. Sob o § 726(a)(4) uma multa, penalidade ou perda apenas é paga após as ações sem penhora serem pagas em sua totalidade. Enquanto que é verdade o esquema de prioridades do § 726(a)(4), o mesmo é exclusivo das falências sob o Capítulo 7, sob o qual o valor de U\$ 750 milhões do acordo da WorldCom teria que satisfazer ações judiciais sem penhora ao invés de reembolsar os acionistas lesados, um resultado que violaria o “teste de melhor interesse”.<sup>175</sup>

Não obstante, o *best-interest-of-creditors* também é usado como teste de razoabilidade nas ações de insolvência e falência no Reino Unido, Canadá e Japão.

Da mesma forma que nos EUA:

---

<sup>175</sup> *In May 2003, WorldCom and the SEC agreed to a \$1.5 billion penalty.* 7 8 *Subsequently, the amount WorldCom would pay was reduced to \$500 million to reflect the two-thirds discount that creditors are receiving for their claims.* 17 9 *However, the district court overseeing the securities litigation expressed concern that the amount wasn't sufficient and the parties then submitted a new plan.* 80 *The new plan raised the payout for shareholders who had lost money due to the company's fraud.* 81 *Under the final settlement plan, shareholders and bondholders who qualify would receive \$750 million in compensation.* 18 2 *The SEC has invoked the new Fair Funds Provision and intends to distribute the \$750 million penalty to victims of WorldCom's securities fraud who will be former WorldCom shareholders.* 183 *However, the net effect of the SEC's actions is to use the creditor's money to reimburse these shareholders. Since the SEC expressly acknowledges the settlement to be a civil penalty, "84 the best interests test possibly precludes the agreement. Under § 726(a)(4) a fine, penalty, or forfeiture is paid only after unsecured claims are paid in full."* 85 *While it is true that the prioritization scheme in § 726(a)(4) is exclusive to Chapter 7 bankruptcies, 186 by operation of the WorldCom settlement, \$750 million that would have gone to satisfy unsecured claims instead goes to reimburse defrauded shareholders, a result that may violate the best interests test (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 834 e 835).*

Estudos empíricos sobre o teste de melhor interesse no Japão e no Canadá seguem o procedimento sugerido pela teoria econômica. Para o Japão, Theorode Eisenberg e Shoichi Tagashira compararam os pagamentos descontados em reorganizações e liquidações para 124 casos confirmados, levando em conta a extensão da proposta, o período de graça dado pelos devedores e o tempo necessário para liquidar os ativos do devedor. Eles encontraram que 95% dos casos passam pelo teste de melhor interesse. No Canadá, nós exploramos dados de pagamentos mensais para credores quirografários utilizando uma amostra de 303 propostas de reorganizações comerciais. Ajustando pagamentos da reorganização pela probabilidade de sucesso da proposta, estimando o valor de liquidação dos ativos (custos de administração em rede, pedidos assegurados e ações preferenciais), e pagamentos descontados em uma taxa de 10% anuais, encontramos que 96% das propostas passam no teste de melhor interesse.<sup>176</sup>

Colhe-se a doutrina norte americana de Hicks nesse sentido:

O conceito Americano do teste de melhor interesse estabelece um padrão estatutário pelo qual os planos podem ser confirmados apesar dos credores dissidentes, mas não às suas custas. Sob o teste de melhor interesse, credores quirografários sob um capítulo 11 proposto devem receber ao menos o mesmo que receberiam sob a liquidação do capítulo 7. Devido ao padrão do 1 129(a)(7), a salvaguarda faz com que credores quirografários dissidentes sob o sistema americano estejam completamente contingenciados em relação à segurança da análise de liquidação.<sup>177</sup>

No Reino Unido, porém, a análise de liquidação é subjetiva. E os valores designados aos ativos da empresa possuem menos credibilidade, uma vez que no sistema americano, o plano é preparado e proposto pelo devedor. O procedimento de reorganização britânico é mais cuidadoso e assegura o “melhor interesse” dos credores quirografários uma vez que (1) a administração não continua no controle da companhia e (2) a liquidação presumida não é uma “liquidação de foto”, mas uma venda da companhia como se estivesse em “andamento”.

Ou seja, no modelo britânico, se trabalha muito mais com a preservação dos ativos em atividade do que a sua própria liquidação, o que, por si só, diminui a fragilidade e subjetividade da liquidação.

---

<sup>176</sup> FISHER, Timothy C.G. et al. Does it matter how bankruptcy judges evaluate the Creditor's best-interest test? P. 497 e 498. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ambank81&div=5&id=&page=> Último acesso em: 10/01/2020.

<sup>177</sup> *The American concept of the best interests test establishes a statutory standard by which plans can be confirmed in spite of dissenting creditors, but not unduly at their expense. Under the best interests test, unsecured creditors must receive at least as much under a proposed Chapter 11 plan as they would under a hypothetical Chapter 7 liquidation. 20 5 Because of the standard in 1 129(a)(7), the safeguard afforded to the dissenting unsecured creditor under the American system is entirely contingent upon the reliability of the liquidation analysis. (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 837).*

O Reino Unido desenvolveu um sistema que é muito mais cético do que o modelo americano que normalmente deixa o devedor na posse da corporação em reorganização. A falência americana tradicional evoluiu o conceito de um *debtor in possession* (devedor-na-posse) que significa simplesmente que a administração da empresa ao tempo dos procedimentos da reorganização presumivelmente controlará o processo de falência. Enquanto que essa presunção é precisa no caso de pequenas empresas, no caso de companhias maiores e abertas, enquanto a administração pode começar o procedimento, é normalmente substituída durante a reorganização do capítulo 11.<sup>178</sup>

Se o teste de melhor interesse é uma garantia individual dos credores, então a análise de liquidação em si deve genuinamente refletir o valor verdadeiro da liquidação da companhia. Para assegurar que a análise de liquidação reclamante reflita o que a companhia valeria em liquidação, a melhor regra seria remover o devedor da supervisão da análise em preparação.

Não há evidência de que a análise da WorldCom esteja imprecisa. No entanto, o prospecto de uma empresa com executivos sob escrutínio ético, que em grande parte são pessoalmente responsáveis pela derrocada de sua companhia, supervisionando a preparação de uma análise de liquidação não confere confiança ao processo. Se os executivos da WorldCom não podem ser confiados para supervisionar de forma honesta a contabilidade de suas empresas, parece lógico que possuem pouca razão para serem confiados com os procedimentos falimentares.<sup>179</sup>

Sob a proposta de liquidação britânica, no entanto, a companhia não seria vendida sob um preço de ativo. A liquidação tomaria lugar com a venda da companhia

---

<sup>178</sup> *The liquidation analysis is subjective 2 ° 6 at best and the values assigned to a corporation's assets inspire even less confidence when, as in the American system, the plan has been prepared and proposed by the debtor. British reorganization procedure more carefully secures the "best interests" of unsecured creditors in that (1) management does not continue in control of the company, and (2) liquidation presumes it is not a "fire-sale" liquidation, but a sale of the company as a going-concern. 2 ° 7*

*The United Kingdom has developed a system that is far more skeptical of the American model that usually leaves the debtor in possession of the reorganizing corporation. 208 The American bankruptcy tradition evolved the concept of a "debtor-in-possession," which simply means that the corporate management that is in place when reorganization proceedings are initiated presumably controls the bankruptcy process. 209 While this presumption is accurate in the case of smaller corporations, in the case of larger, publicly traded companies, while management may initiate the process, it is often replaced during the chapter 11 reorganization. 210 (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 837).*

<sup>179</sup> *If the best interests test is to safeguard individual creditor interests, then the liquidation analysis itself must genuinely reflect the company's true liquidation value. To ensure the liquidation analysis truly reflects what the company would be worth in liquidation the better rule would be to remove the debtor from oversight of the analysis preparation. There is no evidence that the liquidation analysis in the WorldCom bankruptcy is inaccurate. However, the prospect of ethically-challenged corporate executives, who in large part are personally responsible for their company's demise, overseeing the preparation of a liquidation analysis does not engender trust in the process. If WorldCom executives cannot be trusted to oversee honest accounting at their own firms, it follows that there is little reason to trust them in bankruptcy proceedings (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 838).*

como se estivesse em “andamento” para um comprador interessado ou a venda das peças da companhia como pequenos projetos em andamento. Claro que o comprador de uma WorldCom falida não a compraria por um valor suficiente para pagar todas as ações judiciais somando aproximadamente U\$ 50 bilhões. Mas a venda das partes componentes como “operativas”, que consiste no conceito britânico de liquidação levantaria muito mais do que os totais insuficientes U\$ 6.5 bilhões projetados na análise de liquidação. Os principais ativos da WorldCom poderiam ser vendidos a compradores interessados.

O grupo MCI, a companhia de consumidores a longa distância da WorldCom tem receitas projetadas de U\$ 8.3 bilhões para 2002. A UUNET, a rede de dados mundiais da WorldCom possui 30% do tráfego de internet Americana e possui vendas de U\$ 4.7 bilhões. Em 2002 a venda desses dois ativos sozinhos levantaria muito mais do que os U\$ 6.5 bilhões projetados com base em uma liquidação “de fogo”. Além disso, a empresa principal da WorldCom de serviços a longa distância provavelmente adicionaria bilhões a serem somados à venda da MCI e UUNET.<sup>180</sup>

O histórico do *best-interest-of-creditors* no direito Alemão apresenta outros coloridos.

Segundo Missler<sup>181</sup>, o Direito Alemão não contém um procedimento a parte para a recuperação judicial. De forma que o § 1º do estatuto de insolvência

---

<sup>180</sup>Under a British liquidation proposal, however, the company would not be sold under an asset sale. 231 The liquidation would either take place by selling the company as a going-concern to a willing buyer or by selling off pieces of the company as smaller going concerns.23 2 Of course, a buyer of a bankrupt WorldCom is not going to purchase the company for sufficient value to repay in full all of the roughly \$50 billion in claims.2 33 But selling off the component parts as going-concerns, which is consistent with the British concept of liquidation, would raise much more than the wholly insufficient \$6.5 billion projected in the liquidation analysis.

WorldCom's three core assets could be sold off to willing buyers. 234 MCI Group, WorldCom's consumer-long-distance company had projected revenue of \$8.3 billion for 2002.235 UUNET, WorldCom's worldwide data network, accounts for over 30% of U.S. internet traffic and had sales of \$4.7 billion. In 2002.236 The sale of these two assets alone would likely raise much more than the \$6.5 billion projected proceeds in a fire-sale liquidation. In addition, WorldCom's core corporate long distance services would likely fetch billions in addition to MCI and UUNET (Hicks, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005. P. 840).

<sup>181</sup> German law does not contain a separate procedure for reorganization. § 1 of the Insolvency Statute (Insolvenzordnung, InsO) stipulates “insolvency proceedings shall serve the purpose of collective satisfaction of a debtor’s liquidation [...] or by reaching an arrangement in an insolvency plan, particularly in order to maintain the enterprise. Therefore, reorganization is possible within the scope of the plan proceedings regulated in §§ 217-269 InsO. § 217 InsO provides for the possibility to agree on an insolvency plan that regulates the debtor’s affairs from that the InsO stipulates as the default procedure, which is liquidation. However, in practice plan proceedings are only seldom applied. (MIESSLER, Ira. Creditor’s Right and Cramdown in Reorganization – A comparative study of US and German Law. LLM Short Thesis. Central European University. March 27, 2013. Budapest. Hungary. P. 21).



(*Insolvenzordnung*, InsO) estipula que “o procedimento de insolvência deverá servir ao propósito da satisfação coletiva dos credores de um devedor pela liquidação ... ou pelo alcance de acordo em um plano de insolvência particular, em ordem de manter a empresa”.

Dessa forma, a reorganização é possível dentro do escopo dos procedimentos de plano regulados nos parágrafos §§ 217-269 InsO. O § 217 prevê a possibilidade de concordar com um plano de insolvência que regule os débitos de forma diferente do que estipula o InsO como procedimento padrão, que é a liquidação. No entanto, a prática de procedimentos de planos, são raramente aplicadas.

O plano poderia prever a liquidação ordenada dos bens, sem que haja nesse sentido previsão de continuidade da operação, o que aqui se torna contrário ao princípio da preservação da empresa.

Além disso, segundo a autora, para que o grupo aceite o plano o §245 (1) InsO indica três requerimentos que precisam ser preenchidos. Deve ser improvável que os membros do grupo dissidente estejam colocados em desvantagem sob o plano, deve haver participação suficiente para que o valor econômico, e a maioria das classes votantes tenham aprovado o plano. O primeiro requerimento de proibição de ser colocado em desvantagem é bastante similar ao “*best interest test*”. A corte deve examinar se o plano dará ao menos ao grupo o que receberiam na liquidação.<sup>182</sup> Dessa forma, demonstrando haver uma influência direta dos modelos anglo-saxões na formulação continental.

Dos apanhados no direito comparado, podemos concluir que o defeito, dessa aproximação na prática, segundo Baird<sup>183</sup>, é o de que os juízes tendem a manter o preço baixo. Eles temem que um preço alto poderia minar uma reorganização de sucesso pois faria com que o comitê de reorganização tivesse que gerar mais dinheiro do que poderiam levantar.

---

<sup>182</sup> In order to find that a group is deemed to have accepted the plan § 245 (1) InsO dictates three requirements that need to be met. It must be unlikely that the members of the dissenting group are placed at a disadvantage under the plan, there must be a reasonable participation to the economic value, and the majority of the voting classes have to back the plan. The first requirement, the prohibition to be placed at a disadvantage, is very similar to the “best interest” test under Sec. 1129 (a)(7) BC. The court has to examine whether the plan provides for at least that what the group member would have received in liquidation. (MIESSLER, Ira. *Creditor’s Right and Cramdown in Reorganization – A comparative study of US and German Law. LLM Short Thesis. Central European University. March 27, 2013. Budapest. Hungary. P. 26*).

<sup>183</sup> BAIRD, Douglas, G. *Elements of Bankruptcy. Foundation Press. p. 64*

O Código Falimentar Americano de 1978 substituiu essa maneira de proteger desertores em uma classe de credores. O Congresso incorporou à reorganização corporativa um procedimento que vem sendo utilizado em planos desde o Ato Falimentar de 1898. Sob o Ato de 1989, o devedor deveria encontrar-se com os credores, criar um cronograma com ativos e passivos, e sujeitar-se ao exame. Nesse ponto, o devedor deveria propor um plano ou composição no qual os pedidos dos credores seriam escalonados. Se um plano fosse aceito pela maioria dos credores e a maioria tivesse mais do que a metade do montante do débito, a corte o aprovaria se, entre outros requerimentos, o plano estivesse no melhor interesse dos credores.

As cortes interpretam “melhor interesse” como sendo aquele em que os credores que não votaram a favor do plano teriam que receber ao menos o que receberiam sob a liquidação normal do negócio, muito próximo do que se pretende caracterizar, no presente trabalho, como abuso ao direito de voto.

A partir das reflexões de Hicks, no entanto, é possível se afirmar que talvez a melhor maneira de assegurar a proteção de credores dissidentes não é conferir a análise de liquidação sob a presunção de uma liquidação “relâmpago”, mas sim ter algum parâmetro legal, dentro do sistema deles, com base em precedentes, dentro do nosso, a premissa do artigo 891 do CPC, se torna suficiente.

Ao invés disso, as ações judiciais de credores estariam preservadas de forma mais realista ao analisar a companhia sob o critério britânico que venderia as partes componentes da companhia como negócios válidos e operacionais. Isso parece ser verdadeiramente no melhor interesse dos credores e refletiria melhor e mais precisamente o valor da companhia em falência.

#### **4.2 A racionalidade econômica e o melhor interesse dos credores: uma análise do Caso Schahin**

Como visto, não há no direito brasileiro qualquer menção a um sistema de apuração de voto abusivo, ou ainda, de utilização de um teste para a constatação do melhor interesse dos credores.

Scheila Cerezetti<sup>184</sup> relata que o teste de melhor interesse é utilizado, no direito comparado, como meio imprescindível para a homologação de planos de recuperação

---

<sup>184</sup> Em diversos ordenamentos trata-se de requisito imprescindível à homologação do plano. Assim, uma vez obtidas as maiorias necessárias à aprovação do plano e chegada a hora do Poder Judiciário

judicial, mesmo em caso de não rejeição, contudo, no direito nacional, não há precedentes da aplicação literal deste teste.

O julgado que mais se aproxima da utilização do teste de melhor interesse trata-se da sentença exarada pelo juiz Marcelo Barbosa Sacramone, titular da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, processo 1037133-31.2015.8.26.0100, correspondente da recuperação da empresa Schahin Engenharia S/A.

Tal decisão, ao nosso sentir, fora a decisão que mais se aproximou da pretensão projetada no presente trabalho para a análise do voto pelo viés e racional econômico.

No caso em apreço, face a rejeição do plano de recuperação judicial dos credores pelos credores alocados na Classe II, correspondente à garantia real, restou necessário a decisão do juízo nos termos do artigo 5º da Lei 11.101/05.

Frente a decisão assemblear, a recuperanda manifestou-se de antemão no sentido de que fosse declarado o abuso do direito de voto por parte dos credores da supracitada classe, os quais na ocasião eram representados pelo Sindicato dos Bancos Tranche A.

Em poucas palavras, sustentou a recuperanda que o voto foi abusivo, pois ela não possuem ativos suficientes para atender à integralidade das mudanças que foram exigidas pelo Tranche em relação ao plano, ou seja, dentro dos debates antes da assembleia e até mesmo em assembleia, os representantes de tal classe foram intransigentes quanto as proposições da recuperanda.

Conforme relatado no curso deste trabalho, o equilíbrio e a cooperação entre as partes são necessários, sendo que no presente julgado, tal situação fora apurada sob o viés econômico.

E seguiu a recuperanda, em suas razões para a declaração do abuso de voto, pois esse, estaria revestido de má-fé visto que, anteriormente à realização da assembleia, a recuperanda negociou e atendeu a boa parte das alterações que lhe foram propostas.

---

confirmá-lo, faz-se necessário que o conteúdo aprovado pelos credores satisfaça a exigência do “melhor interesse dos credores” para que seja finalmente homologado. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág. 378)

Por fim, elencou a recuperanda que a proposta dos representantes da Classe II seria também ilegal e economicamente inviável, pois abarcaria o pagamento prioritário ao Tranche com o uso de 80% do fluxo gerado pelo navio-sonda Vitória.

Tal proposição, trazia a Classe II para uma supremacia desproporcional ao restante dos credores, obstando assim o cumprimento do plano e a satisfação dos demais credores.

Na seara das negociações prévias a assembleia geral de credores, ficou nitidamente comprovada a voluntariedade da recuperanda em alcançar uma proposição factível de aprovação, contudo, a Tranche, detentora da maioria da posição perante a classe com garantia, ou seja, a classe II, fora irreduzível às proposições apresentadas, não efetivando assim o necessário diálogo entre credor e devedor, tão almejado pela lei de recuperação judicial.

Nesse ponto, insta salientar que a proposta de alteração da Lei 11.01/05, através do projeto substitutivo 10.220/18, prevê a possibilidade dos credores apresentarem, no prazo de 30 (trinta) dias da rejeição do plano, plano substitutivo, ou seja, o plano a ser apresentado pelo credor dissidente será objeto de deliberação com os demais credores.

Tal situação, bem como a proposta ora ventilada na presente dissertação, visa a geração de um comprometimento dos credores com o curso da recuperação judicial.

Contudo, nitidamente, os representantes da Classe II estavam utilizando da sua posição consolidada perante a Classe, para que fizessem proposições desarrazoadas e desconectadas do que define a Lei.

O desafio do interprete da lei, no caso, era traduzir, com parâmetros extralegais que tal voto era assim abusivo.

A lei, quando aloca credores em classes, assim o faz no sentido que cada credor fique 'garantido' com base na sua condição de diferenciação, e assim é.

Aos trabalhistas, classe I, condição prioritária de pagamento, visto a sua hipossuficiência dentro do mercado de trabalho e em ambiente empresarial.

Aos credores com garantia real, classe II, uma negociação segmentada, visto a posição patrimonial de garantia sob o crédito tomado, ou seja, a garantia deve ser levada em conta, tanto para a alocação em classe distinta, como para o cumprimento da obrigação definida em assembleia geral de credores.

Aos credores quirografários, classe III, alocação generalista, visto que o seu risco do crédito está atrelado a efetiva operação da empresa, ora recuperanda.

E por fim, aos credores micro e pequenas empresas, classe IV, alocação diferenciada para que o computo de voto seja equânime ao número de agentes e não quanto ao quantum de crédito, uma vez que as características destes credores é do micro crédito, o que traz consigo uma solicitação de tratamento diferenciado.

Voltando ao caso, verificamos nas demais decisões que julgam o abuso do direito de voto, resta reconhecido pela jurisprudência<sup>185</sup> a necessidade de manifestação e fundamentação do voto pelo credor dissidente, situação essa que ocorreu no caso.

Dessa forma, os motivos determinantes para a deliberação negativa seriam e serão analisados pelo magistrado quando da aferição da manifestação livre de vontade do credor.

Na decisão que ora se saúda, foram analisados dois aspectos para a aferição do abuso de voto: a indisponibilidade em negociar e a irracionalidade econômica.

Estes dois aspectos, não estão inseridos diretamente no Código Civil em seu artigo 187, nem mesmo no artigo 115 da Lei 6.404/76, são aspectos diretos e oriundos do sistema recuperacional, vejamos.

A disponibilidade de negociar é característica inerente ao processo de recuperação judicial visto que a situação anterior em muitos casos não possibilitava mais o ambiente negocial, sendo que os credores pretendiam individualmente exercer seus contratos, seus direitos. O deferimento da recuperação por si só quebra esse paradigma, uma vez que concedido o *stay period*, não há mais o credor, sujeito ou não, a plenitude do exercício de seus direitos e garantias contratuais.

A lei e o processo primam para que seja gerado um novo ambiente negocial, com uma maior simetria de informação e com um menor custo de transação, visto que

---

<sup>185</sup> Recuperação judicial. Pedido de convocação em falência, em virtude da rejeição do plano de recuperação pela maioria qualitativa dos credores quirografários, única classe de credores quirografários a deliberar. Cinco credores financeiros que se opuseram ao plano, em detrimento de outros quinze credores que o aprovaram. Descumprimento do quórum supletivo (cram down) previsto no art. 58, §1º, da Lei nº 1.101/205. Moderno entendimento dos tribunais no sentido de que cabe ao juiz intervir em situações excepcionais, quer para anular, quer para deferir planos de recuperação judicial. Ausente qualquer justificativa objetiva para rejeição do plano de recuperação, com a ressalva de que os créditos financeiros são dotados de garantias pessoais dos sócios, que se encontram executados em vias próprias. Concordância do Administrador Judicial e dos representantes do Ministério Público em ambas as instâncias com a homologação do plano. Constatação de que os credores que rejeitaram o plano agiram em abuso de direito, na forma do artigo 187 do Código Civil. Rejeição de caráter ilícito, devendo prevalecer o princípio da preservação da empresa. Decisão mantida. Recurso não provido. TJSP. Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento nº 0106661- 86.2012.8.26.0000. Rel. Des. Francisco Loureiro. Julg. em 03.07.2014

a recuperanda, nesse momento terá por obrigação a abertura de suas informações e projeções.<sup>186</sup>

As disponibilidades e a possibilidades serão apresentadas, de forma clara, precisa e transparente, o que inibirá a conduta oportunista dos agentes.

Diga-se de passagem, a negociação em ambiente recuperacional não pode visar ganhos econômicos além dos suportáveis, explicamos, dentro de um ambiente de distribuição equilibrada de ônus, especulações para a obtenção de ganhos econômicos devem ser recriminadas.

Daniel Moreira do Patrocínio<sup>187</sup> sustenta a efetivação de um jogo colaborativo entre os credores, pois a colaboração tenderá a diminuir a assimetria informacional e o custo de transação.

Dessa feita, a ausência de negociação demonstra um interesse privado desfocado do interesse coletivo proposto pelo regime concursal do processo de recuperação judicial.

No caso em apreço, conforme relatado pelo magistrado em sua decisão, ao bloco de votação formado pelos Bancos na Classe II fora indagado no curso da assembleia geral de credores e transcrito em ata o que mais desejariam para votar favoravelmente ao plano, quais alterações seriam necessárias para o voto favorável, sendo que em ambos os casos tais credores silenciaram.

---

<sup>186</sup> A negociação é pressuposto do voto a ser proferido em AGC. É em razão da discussão das diversas cláusulas previstas no plano e condições de cumprimento que a Lei cria diversos instrumentos, como o prazo de 180 dias de suspensão das ações, para que os credores possam negociar com o devedor a melhor situação para a recuperação e a satisfação de seus interesses como credores.

Nesse sentido, não se pode admitir a recusa injustificada dos credores ou sua conduta não colaborativa para a aprovação ou não do plano. Todos devem contribuir para a negociação, ainda que o plano não necessariamente precise ser aprovado.

No caso dos autos, a negociação efetiva não ocorreu. Processo n.º 1037133-31.2015.8.26.0100, Recuperação Judicial Schain Engenharia S/A, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

<sup>187</sup> Interessante notar, que por tratar-se de um jogo de informação incompleta, a interação entre os agentes econômicos que participam do processo recuperatório pode ensejar mudanças de estratégias, no que concerne à formação de coalizões, conforme a fase em que se encontra o processo. É bem provável que o objetivo maior na formação das alianças seja a simples diminuição dos custos de obtenção de informações sobre a forma como os demais credores comportar-se-ão diante do provável PRJ, ainda em fase de elaboração, bem como acerca de informações patrimoniais do devedor em crise, sobre sua efetiva capacidade de soerguimento. Em determinadas fases do processo de recuperação, é possível que os interesses das três classes sejam convergentes, justificando, ao menos a princípio, uma atuação em bloco.

Assim, pode-se afirmar que o jogo cooperativo entre as classes em que se divide a AGC, no que concerne à apreciação do PRJ, mostra-se adequado, em verdade, obrigatório, a fim de que sejam reduzidos os custos inerentes à busca de informações patrimoniais da sociedade empresária em recuperação ou de seus sócios. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 100-101)

A intransigência e a falta de fundamentação foram bem relacionadas na colacionado pelo magistrado em sua decisão.<sup>188</sup>

No caso, o credor em questão, que votou de forma negativa, desconsiderou na totalidade a garantia que lhe colocara na condição privilegiada, visto que a sua garantia estava atrelada as ações da empresa em curso, sendo que, com a sua proposição, ou seja, com a falência, a garantia a ser executada viraria a zero, não tendo assim a racionalidade econômica para o voto negativo.

Assim, a necessidade de uma racionalidade econômica quando da manifestação do voto deve ser sopesada pelo interprete, sendo que no caso estudado, assim o foi, com uma análise indireta do melhor interesse do credor com a proposição do seu voto.

Não há como deixar de ter em mente que a recuperação visa além da preservação da empresa, do alcance da função social dos empregos e da empresa, visa o resgate do direito de crédito dos credores sujeitos e não sujeitos ao pleito.

Ou seja, a recuperação visa o alcance econômico, sendo que, tal premissa refoge a interpretação literal do abuso de direito, mesmo que, o diploma legislativo tenha colocado em seu bojo - artigo 187 do Código Civil - a previsão do fim econômico.<sup>189</sup>

A negociação é pressuposto do voto a ser proferido em AGC. É em razão da discussão das diversas cláusulas previstas no plano e condições de cumprimento que a Lei cria diversos instrumentos. Como o prazo de 180 dias de suspensão das ações, para que os credores possam negociar com o devedor a melhor situação para a recuperação e a satisfação de seus interesses como credores.

Nesse sentido, não se pode admitir a recusa injustificada dos credores ou sua conduta não colaborativa para a aprovação ou não do plano. Todos devem contribuir para a negociação, ainda que o plano não necessariamente precise ser aprovado.

No caso dos autos, a negociação efetiva não ocorreu. Processo n.º 1037133-31.2015.8.26.0100, Recuperação Judicial Schain Engenharia S/A, 2ª Vara de

---

<sup>188</sup> Vê-se que muitos foram os esforços das Recuperandas para que, no limite do possível e do permitido em lei, o PRJ fosse adequado às exigências do Sindicato dos Bancos. Muito embora as alterações tenham sido atendidas em sua grande maioria, os Bancos mantiveram-se intransigentes e inflexíveis para que o plano fosse aprovado, e não justificaram os motivos de sua rejeição em qualquer momento. Processo n.º 1037133-31.2015.8.26.0100, Recuperação Judicial Schain Engenharia S/A, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

<sup>189</sup> Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes. (BRASIL, Código Civil de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)).

Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

Nota-se que a Lei 11.101/05 prevê o cotejo entre negociação, viabilidade, sacrifício, compromisso e projeção, tanto que em seu artigo 53, há previsão de apresentação juntamente com o plano de recuperação judicial, laudo de viabilidade econômico financeira, bem como laudo de avaliação dos ativos.

O primeiro, pela literalidade da expressão, nada mais visa do que informar aos credores que participaram do conclave que as premissas econômicas projetadas demonstram a viabilidade e também a necessidade do que fora proposto.

Assim, caso a empresa necessite de um deságio, de um alongamento ou até mesmo da alienação de ativos para que consiga honrar os compromissos projetados no plano de recuperação judicial, tais premissas serão lançadas no laudo de viabilidade.

A contrário senso, o laudo de avaliação dos ativos tem sua condição de existir para que os credores tenham consciência de que, dentre outros fatores, em caso de quebra e liquidação dos ativos; o resultado da alienação dos ativos avaliados será capaz de satisfazer o montante de crédito lançado.<sup>190</sup>

Diga-se ainda, que tal análise deve ser cotejada com a premissa elencada no artigo 83<sup>191</sup> da Lei 11.101/05, que estipula a ordem prioritária de pagamento em regime de falência.

---

<sup>190</sup> O credor tem o direito de voto pela falência da recuperanda, caso constate que a moeda da recuperação judicial será menos valiosa, ou mesmo porque este ato poderá compelir a AGC a propor alguma modificação no PRJ. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 107)

<sup>191</sup> Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho; II - créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado; III – créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas tributárias; IV – créditos com privilégio especial, a saber: a) os previstos no art. 964 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002; b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei; c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia; d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Incluído pela Lei Complementar nº 147, de 2014) V – créditos com privilégio geral, a saber: a) os previstos no art. 965 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002; b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei; c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei; VI – créditos quirografários, a saber: a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo; b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento; c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo; VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias; VIII – créditos subordinados, a saber: a) os assim previstos em lei ou em contrato; b) os créditos dos sócios e dos



Ocorre que esta racionalidade econômica, em muitos casos, é de difícil análise, sendo que necessitaria de uma apuração que ultrapasse a premissa lançada pela recuperanda em seu plano e ainda pela análise empírica de quanto seria levantado com a alienação dos ativos.

Tanto é que no caso em apreço, fora analisada a posição do credor com garantia, ou seja, o credor da Classe II, cuja garantia seriam as ações da companhia e não bens corpóreos que alcançariam alguma satisfação pecuniária.

Veja-se o dilema do julgador, no sentido de que, para não superdimensionar a previsão elencada no artigo 47 da Lei 11.101/05, busca dentro da lei ordinária ou em subprincípios a formação de sua fundamentação.

Solicita citar o caso referido pelo professor Newton Lucca<sup>192</sup> em que o magistrado busca, no princípio da proporcionalidade, o alicerce para a sua intervenção.

Outro julgado que há de merecer idêntico destaque, sem dúvida, foi aquele proferido pelo magistrado Sóstenes Alex Costa de Andrade, Juiz de Direito da Vara do 1º Ofício de Coruípe – Estado de Alagoas, no processo n. 042.08.000707-6, no qual Sua Excelência deixou consignado:

Faz-se imprescindível uma análise cautelosa acerca da farta documentação apresentada, vez que o pleito somente pode ser deferido caso haja profundidade e firmeza no conteúdo probatório. Assim, o que precisa estar demonstrado, inequivocamente, são dois fatos: o primeiro, a efetivação de algum ato, por parte de tais credores que demonstrem abuso ou ilegalidade capaz de torná-los prejudiciais aos interesses visados pela Lei; o segundo fato, a evidência, inequívoca, de que tais atos – de fato – podem de forma concreta, levar à não-continuidade da empresa por motivos espúrios e vis. É sobre esse enfoque que serão analisados os argumentos apresentados.

Em outra passagem dessa mesma decisão percebe-se, claramente a preocupação com a prevalência da norma principiológica da Lei 1.101/05, constante do art. 47 desse diploma legal, sobre as regras que disciplinam o quórum de deliberação das assembleias gerais de credores, consoante se percebe pelo seguinte trecho:

Convenço-me que, permitir que haja uma votação em pé de igualdade entre os credores que realmente pretendem o binômio recebimento de crédito MAIS recuperação da fonte produtora, e credores que demonstrem, abertamente, nenhum compromisso social com o conteúdo do art.47 da Lei, parece-nos, no mínimo, injusto.

Diante da encruzilhada, é preciso se lastrear no princípio da proporcionalidade, de cunha supraconstitucional, para verificar qual o dano maior a ser efetivado: a permissão para que tais credores se utilizem do seu

---

administradores sem vínculo empregatício. § 1º Para os fins do inciso II do caput deste artigo, será considerado como valor do bem objeto de garantia real a importância efetivamente arrecadada com sua venda, ou, no caso de alienação em bloco, o valor de avaliação do bem individualmente considerado. § 2º Não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade. § 3º As cláusulas penais dos contratos unilaterais não serão atendidas se as obrigações neles estipuladas se vencerem em virtude da falência. § 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.

<sup>192</sup> (LUCCA, Newton de. Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Abuso do direito de voto de credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05, São Paulo: Quartier Latin, 2012, pág. 233).

direito de voto, na referida Assembleia, podendo levar a uma votação contaminada OU por outro lado, não permitir que tais credores exerçam seu direito consagrado pelo art. 39 da referida Lei, não participando ativamente da votação, mas garantindo a aplicação do art. 47 da Lei tem como princípio a continuidade da empresa – Essa é a questão a ser enfrentada, qual o dano maior...

.. Entendo que quando a Lei 11.101/05 quis garantir ao credor o direito de decidir sobre o Plano de Recuperação da empresa, indubitavelmente, não contemplou que se houvesse, por parte do credor, intenção notória de contrariedade quando aos princípios ínsitos da própria Lei, dito direito a voto permanece incólume. Ora, seria um contrassenso jamais buscado pelo legislador. E, no caso em tela, parece-me que a contrariedade baseia-se na intenção contínua de adquirir ativos baratos da devedora, como detalhado na reportagem. Neste caso, não posso me furar, em hipótese alguma, em seguir os ditames do art. 47 da referida Lei, ora transcrito...

No caso, a quebra da companhia faria com que fossem resgatados os patrimônios que apresentassem alienação fiduciária, ainda, seriam cancelados os contratos que a recuperanda tinham com terceiros - maior fonte de receita atrelada ao fluxo de caixa projetado - e seriam liquidados os bens restantes na ordem do artigo 83.

Tendo em vista que os bens eram, na linguagem do magistrado, por demais diminutos, a rejeição do plano não apresentava nenhuma racionalidade econômica, pois nitidamente, com a quebra os credores receberiam menos do que com a recuperação judicial aprovada.

Ou seja, no caso, a garantia dos credores somente se performaria com a manutenção das atividades econômicas da recuperanda, sendo que a quebra não traria condição nenhuma privilegiada.

A percuciente análise do magistrado prima pela observância da posição do credor, como credor, visto que em suma, ainda que o plano preveja deságio no pagamento do montante de crédito devido e que seja temerário um plano de recuperação baseado num contrato cuja renovação pode não ocorrer; a alternativa falimentar é economicamente ainda mais desfavorável, o que torna o voto do credor empresário abusivo, eis que não fora proferido para tutelar a sua posição de credor, enquanto credor.<sup>193</sup>

---

<sup>193</sup> Processo n.º 1037133-31.2015.8.26.0100, Recuperação Judicial Schain Engenharia S/A, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

Em contrapartida, deve-se tolher o que a jurisprudência tem denominado como abuso da minoria<sup>194</sup>, ou seja, quando uma “minoria” relevante, com interesses próprios não concorda com o plano de recuperação judicial, contudo, é rechaçada a sua posição pela jurisprudência com base nos princípios macros da recuperação judicial.

Tal caso ocorre corriqueiramente quando da análise de voto de credores da Classe II, ou seja, em minoria dentro do concurso geral de credores.

Na maioria das recuperações judiciais, o maior número de credores ficam alocados na Classe I (trabalhistas), Classe III (quirografários) e Classe IV (micro e pequenas empresas).

Na primeira e na última classe, ficarão provavelmente o maior número de cabeças votantes, tanto que tal computo é analisado, nos termos do artigo 45, como reflexo de proteção aos minoritários economicamente.

Já na classe III, quase sempre fica o maior volume creditório, pois aos credores, poucas são as garantias dadas no curso de uma jornada empresarial.

Assim, é na classe II que reside a maioria dos casos em que se é alegado o abuso ao direito de voto.

Ocorre que a este credor, quase sempre a falência lhe é ofertada como uma melhor opção, sendo que, tal análise não pode ser feita friamente com base na garantia e no resgate do crédito. Mas sim no tocante a viabilidade econômico financeira a proposição do plano, situação essa que carece aos interpretes por falta de adoção de um sistema de apuração do melhor interesse.

Mas qual seria o interesse dos credores<sup>195</sup> em uma assembleia geral de credores?

---

<sup>194</sup> (...) Não se desconhece o entendimento segundo o qual o Poder Judiciário pode exercer o controle dos requisitos de validade dos planos de recuperação aprovados pela Assembleia Geral de Credores (Resp nº 1.314.209, publicado em 1º.6.2012), tese igualmente adotada por esta Câmara Reservada quando a proposta de plano apresenta alguma ilegalidade passível de controle judicial. (...) No caso ora analisado, conforme manifestação da Administradora Judicial, colocado em votação, o plano de recuperação foi aprovado “por 100% dos credores da classe I (trabalhistas) e 80,56% dos credores da classe III, tendo sido reprovado pelo credor da classe II.” O plano foi, portanto, rejeitado apenas na classe II, a que pertence o agravante. (...) Como se vê a rejeição do plano por classe composta por um único credor implicaria, sempre, no afastamento da recuperação e na convocação em falência, o que não pode ser admitido, especialmente tendo-se em vista a interpretação sistemática da norma em referência. Não há de se admitir, portanto, e de acordo com o entendimento desta Câmara Reservada, o abuso da minoria, de modo que o Tribunal referenda a r. decisão recorrida e que concedeu a recuperação judicial da agravada, devendo-se proceder, neste momento, à análise das demais teses do recorrente. (BRASIL, TJSP - Agravo de Instrumento nº 2017379-32.2014.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo. Julgamento em 11.09.2014)

<sup>195</sup> Segundo uma autorizada opinião doutrinária, tal interesse consistiria no interesse que tem cada credor em, ao menos a médio prazo, minimizar seus prejuízos, mediante a ampliação de disponibilidades da massa. Outras manifestações doutrinárias e jurisprudenciais têm considerado

Pode-se ainda perquirir somente o interesse dos credores na busca do melhor interesse ora pretendido?

A resposta aos dois questionamentos torna-se o cerne do presente trabalho, primeiramente, o interesse dos credores, em um primeiro afã é resgatar seu crédito, diminuir seu prejuízo.

A racionalidade econômica e o teste de razoabilidade, com a análise da liquidação dos ativos trariam facilmente a resposta de qual é o melhor interesse, pois responderiam aos credores e a comunidade em geral qual seria a melhor alternativa para o resgate do seu patrimônio.

No segundo ponto, como verificamos, é necessário manter em mente que o interesse transcende aos participantes deste embate, sendo que esses deverão até mesmo ter que suportar ônus com referência a terceiros agentes que não estejam dispostos na Assembleia Geral de Credores e na recuperação judicial, mas por ela são direta ou indiretamente afetados, visto o alcance do princípio da preservação da empresa e da sua função social.

Existem outros casos em que há necessidade de análise, nos quais, mesmo com parcimônia, o embasamento técnico se deu em cima da maximização do princípio da preservação da empresa, situação essa forçosa ao entendimento que ora se propõe.

No caso da Recuperação Judicial da Varig Logística S/A, a magistrada da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo, ao fundamentar a sua decisão assim o fez:

Diante desse quadro, entendo deva prevalecer o princípio da preservação da empresa, sobretudo pelo interesse social em jogo, com destaque para a manutenção do emprego, ao passo que o plano apresentado, com as alterações discutidas na assembleia (fls. 128/138 do incidente n. 40) dispõe de maneira ampla sobre os projetos de reestruturação da companhia, com o pagamento de credores de acordo com cronograma minuciosamente estabelecido, ressaltando-se a ampla discussão travada com seus credores ao longo das assembleias e que deixou à mostra a viabilidade do plano, com base em resultados operacionais e observado o fluxo de caixa real e projetado.

---

contrárias ao interesse comum dos credores as deliberações: (1) que causam prejuízo desproporcional, inadequado, para uma parte dos credores; (2) que favorecem um credor em particular, ou um grupo de credores, especialmente os credores privilegiados ou com garantia real, ou ainda terceiros, em detrimento da comunhão dos credores; (3) que não são úteis a ninguém; (4) que favorecem o devedor ou um terceiro sem qualquer vantagem para a massa. (LUCCA, Newton de. Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. Abuso do direito de voto de credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05, São Paulo: Quartier Latin, 2012, pág. 224-225)

O racional lançado fica adstrito a preservação da empresa e não se aloca, se sustenta em parâmetro que possa ser razoavelmente defendido.

O aspecto quantitativo, ou seja, na busca de um racional favorável a aprovação, faz com que o julgador peque na ponderação dos princípios e incute a peja do ativismo judicial a sua decisão.

O sofismo para a aplicação dos princípios gerais e da legislação ordinária não concretiza o racional econômico, mas sim, tenta calcar a intervenção judicial com base em premissas que não concretizam uma estabilização, tanto que, dentro dos parâmetros gerais, a decisão abaixo colacionada. Mesmo sendo efetivada para um caso específico, poderia ser aplicada para uma grande universalidade de casos em que temos uma minoria (fundamental em relação a voto e valor), que de forma quantitativa e não qualitativa é rejeitada:

“(…) Verifica-se, outrossim, que os credores que rejeitaram o plano, somente três dentre os vinte e cinco presentes representam 73,86% dos créditos presentes na AGC, a revelar a dificuldade de aprovação de qualquer plano sem a concordância dos mesmos. Disso resulta que o voto desses credores na Assembleia Geral de Credores realizada decidiria o destino da empresa recuperanda, aprovando o plano apresentado e concedendo a recuperação ou rejeitando-o, com a conseqüente decretação de sua quebra. Conclui-se, portanto, que as objeções ao plano apresentadas pelas instituições financeiras devem ser analisadas com cautela. Isso porque o direito de voto a ser exercido pelos credores não pode ultrapassar o limite imposto pelos fins social, econômico, a boa-fé ou os bons costumes, revelando-se, nestes casos, abuso de direito. Ausente previsão legal na lei nº 11.101/2005 no tocante à definição do exercício abusivo do direito de voto, invoca-se por analogia o disposto no artigo 115 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), que trata das modalidades de exercício abusivo de poder pelo acionistas de companhia, visando evitar a ocorrência de dano ou prejuízo, para a companhia ou outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas, ou ainda, de quem trabalhe na empresa. O instituto do abuso de direito positivado no artigo 187 do Código Civil/2002, configura como ato ilícito, o exercício de um direito pelo titular que excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes. E ainda, conforme o entendimento esposado no Enunciado nº 45 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal (CJF), o magistrado pode desconsiderar o voto de credores ou a manifestação de vontade do devedor, em razão de abuso de direito. (...) Assim considerado, a rejeição injustificada somente por parte das instituições financeiras revela-se abusiva, uma vez que impede a recuperação da empresa que apresenta condições mínimas de se manter produtiva e em atividade, cumprindo o seu papel social e econômico. (BRASIL, TJSP – Agravo de Instrumento nº 0099076-46.2013.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo. Julgamento em 03.02.2014.)

Urge, desta forma, a aplicação de um método para que possamos concretizar uma análise equânime, individual e pontual do que seria o abuso de direito de voto;

com a previsão de um teste que efetivará a eliminação de externalidades vivenciadas com a intervenção indiscriminada dos agentes estatais no tocante a manifestação de voto.<sup>196</sup>

#### **4.3 Da proposta de aplicação do teste de razoabilidade (*best-interest-of-creditors test*) como método para a verificação do abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**

Primeiramente, necessário atentar que, face a crítica já lançada no curso do presente trabalho, bem como as propostas hoje existentes para o regramento do abuso do direito de voto em assembleia geral de credores, o melhor “dos mundos” seria a proposição da utilização do *best-interest-of-creditors test* como meio de apuração de abuso de voto.

Para tanto, necessário seria efetivar uma alteração tópica nos artigos 37 e 58 da atual Lei 11.101/05, contudo, face a atual instabilidade das provocações legislativas, adotaremos o preceito de propor a utilização do teste como meio e veículo de fundamentação das decisões judiciais.

Não obstante, não nos furtaremos de indicar a proposição de alteração legislativa para a utilização do teste de razoabilidade, proposição essa que será encartada ao Anexo A deste trabalho.

Creemos que, mais do que a utilização como meio de fundamentação, a previsão legislativa diminuiria a assimetria informacional e os custos de transação hoje existentes no processo de recuperação judicial, em especial nas assembleias de credores, aumentando a eficiência econômica do procedimento recuperacional.

Ademais, a multidisciplinariedade existente em um processo de recuperação judicial será valorizada, em consequência, o alcance dos objetivos econômicos financeiros, bem como o primado da preservação da empresa e da sua função social, estarão melhor protegidos com o que se propõe.

---

<sup>196</sup> (...) competirá ao magistrado contribuir para a eliminação dos obstáculos informacionais que possam impedir a livre negociação entre os credores e devedor. Se esta missão for cumprida de forma eficiente, comportamento oportunistas não se verificarão, ou serão uma exceção, e aumentarão as chances de ser identificada a solução ótima para a crise enfrentada pela empresa. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 153)

Na mesma linha que hoje ocorre com a “perícia prévia” construída pelo magistrado e doutrinador Daniel Carnio Costa<sup>197</sup>, o modelo de aplicação de um teste de melhor interesse, um teste de razoabilidade, após a realização do conclave dos credores, será um grande avanço no que diz respeito ao comprometimento das partes tanto no tocante a manifestação de votos, como também para as recuperandas no que diz respeito a proposição dos meios de recuperação judicial.

Por conseguinte, face a aplicação supletiva do Código de Processo Civil nos procedimentos de recuperação judicial<sup>198</sup>, e assim, com base nos dispositivos 156<sup>199</sup> e 370<sup>200</sup> do Código de Processo Civil, apto está ao juízo a solicitação da apuração do teste de melhor interesse quando da realização da assembleia geral de credores, mesmo sem a sua previsão legal.

Dessa feita, poderá o juízo determinar que seja apurado o teste de melhor interesse, para a verificação de qual será a situação do credor com a liquidação dos ativos, em contrapartida o recebimento proposto pela recuperanda com a execução do plano de recuperação judicial, efetivando assim a busca do racional econômico na proposição do voto.

Tal modulação, poderá ser lançada em despacho inicial de deferimento do processamento, situação essa que trará aos credores e a recuperanda a estabilização da demanda, com os benefícios já lançados e identificados no presente trabalho.

Não obstante, tanto como a “perícia prévia”, hoje denominada constatação prévia<sup>201</sup>, a inserção deste preceito dentro do arcabouço normativo da Lei 11.101/05, bem como a previsão de um procedimento objetivo, fará com que seja alcançado o melhor interesse dos credores e da recuperanda, bem como os fins sociais previstos pela lei de recuperação de empresas.

---

<sup>197</sup> COSTA, Daniel Carnio. Constatação prévia em processo de recuperação judicial de empresas: o modelo de suficiência recuperacional. Curitiba: Juruá, 2019

<sup>198</sup> Art. 189. Aplica-se a Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil, no que couber, aos procedimentos previstos nesta Lei. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

<sup>199</sup> Art. 156. O juiz será assistido por perito quando a prova do fato depender de conhecimento técnico ou científico. (BRASIL, Lei 13105/2015 [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm))

<sup>200</sup> Art. 370. Caberá ao juiz, de ofício ou a requerimento da parte, determinar as provas necessárias ao julgamento do mérito. (BRASIL, Lei 13105/2015 [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm))

<sup>201</sup> A regulação da perícia prévia, agora constatação prévia, tem a grande virtude de favorecer a previsibilidade jurídica e uniformizar a aplicação dessa prática, colaborando para a tão necessária segurança jurídica. (COSTA, Daniel Carnio. Constatação prévia em processo de recuperação judicial de empresas: o modelo de suficiência recuperacional. Curitiba: Juruá, 2019 – pág. 34)

Assim, mesmo que não prevista em lei, sendo assim possível a sua aplicação, passa-se a determinar qual seria o procedimento adequado para a sua aplicação.

Primeiro se questionaria se o procedimento seria adotado somente em caso de rejeição ao plano de recuperação judicial, ou também, em caso de aprovação do plano.

Creemos que tal mecanismo deveria ser aplicado sequencialmente a realização da assembleia geral de credores, independentemente do resultado, pois o seu propósito não é somente descaracterizar votos contrários ao a continuidade empresarial, mas sim apurar se a divisão de ônus, das partes envolvidas, está efetivamente equilibrada.

Scheila Serezetti traz histórico de aplicação deste teste como meio antecedente a homologação:

Conforme detalhado logo abaixo, a aplicação desse teste pelo juízo concursal visa a identificar se o plano de recuperação enviado para homologação prevê o pagamento, a cada um dos credores, de valor no mínimo igual ao que seria por ele angariado em caso de falência.

Em diversos ordenamentos trata-se de requisito imprescindível à homologação do plano. Assim, uma vez obtidas as maiorias necessárias à aprovação do plano e chegada a hora de o Poder Judiciário confirmá-lo, faz-se necessário que o conteúdo aprovado pelos credores satisfaça a exigência do “melhor interesse dos credores”, para que seja finalmente homologado.

Essa exigência consta de diferentes leis concursais, dentre elas a norte-americana, a alemã e a portuguesa. De acordo com os dispositivos dessas legislações, a não ser que o credor tenha concordado com os termos do plano de reorganização, o juiz fica impedido de homologar o plano que preveja situação mais maléfica ao detentor do crédito que aquela que asseria por ele obtida em caso de falência.<sup>202</sup>

Outrossim, tal previsão de utilização não eliminaria a análise dos demais votos ilícitos, tais como os votos em conluio, votos em nítida ofensa a legislação especial e ordinária, entre os atos jurídicos ilícitos.

O que se busca com o teste é a apuração de votos abusivos em que nitidamente o racional econômico está deixado de lado, tanto na rejeição ao plano como nas proposições abusivas por parte da recuperanda, sendo que, em ambos os casos, tal desinteresse com o fim econômico macula e prejudica a preservação da atividade econômica em um aspecto geral, ou seja, dentro do ecossistema empresarial.

---

<sup>202</sup> CERZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág.379



Contudo, consoante salientado, o *expert* que efetivará o teste de melhor interesse, levará em conta os meios de recuperação judicial, bem como os documentos juntados com o plano de recuperação judicial que embasam materialmente; ou seja, qualitativamente o proposto, quais sejam: laudo de viabilidade econômico financeira, fluxo de caixa projetado e laudo de avaliação dos ativos.

Veja-se que a tarefa nitidamente foge da órbita de conhecimento e atuação do magistrado, merecendo o contraditório técnico entre as partes envolvidas na recuperação judicial.

Hodiernamente, uma parte das recuperandas, apresentam como fundamento técnico para os credores, a simulação do que seria o teste de liquidação dos ativos, situação essa muito próxima do teste de melhor interesse dos credores.

Juntamos ao presente trabalho o que seria uma apresentação mínima do teste de *stress*, o qual alocamos ao Anexo B.

Tal teste é apresentado juntamente com o plano de recuperação judicial e projetado em assembleia geral de credores para deliberação e instigação dos credores a efetivarem a justificativa dos seus votos.

Em inúmeros casos, por receio e até desconhecimento, essa apresentação de cenários não é alvo de crítica e deliberação dos credores, trazendo à tona o desconhecimento quanto ao resultado que se propõe em assembleia e despreparo técnico das informações lá lançadas nos autos no curso do procedimento.

E vejamos, não estamos falando de uma lei que surgiu agora, mas sim de uma lei que já está a quase quinze anos de vigência, sendo que inúmeros profissionais não tem o conhecimento da ordem prioritária de liquidação dos ativos em caso de falência<sup>203</sup>.

Diga-se, a estes profissionais não se está exigindo nada mais do que o conhecimento jurídico, contudo, sabe-se que em alguns casos, o próprio credor comparece pessoalmente, desassistido de profissionais da área jurídica em assembleias de credores.

---

<sup>203</sup> Previsão do artigo 83 da Lei 11.101/05 (BRASIL, Lei 11.101/05. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm)),

Nessa linha, a apuração do teste de melhor interesse demandará uma apresentação didática de quem é hoje o presidente da assembleia geral de credores, ou seja, o administrador judicial.<sup>204</sup>

De outro lado, a grande maioria dos credores, quais sejam, os credores financeiros, detém vasto conhecimento contábil, econômico e financeiro, pois tais premissas são da corriqueira atuação da sua atividade empresarial.

Credores financeiros conhecem claramente o custo do capital fornecido tanto no momento da efetiva contratação, bem como quando da possibilidade de resgate deste capital com a proposição da recuperação judicial.

Ocorre que, por via de resguardo de interesses, tais credores silenciam e se omitem a deliberações públicas, com o receio de enfraquecimento informacional, situação essa que seria, de forma cogente, eliminada pela utilização do teste de melhor interesse.<sup>205</sup>

Assim, o argumento vazio que a utilização do teste de melhor interesse não é compatível com as recuperações judiciais face ao custo de sua aplicação não se sustenta, uma vez que no ambiente atual já identificamos esses *players*. Contudo, tais agentes não são instigados a se posicionar de forma aberta quanto a esse racional econômico.

Mas pergunta-se: não é objetivo da lei e dos credores a preservação da empresa, da sua função social e o estímulo à atividade econômica?

Como vamos estimular o resgate do capital, o compromisso empresarial, o fomento econômico e dos postos de trabalho se a análise hoje existente fica somente adstrita as condições e conduções jurídicas do plano.

O que se pretende é a evolução técnica dos embates e discussões, ou seja, da análise econômica e financeira da proposição da recuperação, o que claramente reduzirá a assimetria informacional e os custos de transação.

---

<sup>204</sup> Art. 37. A assembleia será presidida pelo administrador judicial, que designará 1 (um) secretário dentre os credores presentes. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

<sup>205</sup> As instituições financeiras, por sua vez, não agem com o receio de perder um cliente para a falência, em razão da alta capacidade de captação de novos correntistas ou mutuários. Sua análise costuma ser fria, literalmente calculista, sopesando, nesse caso, a moeda da recuperação e da falência, bem como os custos que serão incorridos em cada opção. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013, pág. 81)

Uma das maiores alegações os agentes financeiros é que a proposição famigerada de recuperações judiciais aumenta o custo do capital a ser disponibilizado para o fomento econômico.

Em alinhamento a essa visão, os agentes financeiros tendem a ‘não estimular’ o ingresso de recuperações judiciais, forçando que o capital hoje em dia seja cada vez mais concedido através de garantias não sujeitas ao regime de recuperação judicial.

Contudo, quando da concessão do crédito, os *experts* em finanças, detinham total condição de análise sobre o risco da não efetivação do resgate do capital concedido.

No sistema financeiro brasileiro, cada vez mais se concede capital com base na geração de caixa das empresas, do que com base no efetivo resultado operacional destas, o que leva, por questões óbvias, o crescimento do risco da inadimplência.

Esse descompasso, ou seja, essa omissão de envolvimento no tocante a concessão e ao resgate de crédito não pode ser permitida pelos agentes envolvidos com o processo de recuperação de empresas.

Tanto é necessário o envolvimento das partes, que a UNCITRAL – *United Nations Commission on International Trade Law*, indica a utilização do teste de melhor interesse como requisito para a homologação de planos de recuperação judicial.<sup>206</sup>

O fim econômico, por questão de segurança jurídica, deve ser perseguido e privilegiado em processos de recuperação judicial. Porém, deverá tal prática ser regulada em lei, ou utilizada de forma reiterada e objetiva pelos agentes, afastando-se qualquer possibilidade de variação procedimental em prejuízo da eficiência do processo de insolvência empresarial.

Nesse bojo, a proposta apresentada neste trabalho é que, dentro de um sistema de racionalidade econômica, seja previsto um modelo de apuração de abuso de voto com base em premissas lógicas, não empíricas, e ponderáveis via sistema aritmético.

No caso, o direito de votar, tanto de forma negativa, como positiva ao plano de recuperação judicial proposto, não é ilegal, sendo que, tanto credor ao votar, como

---

<sup>206</sup> A adoção dessa condição para a homologação do plano refere-se inclusive, a uma das medidas recomendadas pela *United Nations Commission on International Trade Law* – UNCITRAL como relativa às boas práticas das leis de insolvência que contam com mecanismos de reorganização empresarial. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág.379)

a recuperanda ao propor o plano, estão exercendo o seu direito, na forma com que a lei determina.

Porém, há que se ter em mente que a atuação de ambos é pendular, ou seja, mesmo regradada e ajustada dentro de um âmbito legal, deverá perseguir efetivamente a finalidade que o sistema propõe, conforme a definição da teoria da superação do dualismo pendular.<sup>207</sup>

No caso, o sistema de recuperação judicial deixa bem claro qual o seu propósito, que é 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.

Igualmente, deverá sempre o credor buscar o seu racional com base no resultado econômico da falência, pois tal fenômeno será inerente em caso de não aprovação do regime de recuperação. Sendo que, para a falência deverá levar em conta a equidade no recebimento do crédito, a necessidade maximização dos ativos que serão levados a liquidação e a consequente suspensão das ações individuais, fatos esses inerentes ao juízo universal formado.<sup>208</sup>

A proposta metodológica seguiria o seguinte procedimento.

Quando do protocolo do plano de recuperação judicial nos autos judiciais, já temos hoje como condição material de apresentação, a juntada do fluxo de caixa projetado, documento este que demonstra, a cada credor, como, quando e de que forma tomará o resgate do crédito lançado na recuperação judicial.

Dessa feita, ao deliberar em assembleia de credores, o credor, terá em contrapartida a essa premissa financeira, o limite que, tal proposição, não poderá ser

---

<sup>207</sup> Conforme sustenta essa teoria, diante de uma situação real, é possível que o intérprete encontre diversas soluções, todas elas tecnicamente sustentáveis e de acordo com o sistema legal na qual se insere. Pode-se interpretar a lei em favor do credor ou em favor do devedor. Entretanto, a interpretação correta será sempre aquela que prestigia a finalidade do sistema, em eficiência plena. (COSTA, Daniel Carnio. Constatação prévia em processo de recuperação judicial de empresas: o modelo de suficiência recuperacional. Curitiba: Juruá, 2019, pág. 29)

<sup>208</sup> (...) a universalidade da falência também facilita a tomada de decisões coordenadas e eficientes por parte de credores. A partir dessa concepção, sustentamos que a racionalidade econômica desse princípio seria a de promover a maximização de retornos à massa de credores e a minimização de custos de transação. (SALAMA, Bruno Meyerhof e Fábio Weinber Crocco. A racionalidade econômica do direito falimentar: Reflexões sobre o caso brasileiro. In 10 anos de vigência da lei de recuperação judicial e falência. Fátima Nancy Andrighi, Sidnei Beneti e Carlos Henrique Abrão (coordenadores). São Paulo: Saraiva, 2015, pág.386)

menor do que o recebido em caso de quebra, tal como a fórmula de Timothy Fisher<sup>209</sup>, colacionada ao item 3.1 deste trabalho.

Para tanto, tomará como base o laudo de avaliação dos ativos, documento também necessário e já exigido hoje para a apresentação do plano de recuperação judicial.

Tal laudo trará consigo o computo de ativos e sua avaliação, sendo que esses dois documentos obrigatórios, laudo de avaliação dos ativos e fluxo de caixa projetado são os elementos materiais para a apuração do melhor interesse.

Critica se faz a subjetividade da apuração de liquidação dos ativos no sistema alienígena, contudo, a aplicação lá é um pouco diversa da aplicação no direito nacional.<sup>210</sup>

No sistema brasileiro perderíamos parte dessa subjetividade face a previsão elencada no artigo 891 <sup>211</sup> do Código de Processo Civil que inibe a apresentação de lance com preço vil, o considerando quando ele é dado em menos do que cinquenta por cento da avaliação dos bens.

Essa previsão legislativa dada ao interprete, possibilitará a diminuição da subjetividade, sendo que, os demais parâmetros seriam o da efetiva liquidação dos ativos conforme a reiterada prática.

Identificamos dentro do sistema de liquidação de ativos hoje existente, uma enorme dificuldade em satisfação dos credores, pois, a existência de dívidas e credores prioritários, faz com que os credores sujeitos relacionados, nada recebam.

---

<sup>209</sup> FISHER, Timothy C.G. et al. Does it matter how bankruptcy judges evaluate the Creditor's best-interest test? P. 500 e 501. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ambank81&div=5&id=&page=> Último acesso em: 10/01/2020.

<sup>210</sup> Conforme já notado em Países que acatam a regra, sua aplicação não é nada simples. Dificuldades relativas à determinação do valor futuro do patrimônio do devedor devem ser enfrentadas quando da tentativa de se calcular se a situação econômica do credor seria pior sob a recuperação do que sob a falência.

Além dos obstáculos relativos à averiguação do verdadeiro valor, há embaraços de tempo e custo. A aplicação da regra sob o *Chapter 11*, por exemplo, envolve a determinação de que cabe ao proponente do plano demonstrar que em caso de falência cada um dos credores não receberia mais do que aquilo que a eles é conferido sob a proposta. Note-se que leiloeiros e outros especialistas podem testemunhar acerca do valor de realização dos ativos, incluindo-se os intangíveis. Ressalte-se, ainda, que os principais problemas sobre o tema surgem nos casos em que o plano prevê o pagamento de credores mediante ações da companhia devedora. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências*. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág.379)

<sup>211</sup> Art. 891. Não será aceito lance que ofereça preço vil. Parágrafo único. Considera-se vil o preço inferior ao mínimo estipulado pelo juiz e constante do edital, e, não tendo sido fixado preço mínimo, considera-se vil o preço inferior a cinquenta por cento do valor da avaliação.; (BRASIL, Lei 13105/2015 [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm))

O custo da massa falida é o melhor exemplo, pois, a manutenção dos ativos sem operação é muito mais onerosa do que a manutenção em atividade, ou seja, a falência quanto mais demora, menos rentável é.

Igualmente, existem ativos que não serão lançados dentro do regime de universalidade da falência, tais como as alienações fiduciárias, as quais serão resgatadas pelos credores fiduciários, até o limite da garantia, e seu saldo será lançado para a massa.

Ademais, a análise do valor da empresa em continuidade deverá ser ponderada pelos credores, pois a continuidade traz consigo a efetivação de um valor agregado ao valor efetivo os ativos lançados no balanço patrimonial.<sup>212</sup>

Em contrapartida, esses ativos fiduciários servirão para a universalidade dos credores quando em regime de aprovação, pois tais ativos serão agentes de geração de receita futura.

Assim, mediado estes dois pontos, quais sejam da projeção de receitas pelo cumprimento do plano, e, da projeção de receitas da eventual liquidação de ativos, teremos o cenário para a apuração do melhor interesse.

Nessa linha, chamado ao conclave, os credores se manifestarão frente ao plano com o conhecimento destas premissas, o que elevará o debate e a condução dos trabalhos.

Tendo rejeitado o plano de recuperação judicial, uma das tarefas do administrador judicial é extrair a ata com a apuração dos resultados e protocolizar ao juízo para que seja dada a decisão de apuração de eventual ilegalidade na votação, abuso de voto ou, estando tudo apto, a conversão do procedimento de recuperação judicial em falência.

---

<sup>212</sup> (...) o valor de um ativo mensurado pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) representa o valor presente de seus fluxos futuros de benefícios esperados de caixa. Esse valor é diferente de soma dos valores de cada item que compõe os ativos de uma empresa, como destaca o balanço patrimonial. O método do FCD admite a continuidade da empresa, e os critérios contábeis adotados supõem a sua descontinuidade.

Com o método do Fluxo de Caixa Descontado, os resultados futuros esperados de caixa são estimados e trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que exprime o risco do investimento, apurando-se assim o valor econômico da empresa. O valor de uma empresa deve refletir expectativas futuras de retorno de caixa do capital investido. Assim o valor de uma empresa considera o montante dos fluxos de caixa, os prazos em que ocorrem os retornos e o risco dos resultados esperados. (ASSAF NETO, Alexandre. *Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas*. São Paulo: Atlas, 2017, pág. 204-205)

Dentro do procedimento ora ventilado, acresceríamos as funções do Administrador Judicial elencadas no artigo 22 e seguintes, a confecção do teste de razoabilidade, ou seja, o teste de melhor interesse.

Assim, com a deliberação tomada em assembleia, o Administrador Judicial faria a confecção dos dois cenários, o de manutenção da atividade econômica e o da quebra, e juntaria aos autos no prazo já definido em lei, conforme o artigo 37<sup>213</sup> da LRF.

O laudo deverá ser confeccionado por profissional com conhecimento e responsabilidade técnica na área de contabilidade e economia, sendo que tal premissa se encaixaria com a pretensão legislativa atual de modernização das atividades do Administrador Judicial, sendo que a este já é dado o poder de contratar profissionais especializados para tal intento.<sup>214</sup>

Ocorre que o diálogo entre as partes, ou seja, o contraditório, se dará em fase anterior e dentro da própria assembleia geral de credores, sendo que os credores e a recuperanda apresentaram o seu teste de melhor interesse. O qual poderá servir de embasamento técnico para o Administrador Judicial, contudo, deste é que virá o subsídio final para que o juízo possa analisar a racionalidade econômica da proposição de voto.

Dessa forma, em caso de aprovação, demonstrará também o Administrador Judicial que a proposta contempla situação melhor do que a falência, mesmo sabendo que dentro das normas dispositivas da lei, os credores podem assim mesmo optar por situação mais gravosa.

Porém, para a aceitação desta situação mais gravosa, deverá ser compensada a análise dos interesses propostos pela lei, tais como a preservação da empresa, o fim social e o estímulo a atividade econômica, ou seja, será analisado pelos credores a real viabilidade econômico financeira.

Tal fenômeno possibilitará o melhor manejo dos institutos de recuperação, visto que, nos dias de hoje, face os entraves e os inerentes custos de transação que

---

<sup>213</sup> Art. 37 § 7º Do ocorrido na assembleia, lavrar-se-á ata que conterà o nome dos presentes e as assinaturas do presidente, do devedor e de 2 (dois) membros de cada uma das classes votantes, e que será entregue ao juiz, juntamente com a lista de presença, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas. (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

<sup>214</sup> Art. 22, inciso I, aliena h) contratar, mediante autorização judicial, profissionais ou empresas especializadas para, quando necessário, auxiliá-lo no exercício de suas funções; (BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)).

o projeto de recuperação judicial proporciona, há um desestímulo ao ingresso de empresas, nitidamente, viáveis, porém, em momentânea crise econômico financeira.

215

A decisão dos credores ao votar seguirá um raciocínio economicamente ponderado, ou seja, não haverá sustentação lógica a sua decisão pelo não deferimento da recuperação judicial, com a consequente reprovação do plano, quando essa decisão traz um tratamento econômico pior do que a aprovação do plano de recuperação judicial.

Veja-se que aos agentes econômicos envolvidos haverá uma nova uma modulação educativa, pedagógica e restritiva, desestimulando a efetivação e a proposição de recuperações judiciais e meios de recuperação injustificados tecnicamente, bem como uma nova análise quando da concessão do crédito e do seu resgate, primando pela diminuição do custo do dinheiro, o que trará uma maior estabilidade ao sistema de crédito.

---

<sup>215</sup> Há que se avaliar se a presença desse requisito à confirmação do plano apresenta-se saudável e, mais que isso, coerente os propósitos da atual lei concursal brasileira.

Como se pode facilmente perceber, inclusive pelo nome do teste em questão, sua adoção representa média de proteção aos credores minoritários, entendidos como os credores dissidentes à aprovação do plano de recuperação. Cuida-se de preceito voltado a ponderar os resultados da regra da maioria. Desse modo, não obstante se reconheça o sufrágio ocorrerá com base na vontade da maior parte dos credores e não se ignora a preocupação com garantias mínimas de satisfação aos credores com voz dissonante.

Constitui, em verdade, uma regra do mínimo, no sentido de que a grande parte dos detentores de crédito poder decidir pela aprovação do plano de recuperação desde que um valor mínimo, relativo à aquele que seria angariado mediante a liquidação dos ativos, seja garantido àqueles que discordam da concessão de uma nova chance ao devedor. A regra busca, assim, traçar um equilíbrio entre o objetivo de aprovação de um plano e a proteção aos credores dissidentes. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012, pág.381)



## 5 CONCLUSÕES

A Lei de Recuperação Judicial e Falências, editada e promulgada em 2005, ou seja, há mais de treze anos, por incrível que possa parecer, ainda pende de amadurecimento, aperfeiçoamento e correção de rumos.

Frente aos problemas enfrentados no curso desta jornada do sistema de reestruturação de empresas, o maior desafio se deu no tocante a uma interpretação que alcance, ao sujeito de direito, amparo e tutela a crise econômico-financeira que mantenha sempre o equilíbrio a todo ecossistema empresarial.

Críticas são lançadas frente a massificação das recuperações judiciais, elencando que elas são as responsáveis pelo ‘desequilíbrio’ econômico e o aumento do custo do capital de terceiros.

Por deveras equivocado, a incumbência do alcance do equilíbrio almejado, em muitos casos fora direcionada somente ao Poder Judiciário, inexistindo assim compromisso dos demais *stakeholders* da operação de reestruturação de empresas em primar pelos princípios da preservação da empresa, fim social e estímulo atividade empresarial.

Essa parcialidade faz com que não tenhamos o necessário amadurecimento das relações e da reestruturação das empresas, cujo modelo legislativo já alcança a quase maioria.

Atrair somente a um dos agentes a solução e a adequação coletiva é tarefa por demais injusta e imatura.

O Poder Legislativo, tentando cumprir com o seu encargo, pretendeu no curso deste tempo propor mudanças, muitas das quais identificadas até mesmo pelo Poder Judiciário, contudo, esbarrou a ausência de maturação de um sistema de crédito que envolvesse e compromettesse todas as partes.

Por conseguinte, necessário se faz aliviar a necessidade de atuação do Poder Judiciário para regular ações e comandos de direito econômico e da nítida relação do mercado de capitais, ou, assim não conseguindo, temos que pensar em melhorar o aparelhamento do Poder Judiciário dando meios com que o poder estatal possa com parcimônia e equidade, responder a altura ao encargo que lhe outorgam.

Uma nova visão do que se pretende quando se lança mão do princípio da preservação da empresa e da função social, foram temas abordados no primeiro

capítulo, servindo-os como caminho a ser trilhado até chegarmos a presente conclusão.

Muito se fala em ativismo judicial para a realização do controle de legalidade em processos de recuperação judicial, em especial quando se trata da apuração de abuso de voto em assembleia geral de credores.

Tais arroubos jurídicos acontecem muito porque o julgador se atém somente a análise jurídica dos institutos, tomando por base o Código Civil e a legislação ordinária com os referencias de possível adequação.

A forma com que se apura hoje o abuso de voto no direito nacional, foi tema apresentado no capítulo segundo deste trabalho.

Contudo, o abuso do poder de voto deve estar atrelado a um sistema de análise que se baseie nos aspectos primordiais da recuperação judicial, levando-se em conta a melhor e a mais equilibrada divisão dos ônus da retomada da crise econômico financeira.

Prosseguir-se com a liquidação forçada de ativos ao invés de promover o soerguimento da empresa viável, face a proposição privada de realização individual de crédito deve ser contraposta, conforme anteriormente vista aos interesses da coletividade, lealdade e menor onerosidade.

Nessa linha, como base para a solução deste problema enfrentado, buscou-se dentro de uma pesquisa bibliográfica documental, com base no direito nacional, como no direito comparado, a verificação de meios já utilizados para tolher a utilização desenfreada e fora dos interesses legais da recuperação judicial, tarefa enfrentada no terceiro capítulo quando se faz o estudo do que se propõe aqui, com base no direito alienígena.

Do direito norte-americano extrai-se o princípio do *best-interest-of-creditors* como um grande aliado para a superação da crise instalada no tocante ao abuso ao direito voto.

Tal iniciativa é inovadora, não tendo ainda no direito nacional aplicação efetiva quando da decisão judicial, sendo que o julgamento do caso Schain<sup>216</sup>, da lavra do Dr. Marcelo Barbosa Sacramone fora o caso que mais se assemelha no tocante a análise do melhor interesse.

---

<sup>216</sup> BRASIL, TJSP. Processo n.º 1037133-31.2015.8.26.0100, Recuperação Judicial Schain Engenharia S/A, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

Nesse caso, baseou-se o magistrado no tocante a análise da racionalidade econômica dos credores, quando da manifestação do voto.

Frente ao amparo legislativo para a aplicação deste teste, instigante notar que o resultado do teste de razoabilidade, ou seja, a apuração do melhor interesse já fora tutelado pelo direito pátrio, quando da existência do antigo e criticado decreto-lei das concordatas<sup>217</sup>.

Dessa feita, a suposta inovação já apresenta dentro do sistema jurídico nacional, rastreabilidade de uma alocação, o que facilita ao interprete e aos demais agentes acostumar-se com a ideia de um teste de razoabilidade para apurar o fim exposto na lei.

Não há como se propor o não quando o sim para a recuperação lhe traz melhor resultado econômico, ou seja, o abuso de voto deve ser analisado efetivamente através de aspectos econômicos e financeiros dos dois estágios, quais sejam continuidade e quebra.

A premissa é clara, mais muito esquecida, a recuperação judicial serve para a manutenção da atividade econômica das empresas viáveis e a falência serve para a retirada do mercado das empresas que são inviáveis.

O requisito inviabilidade foge de parâmetros e dos conhecimentos jurídicos para a sua apuração, carecendo de uma análise econômico, financeira e até mesmo social.

E assim, cada vez mais se sustenta, a necessidade de aplicação de um teste, que ultrapasse a análise jurídica das proposições e possa nortear as decisões de todos os *stakeholders* da recuperação judicial com aspectos econômico-financeiros, pois estes, são os pilares da preservação da empresa, da função social, do estímulo a atividade econômico financeira e para a manutenção e crescimento dos postos de trabalho.

Pois, não há como se preservar empresas e que elas possam cumprir com a sua função social, se estas não são viáveis, ou seja, se elas ao fim e ao cabo deixam de entregar resultado operacional positivo.

---

<sup>217</sup> Art. 143. São fundamentos de embargos à concordata:

I - Sacrifício dos credores maior do que a liquidação na falência ou impossibilidade evidente de ser cumprida a concordata, atendendo-se, em qualquer dos casos, entre outros elementos, à proporção entre o valor do ativo e a percentagem oferecida; BRASIL, Decreto- Lei n.º 7.661/45 disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del7661.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del7661.htm)

Nessa linha, dentro do microsistema que ora se propõe, qual seja, da aplicação do teste de razoabilidade para apuração de abuso de voto em assembleia geral de credores, será dado o *start* para que a recuperação judicial seja encarada com um olhar mais técnico do que hoje é.

Pois no caso específico, mesmo sabendo que o Poder Judiciário não pode se furtar de analisar a ofensa e a lesão ao direito, não é crível que um *expert* em direito possa sozinho efetivar a análise e a consolidar o princípio da preservação da empresa que traz em seu âmago o aspecto econômico da atividade empresarial que é desempenhado por esse agente econômico denominado empresa.

Assim, mais do que ser um mecanismo para a diminuição do ativismo judicial, o teste de razoabilidade ora proposto, é mola propulsora de um ambiente com a diminuição da assimetria informacional e dos custos inerentes a recuperação judicial.

Trazer à baila a clareza das consequências do ato a ser tomado, ou seja, da aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial, faz com que os agentes ali inseridos, revejam, reforcem e se comprometam com o seu posicionamento, uma vez que a consequência econômica do ato não será mais um evento não mensurado, ou seja, será real, prévio e calculado.

Deve-se portando, mitigar não mais a manifestação de vontade, mas sim a interpretação equivocada e desarrazoada de princípios, tais como o princípio da preservação da empresa, deixando este de servir para tudo e para todos os casos postos a análise do juízo.

Aproveitando o escopo da proposta, o aperfeiçoamento inerente que tal utilização metodológica irá ofertar aos agentes da recuperação judicial, o instituto do *cram down*, provavelmente deixará de ser usado indiscriminadamente para a concreção dos princípios da preservação da empresa e da função social da empresa.

O que se alcançará com a aplicação deste teste?

Primeiramente, identificamos que haverá uma remodelação do comprometimento dos agentes frente a recuperação judicial, fazendo com que as amarras individuais sejam deixadas de lado e compromisso com voto e com a participação coletiva se sobreponha as particularidades.

No tocante a esse novo comprometimento, identifica-se que o legislador já se movimenta nesse sentido, conforme a previsão no modificativo a Lei 11.101/05, no

sentido de intimar os credores, quando da rejeição do plano, a apresentar um plano substitutivo ao rejeitado.<sup>218</sup>

Nessa linha, sufragado estará o direito a livre manifestação do exercício do voto em assembleia geral de credores, sendo que esse compromisso estará regrado pelos direitos e obrigações transindividuais trazidas pela característica publicista do procedimento de recuperação judicial.

Além da falta de “maturidade” da Lei, os *stakeholders* que transitam em um processo de recuperação judicial, com a aplicação do teste de razoabilidade, ultrapassaram a relação de que um processo de recuperação judicial traz consigo características eminentemente jurídico/processuais.

Em um segundo plano, teremos definitivamente a inserção das demais áreas do conhecimento dentro da seara da reestruturação e recuperação de empresas.

Conhecimentos multidisciplinares, focados em finanças, economia, assistência social, regionalismo, urbanismo, entre outros, devem vir a lume dentro de um processo de recuperação judicial.

Terceiro ponto, será a concretização da estabilização do conceito de abuso ao direito de voto, crise essa enfrentada no presente trabalho, necessitando a implementação e meios de coerção para o ativismo judicial.

Apropriar-se destes conceitos importados do direito norte-americano será a tarefa dos agentes da recuperação judicial, sendo que os princípios do *best-interest-of-creditors*, *unfair discrimination* e *fair and equitable* são veículos próprios para o ingresso da multidisciplinariedade, concretude e comprometimento dos agentes envolvidos.

Assim, necessário se faz dentro do regime jurídico do instituto do abuso do direito de voto, uma alteração legislativa que outorgue ao interprete da imposição do plano de recuperação judicial, meio para a verificação da viabilidade da empresa, do melhor interesse aos credores, do melhor interesse para a sociedade, bem como em termos financeiros consiga, com a sua decisão alcançar o meio mais justo e equitativo, disseminando assim o ativismo judicial hoje encontrado.

---

<sup>218</sup> XIV - O art. 56 passa a vigorar acrescido dos seguintes §§ 4o, 5º, 6º, 7º e 8o: “Art. 56. § 4º Rejeitado o plano de recuperação judicial, o administrador judicial submeterá, no ato, à votação da assembleia geral de credores, a concessão de prazo de trinta dias para que seja apresentado plano de recuperação judicial pelos credores.  
<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=307272>).

Nessa linha, a proposição legislativa traria a inserção de quatro parágrafos ao artigo 37 da lei, bem como uma nova obrigação ao administrador judicial, com a inserção de um inciso ao artigo 21.

Tais proposição estão transcritas no Anexo A deste trabalho, encartas em um modelo de projeto de lei, com a sua efetiva justificação.

Interessante para o sistema, que a apuração do teste de razoabilidade seja utilizada para ambos os casos, ou seja, tanto para a aprovação como para a rejeição do plano de recuperação judicial.

Quando verificado no caso de aprovação, levará o magistrado em conta que os credores, por questões privadas e fundamentadas na viabilidade, estão em concordância de ter um maior sacrifício com a recuperação judicial do que com a falência.

Outrossim, quando verificado em casos de rejeição, o magistrado levará em conta a subtração deste voto, para fins de o declarar nulo, pois não é crível que os credores em ambiente de liquidação dos ativos, queiram receber menos do que em ambiente de recuperação judicial.

Não obstante, caso não se vença a alteração legislativa, possibilitado está ao interprete a utilização deste teste conforme as previsões do código de processo civil, em especial os artigos 156 e 370, sendo meio de apuração através de *experts* a contratação de laudo específico para tal intento, como hoje se faz na constatação prévia em processos de recuperação, adotado pela Vara Especializada de São Paulo e disseminada para todos os cantos do Brasil.

Pois bem, sendo o fim econômico o balizador das proposições lançadas em uma recuperação judicial, não há como deixar de lado a análise dos agentes desta reestruturação se o sacrifício assumido pelas partes está dando ao credor maior retorno do que teria com a liquidação dos ativos da recuperanda.

Com base na teoria da divisão equilibrada de ônus, não será economicamente sustentável o sacrifício econômico dos credores com aprovação do plano de recuperação judicial que lhe retorne menos capital do que a falência, e se está for o meio adequado face a inviabilidade da atividade econômica.

Além da perspectiva econômica que se espera com a atuação dos agentes em recuperação judicial, entendemos que não seria necessário aferir outro ponto além da concretização do melhor interesse aos credores, com base na apuração de qual é o meio que melhor será resgatado o seu capital.

E, conseqüentemente, a aplicação deste teste irá diminuir a assimetria contratual e os custos de transação, visto que os interesses colocados na negociação serão expressamente apresentados e mais, discutidos, com a análise técnica de resultado, aumentando a eficiência econômica do procedimento de recuperação judicial.

Fica claro que a utilização do direito de voto não pode se dar de forma indiscriminada, ou seja, deve-se analisar se as razões postas pelo credor para a rejeição do plano são legítimas, ou se há interesse particular alheio à disposição do plano de recuperação e que possa trazer prejuízo ao demais credores, porém, o teste de razoabilidade elimina essa supracitada análise.

Frente aos projetos legislativos<sup>219</sup> em curso, apresentados no presente trabalho, instiga-se que a previsão de regramento do abuso do direito de voto, por mais que necessite de uma regulamentação, não alcança hoje o que o teste de razoabilidade propõe, qual seja: a efetivação de uma racionalidade econômica frente as proposições de voto.

A proposta de previsão legislativa não trouxe a análise econômica do uso do voto como forma abusiva, ou seja, a sugestão parece inócua, sendo mais do mesmo, pois muito mais próxima da lei ordinária, código civil, do que de uma lei especial, como é a lei de recuperação judicial.

Não há como propor ganhos econômicos para a devedora, com base em sacrifícios desnecessários, através de uma proposição de recuperação judicial oportunista.

Porém, as partes perseguirão, do seu meio e modo o melhor interesse, contudo, tal interesse deverá estar atrelado ao aspecto econômico do resultado. Os limites do sacrifício de ambos agentes, credor e devedor, deverá estar limitado a necessidade econômica e financeira das concessões. Excessos não são permitidos.

Assim, cumpre o seu papel a presente pesquisa no sentido de dar opções ao julgador que concretize em sua decisão os princípios da preservação da empresa, do fim social e do estímulo a atividade econômica, através de um sistema não empírico, mas previsível e de concreta, objetiva e clara apreciação.

---

<sup>219</sup> Art. 39, § 6º O voto será exercido pelo credor no seu interesse e de acordo com o seu juízo de conveniência, podendo ser declarado nulo por abusividade somente quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem. BRASIL, Lei 11.101/05. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)

## REFERÊNCIAS

ABRÃO, Nelson. Curso de Direito Falimentar, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 4ª ed, 1993

ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas – conformada e breves anotações. São Paulo: Quartier Latin, 2005

ASSAF NETO, Alexandre. Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2017

AYOUB, Luis Roberto; Cavalli, Cássio. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2013

ASSAF NETO, Alexandre. *Valuation*: métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2017

BAIRD, Douglas G. e RASMUSSEN, Robert K., Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations, in Va. L. Rev. 87 (2001), pp. 921-959, in [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=278841](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=278841)

BARROSO, Luís Roberto Doze anos da Constituição brasileira de 1988: uma breve e acidentada história de sucesso. In: Temas de direito constitucional. 2.ed. Rio de Janeiro : Renovar, 2006, v. 1

BRASIL, TJSP. Processo 1037133- 31.2015.8.26.0100. Disponível em [www.tjsp.jus.br](http://www.tjsp.jus.br)

BRASIL, TJSP - Agravo de Instrumento nº 2017379-32.2014.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo. Julgamento em 11.09.2014

BRASIL, TJ-SP – AI: 0100844-07.2013.8.26.0000; Relator(a): José Reynaldo; Comarca: São Paulo; Órgão julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do julgamento: 03/02/2014; Data de registro: 07/02/2014

BRASIL, TJ-SP- Agravo de Instrumento 649.374-4/3-00 - Rel. Des. José Roberto Lino Machado- Data do Julgamento: 18 de agosto de 2009

BRASIL, STJ, AREsp 897712, Relator MARCO BUZZI, publicado em 02.10.2018

BRASIL, STJ, Resp 1.337.989-SP, Quarta Turma, Rel. Min. FELIPE SALOMÃO, Sessão de 08.05.2018, DJe de 04.06.2018

BRASIL, STJ, REsp nº 1314209, 3ªT., Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 22/05/2012, DJe 01/06/2012



BRASIL, Jornada de I de Direito Comercial, Enunciado 34. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/81>

BRASIL, Lei 6.404/76. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm)

BRASIL, Código Civil de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)

BRASIL, Lei 11.101/05, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)

BRASIL, Lei 13.665/18, disponível in [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm)

BRASIL, Ministério da Fazenda. Portaria 467. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/legislacao/portarias-ministeriais/2016/portaria-ndeg-467-de-16-de-dezembro-de-2016>

BRASIL, PL nº 10.220/18. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2174927>

BRASIL, PL n.º 6.229/05. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=307272>

BENCKE, Carlos Alberto. Acionista minoritário na sociedade anônima: direito de fiscalização: uma abordagem não-dogmática. Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2003

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação e Falências: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2016

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da Fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresarias e o afastamento da jurisdição. Visão crítica da alienação fiduciária de imóveis da Lei 9.514/97. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2014

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. O Poder dos Credores e o Poder do Juiz na Falência e Recuperação Judicial. Revista dos Tribunais. Ano 12, vol. 936, outubro de 2013

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Abuso de Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores. São Paulo: Quarter Latim, 2014

CABRILLO, Francisco et. Al. Bankruptcy Procedures. Encyclopedia of Law and Economics. Disponível em: <https://reference.findlaw.com/lawandeconomics/7800-bankruptcy-proceedings.pdf>

CAMPINHO, Sérgio. Falência e recuperação de empresa. 7ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2015

CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. Falência e Recuperação Judicial, Belo Horizonte: Del Rey Editora, 2007

CAVALLI, Cássio, Empresa, direito e economia. Rio de Janeiro: Forense, 2013

CEREZETTI, Sheila Christina Neder, em A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperações e Falências. Editora Malheiros, São Paulo, 2012

COASE, Ronald H. The problem of social cost. Journal of Law and Economics,

COELHO, Marcos Vinícius Furtado, O Controle da Recuperação Judicial pelo Poder Judiciário. in <http://www.editorajc.com.br/o-controle-da-recuperacao-judicial-pelo-poder-judiciario/>

COOTER, Robert; SCHAEFER, Hand-Bernd. O Nó de Salomão: como o direito pode erradicar a pobreza das nações. Curitiba, PR: CRV, 2017.

COSTA, Daniel Carnio. Constatação prévia em processo de recuperação judicial de empresas: o modelo de suficiência recuperacional. Curitiba: Juruá, 2019

COSTA, Daniel Carnio. Comentários completos à lei de recuperação de empresas. Volume II, Curitiba: Juruá, 2015

COSTA, Daniel Carnio. Comentários completos à lei de recuperação de empresas. Volume III, Curitiba: Juruá, 2015

COSTA, Daniel Carnio (coord). Insolvência empresarial: temas essenciais. Curitiba: Juruá, 2019

COSTA, Daniel Carnio. Prática de insolvência empresarial: decisões judiciais em recuperação de empresas e falências. Curitiba: Juruá, 2019

COSTA, Daniel Carnio, Princípio da Divisão Equilibrada de Ônus. In <http://www.unaerp.br/revista-cientifica-integrada/edicoes-especiais/1682-65-1/file>

COMPARATO, Fábio Konder. Direito Empresarial: Estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de Empresas/ Aswah Damodaran: tradução Sônia Midori Yamoto e Marcelo Arantes Alvim; revisão técnica Mara Luquet – 2 ed. São Paulo: Person Prentice Hall, 2007

DE LUCCA, Newton & DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.) - Direito Empresarial II: aspectos teóricos e práticos. São Paulo: Quartier Latin, 2009

ELIAS, Luis Vasco (coord). 10 Anos da Lei de Recuperação Judicial de empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil – São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EUA. Código Falimentar/ *Bankruptcy Code*. Disponível em: <https://www.usbankruptcycode.org/chapter-11-reorganization/>

FALLER, Maria Helena Ferreira Fonseca. Função social da empresa à luz da Constituição. Curitiba: Juruá, 2013

FAZZIO Júnior, Waldo. Lei de Recuperação Judicial de Empresas. 4ª Ed.. São Paulo: Atlas, 2008

FORGIONI, Paula A. Fundamentos Econômicos do Direito de empresa. Curitiba, Juruá, 2019

FRIEDMAN, Milton, Capitalismo e Liberdade. Trad. De Luciana Carli, 2. Ed. São Paulo, Abril Cultural, 1984

FRITSH, Rafael. Por que a Lei de Falências tem que ser melhor no Brasil do que no resto do Mundo? In ELIAS, Luis Vasco (coord.). 10 anos da Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015

GIANNAKOS, Demétrio Beck da Silva. Negócios Jurídicos processuais e análise econômica. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020

GOMES, Orlando. Contratos, Rio de Janeiro, Forense, 2000

HYNES, Richard et al. Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy. Virginia Public Law and Legal Theory Research Paper No. 2014-55. Date Written: September 8, 2014. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2493529](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493529)

HICKS, Jonathan, FOXES GUARDING THE HENHOUSE: THE MODERN BEST INTERESTS OF CREDITORS TEST IN CHAPTER 11 REORGANIZATIONS. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005

HOOG, Wilson Alberto Zappa. Valuation: manual de avaliação. Curitiba: Juruá, 2ª ed. 2017

JACOBY, Melissa et al. Tracing Equity: Realizing and Allocating Value in Chapter 11. 96 Texas Law Review 673 (2018). UNC Legal Studies Research Paper. Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 537. 63 Pages Posted: 9 Oct 2017 Last revised: 21 Mar 2018. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3048336](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3048336)

KELSEN, Hans. Teoria pura do direito. 7 ed. São Paulo: Martins Fontes, 2006

KÖHLER, Marcos Antônio. O Limite Constitucional Dos Juros: Do Voluntarismo Ao Aprimoramento Da Gestão Fiscal, in <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/outras-publicacoes/volume-iv-constituicao-de-1988-o-brasil-20-anos-depois.-estado-e-economia-em-vinte-anos-de-mudancas/politica-economica-e-monetaria-o-limite-constitucional-dos-juros-do-voluntarismo-ao-aprimoramento-da-gestao-fiscal>

LEMOS JÚNIOR, Eloy Pereira. Empresa & Função Social. Curitiba: Juruá, 2009

LOPES, Ana Frazão de Azevedo – Empresa e Propriedade – função social e abuso de poder econômico – São Paulo: Quartier Latin, 2006

LOPES, Ana Frazão Azevedo. Função Social da Empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladoras e administradoras de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011

MAMEDE, Gladston. Manual de direito empresarial. São Paulo: Atlas, 2010

MARQUES, Claudia Lima. Manual de direito do consumidor. 2. ed. rev., atual. e ampl. Antonio Herman V. Benjamin, Claudia Lima Marques e Leonardo Roscoe Bessa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009

MARKEL, Bruce A. Owners, Auctions, and Absolute Priority in Bankruptcy Reorganizations. Disponível em: <https://www.repository.law.indiana.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3062&context=facpub>

MARTINS, Adriano de Oliveira. Recuperação de empresa em crise: a efetividade da autofalência no caso de inviabilidade de recuperação. Curitiba: Juruá, 2016

MARTINS, Pedro Baptista. O Abuso do Direito e o Ato ilícito, 3 ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002

MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: Sistema e tópica no processo obrigacional. 1. ed. São Paulo : Revista dos Tribunais, 2000.

MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da validade – 6ª parte. São Paulo: Saraiva, 2004

MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da eficácia – 1ª parte. São Paulo: Saraiva, 2003

MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. São Paulo: Saraiva, 12ed. 2003

MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga [org.] e Pimentel Filho, Antônio Geraldo, A Recuperação Judicial e o Chapter11: Uma análise comparativa, in Aspectos Polêmicos e Atuais da Lei de Recuperação de Empresas, Belo Horizonte, Editora D' Plácido, 2016

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. O poder de controle nas companhias em recuperação judicial. Rio de Janeiro: Forense, 2012

MILANESE, Salvatore (et. al.) Reestruturação de empresas: como recuperar e reerguer negócios. São Paulo: Matrix, 1ª ed., 2016

MIRAGEM, Bruno. Abuso do direito: ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no direito privado. 2 ed. rev., atual. e ampl. - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013

MUNHOZ, Eduardo. “Comentários aos artigos 55 a 69”. In: SOUZA JUNIOR, Francisco; PITOMBO, Antônio Sérgio. Comentários à Lei de Recuperação Empresas e Falência. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006

MESSLER, Ira. Creditor’s Right and Cramdown in Reorganization – A comparative study of US and German Law. LLM Short Thesis. Central European University. March 27, 2013. Budapest. Hungary.

MORENTINI, Felipe Tadeu Ribeiro e Oksandro Osdival Gonçalves. Análise Econômica do Controle Judicial dos Contratos de Concessão e sua Importância para o Desenvolvimento. In [https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/51/203/ril\\_v51\\_n203\\_p73.pdf](https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/51/203/ril_v51_n203_p73.pdf)

NEGRÃO, Ricardo. Aspectos objetivos da lei de recuperação de empresas e falência: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. São Paulo: Saraiva, 2010

NEGREIROS, Ricardo. Manual do Reestruturador de Empresas. Rio de Janeiro: Editora Concilium, 2010

NOGUEIRA, Ricardo José Negrão. Manual de Direito Comercial de Empresa e Recuperação de Empresas e Falência, Saraiva, 6ª edição, 2011

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo. Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses). São Paulo: Malheiros, 2014

PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Análise Econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. 1ª Ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2013

PUGLIESI, Adriana Valéria. Direito Falimentar e Preservação da empresa. São Paulo: Quartier Latin, 2013

QUEIROZ, Jorge W. Turnaround corporativo – navegando em períodos de turbulência. Florianópolis: IBTG, 2004

REALE, Miguel. Lições Preliminares de Direito. 27ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

RESTIFFE, Paulo Sérgio. Processo da recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa. Tratado de direito comercial, volume 7: falência e recuperação de empresa e direito marítimo. São Paulo: Saraiva, 2015

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentário à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018

SACRAMONE, Marcelo Barbosa (coord). Temas de Direito Comercial, Falência e Recuperação de Empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SALOMÃO, Luis Felipe. Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência: teoria e prática. Rio de Janeiro: Forense, 3ª ed.rev. atual. e ampl. 2017

SANCHEZ, Alessandro. GIALLUCA, Alexandre. Direito Empresarial. IV: recuperação de empresas e falências. São Paulo: Saraiva, 2012

SATIRO, Francisco. Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. DE CASTRO, Rodrigo R. Monteiro, WARDER JÚNIOR, Walfrido Jorge e GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coordenadores). São Paulo: Quartier Latin, 2013

SLATER, Stuart. Como Recuperar uma Empresa: a gestão da recuperação do valor e da performance/Sutuart Slatter; David Lovett; capítulos exclusivos da edição brasileira Eduardo Lemos, Thomas Felsberg; organização Perform management & Consulting – São Paulo: Atlas, 2009

SZTAIN, Rachel. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Coordenação Francisco Satiro de Souza Júnior e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. 1ª Ed. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2006

SENBET et al. Financial Distress, Bankruptcy and Reorganization. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Lemma\\_Senbet/publication/274456188\\_Financial\\_Distress\\_Bankruptcy\\_and\\_Reorganization/links/5597cb9608ae5d8f3932d047/Financial-Distress-Bankruptcy-and-Reorganization.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Lemma_Senbet/publication/274456188_Financial_Distress_Bankruptcy_and_Reorganization/links/5597cb9608ae5d8f3932d047/Financial-Distress-Bankruptcy-and-Reorganization.pdf)

SIMÃO FILHO, Adalberto e DE LUCCA, Newton (Coordenadores) Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências. Parte I, Teoria Geral. São Paulo: Quartier Latin, 2005

SCALZILI, João Pedro e outros, Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almedia, 2016

TABB, Charles Jordan. THE HISTORY OF THE BANKRUPTCY LAWS IN THE UNITED STATES. Disponível em: [http://210.34.4.13:8080/law/articles%5CConstitutional%20Law%5C887\\_10.pdf](http://210.34.4.13:8080/law/articles%5CConstitutional%20Law%5C887_10.pdf)

TELLECHEA, Rodrigo e outros. História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa. São Paulo: Almedina, 2018

TIMM, Luciano Benetti (Org.) Direito & Economia. 2ed. (rev. e atual.) Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2008

VIGIL NETO, Luis Inácio. Teoria falimentar e regimes recuperatórios: estudos sobre a Lei n. 11.101/05. Porto Alegre, Livraria do Advogado Editora, 2008.

WAISBERG, Ivo, Proteção de Ativos essenciais da recuperanda, in , in Aspectos Polêmicos e Atuais da Lei de Recuperação de Empresas, Belo Horizonte, Editora D' Plácido, 2016, pág. 445-446.

## ANEXO A – PROPOSTA DE ALTERAÇÃO LEGISLATIVA

### PROJETO DE LEI

Acrescenta aliena e ao inciso II do art. 22 e acrescenta os parágrafos 8º, 9º, 10 e 11 do art. 37 da Lei nº 11.101/05, de 09 de fevereiro de 2005.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º. Acrescenta-se ao inciso II do art. 22 da Lei n.º 11.101/05, de 09 de fevereiro de 2005, a seguinte redação:

“Art. 22.....

II - .....

*e) apuração do resultado assemblear através da aplicação do teste de razoabilidade, emitindo laudo específico através de profissional devidamente habilitado*

Art. 2º. Acrescenta-se os parágrafos 8º, 9º, 10, 11 e 12 ao art. 37 da Lei n.º 11.101/05, de 09 de fevereiro de 2005, a seguinte redação

Art. 37 .....

*§8º Juntamente com a ata de assembleia geral de credores e a lista presencial, apresentará o Administrador Judicial, independente do resultado da votação, a apuração do teste de razoabilidade, através de laudo específico emitido por profissional devidamente habilitado.*

*§9º Do teste de razoabilidade será apurado o resultado econômico-financeiro fornecido pelo resultado da assembleia de credores, tomando por base o fluxo de caixa projetado pela recuperanda, os meios de recuperação e a forma de pagamento dos credores, bem como a perspectiva do resultado econômico no tocante a liquidação dos ativos da recuperanda em procedimento falimentar*

*§10 Do resultado do teste será apurado a racionalidade econômica das proposições apresentadas, subsidiando ao o juízo a manutenção ou a reversão da soberania assemblear e das proposições da recuperanda, caso o teste*



*apure distorção entre o pretendido e resultado econômico apurado;*

*§11 Declarada nulo o voto do credor, será intimado este para a proposição de novo plano de recuperação no prazo de 30 (trinta) dias, que contenha cláusula substituta a condição impugnada pelo teste de razoabilidade, sendo que não cumprida tal obrigação o plano será declarado aprovado, nos termos do 42 desta lei.*

*§12 Declarada nula proposição apresentada pela recuperanda, esta será intimada para a proposição de novo plano de recuperação no prazo de 30 (trinta) dias, que contenha cláusula substituta a condição impugnada pelo teste de razoabilidade, sendo que não cumprida tal obrigação, sob pena de convolação em falência.*

Art. 3º Esta lei entra em vigor na data da sua publicação.

## JUSTIFICAÇÃO

*A Lei de Recuperação Judicial e Falências, Lei 11.101/05, regula a crise econômico financeira das empresas, legislação esta que restou por modificar a forma de modulação da reestruturação da crise empresarial, bem como modificou a interpretação dos agentes frente ao fim social da atividade empresarial em relação aos diplomas anteriores.*

*A análise e aplicação do direito deve sempre primar pela perseguição dos fins e objetivos da lei, aliados a proposição de uma diminuição dos custos de transação.*

*Nessa linha, mesmo que uma intervenção judicial possa ser necessária, esta intervenção apresenta limites, visto que o Poder Judiciário não poderá se imiscuir nas relações privadas; advindas do procedimento de recuperação judicial, em especial as deliberações e definições lançadas no plano de recuperação judicial e consolidadas na assembleia geral de credores.*

*Não obstante, temos hoje uma recorrente mitigação da autonomia privada advinda de decisões judiciais que sem qualquer aparato técnico, são resultado de uma maximização indiscriminada da interpretação de princípios, entre eles o da preservação da empresa.*

*Métodos e meios para objetivar uma análise equânime dos fins que pretende a lei de recuperação judicial são necessários para a estabilização desta interpretação, diminuindo assim os custos de transação desta operação.*

*Eliminar condutas oportunistas tanto de credores como do próprio devedor poderá ser resultado da aplicação de um método objetivo.*

*Para tanto, necessário entender a evolução histórica do sistema de insolvência no direito brasileiro, bem como os históricos da interpretação do abuso de direito no ordenamento nacional.*

*Não havendo previsão legislativa para coibir tais excessos, busca-se na legislação e doutrina alienígena, parâmetros para serem utilizados no ambiente nacional.*

*Assim, o presente proposição de alteração legislativa buscou através de um método dialético apoiado em pesquisa bibliográfica nacional e internacional estruturas jurídicas que pudessem alcançar o fim almejado pelo legislador, ou seja, a manutenção da autonomia privada, em observância aos princípios e objetivos da reestruturação empresarial.*

*Dessa forma, encontrou-se nos princípios do direito norte americano, em especial o best-interest-of-creditors test, esteio para que seja adequada a apuração de abuso de voto, tolhendo os abusos existentes na interpretação do abuso ao direito de voto.*

*A busca do melhor interesse destes agentes apresenta uma limitação principiológica, a qual deve se sedimentar na análise econômico financeira das proposições privadas e de suas consequências.*

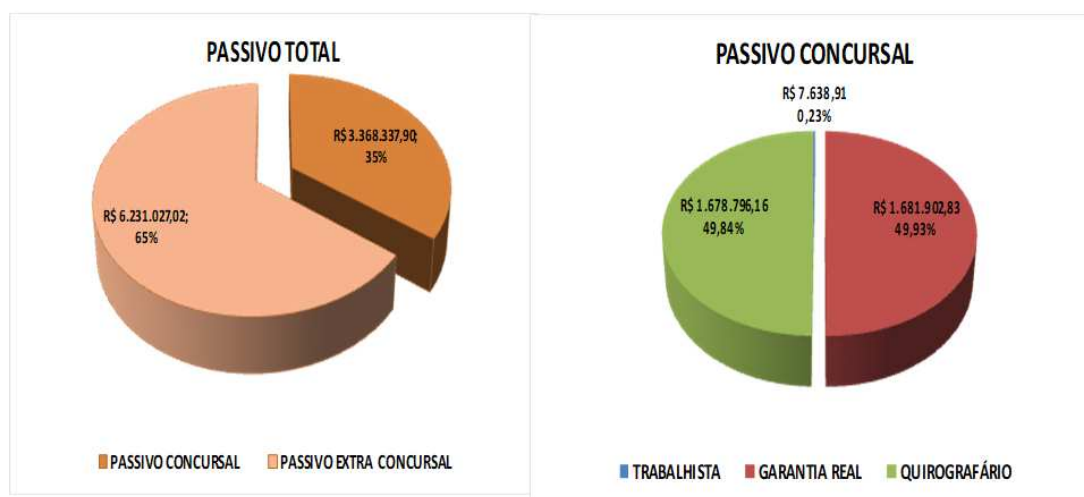
*A utilização do teste de razoabilidade para a verificação do abuso do direito de voto na assembleia geral de credores é uma alternativa para a mitigação da oscilação jurisprudencial frente a tais decisões, trazendo consigo uma estabilização às decisões judiciais sobre o abuso de voto, reduzindo os custos de transação e a assimetria contratual quando da apresentação de voto em assembleia geral de credores.*

*Assim, se propõe a presente alteração legislativa.*

.....

Sala das Sessões, .....

## ANEXO B – TESTE DE MELHOR INTERESSE



### Teste de Razoabilidade

Simulação Pagamentos Credores - Liquidação dos Ativos			
Contas	Passivo	Saldo do Ativo	Status
Ativo Atividade Descontinuada "Sem Operação"	-	3.767.658,75	-
Despesas Relacionadas a ADM Massa (ADM Judicial, Auxiliares, Custas)	360.000,00	3.407.658,75	Coberto
Extraconcursais	3.731.027,02	- 323.368,27	Parcialmente Coberto
Trabalhista	7.638,91	- 331.007,18	Não Coberto
Rescisões Trabalhistas	48.762,98	- 379.770,16	Não Coberto
Garantia Real	1.681.902,83	- 2.061.672,99	Não Coberto
Tributários	2.577.322,00	- 4.638.994,99	Não Coberto
Quirografários	1.678.796,16	- 6.317.791,15	Não Coberto