

**RODRIGO ROCHA MONTEIRO DE CASTRO**

**WALFRIDO JORGE WARDE JÚNIOR**

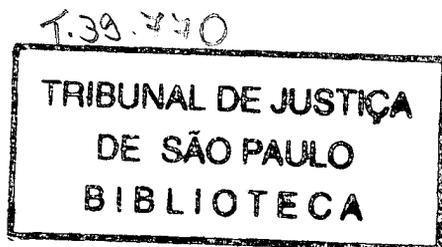
**CAROLINA DIAS TAVARES GUERREIRO**

(COORDENADORES)

# **DIREITO EMPRESARIAL**

**E OUTROS ESTUDOS DE DIREITO EM HOMENAGEM AO**

**PROFESSOR JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO**



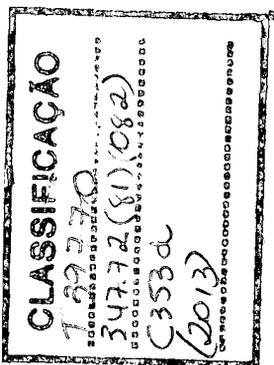
**Editora Quartier Latin do Brasil**

São Paulo, verão de 2013

[quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)

[www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

**Editora Quartier Latin do Brasil**  
Rua Santo Amaro, 316 – Centro – São Paulo



**Coordenação Editorial:** Vinicius Vieira  
**Diagramação:** Victor Guimarães Sylvio;  
José Ubiratan Ferraz Bueno  
**Revisão Gramatical:** Studio Quartier  
**Capa:** Eduardo Nallis Villanova

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

ISBN 85-7674-654-9

1. Direito. 2. Direito Comercial. I. Título

**Índices para catálogo sistemático:**

1. Brasil: Direito
2. Brasil: Direito Comercial

**Contato:** [quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)  
[www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

# 5

## AUTONOMIA DOS CREDORES NA APROVAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL\*

FRANCISCO SATIRO

---

\* Texto escrito para o livro em merecida homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, que foi membro da minha banca de doutorado, resgatou meu trabalho, franqueou-me o convívio e as inesgotáveis e sempre profundas reflexões e referências, e com quem tive o enorme prazer - e porque não dizer, o privilégio - de dividir a condução de dois cursos no programa de pós-graduação da FDUSP.

## 1. INTRODUÇÃO

“[T]he ability to vote on a reorganization plan is one of the most sacred entitlements that a creditor has in a Chapter 11 case.” (...)... [This right should not be denied] “except for highly egregious conduct.” *In re Adelfia Communications Corp.*, 2007 WL 186796, (S.D.N.Y Jan. 24, 2007).

O presente texto tem o objetivo de analisar brevemente os fundamentos da deliberação dos credores pela aprovação ou não do plano de recuperação judicial. A par do relativamente não combatido caráter contratual do plano, há ainda muito ruído em torno dos fundamentos da sua aprovação, principalmente do aspecto subjetivo da manifestação de vontade individual do credor. O que se pretende é agregar elementos à análise da formação do plano como negócio jurídico e, por consequência, ao alcance da aplicação do princípio da autonomia da vontade.

Isso porque nem sempre a transição entre a manifestação individual de vontade – seja do credor, seja do devedor - e a aprovação do plano com a implementação dos efeitos da recuperação judicial se dá sem maiores problemas. Muitas vezes o centro do conflito reside justamente na forma de concretização do princípio da preservação da empresa, consagrado nos arts. 47 e 75 da Lei n. 11.101/2005, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências (LRF).

Ora, se a LRF foi concebida com o claro intuito de viabilizar a preservação da empresa pelas relevantes consequências econômico-sociais de sua manutenção em atividade no mercado, não surpreende que na sua aplicação surjam questionamentos a partir do momento em que interesses individuais impeçam a consecução de tais objetivos. Um devedor que se recusa alterar a adaptar o plano de acordo com a sugestão dos credores, ou um credor que vota contra a aprovação do plano apesar da consistência das propostas não parecem em sintonia com o “espírito da lei”.

## 2. DO MODELO DE TRATAMENTO DA CRISE EMPRESARIAL ADOTADO NO BRASIL

Como acontece na maioria dos países de economia capitalista, principalmente após a publicação da primeira versão dos “Principles and

Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems”<sup>1</sup> pelo Banco Mundial em 2001, o Brasil, desde 2005, com a entrada em vigor da LRF, reconhece a preservação da empresa como valor a ser protegido (arts. 47 e 75). Preservar a organização dos meios de produção garantindo uma eficiente alocação dos recursos produtivos é essencial para que não se desperdice riquezas.

Muito mais que os simples interesses de seus titulares, é a função social-econômica da empresa, refletida nos empregos que representa, nas riquezas que gera e movimenta, nas alternativas que oferece para o mercado, na base que fornece ao desenvolvimento econômico do ambiente em que atua, que justifica a preocupação com sua preservação<sup>2</sup>.

Esse processo pode dar-se de duas formas: a) através da **eficiente liquidação** dos ativos de um empresário cuja atividade e permanência no mercado se mostrem inviáveis sob o ponto de vista econômico-financeiro<sup>3</sup>; ou b) através da disponibilização de meios de **reorganização** para que o próprio empresário busque junto aos seus credores uma solução negociada e eficiente que lhe garanta a superação dos seus problemas.

Nada impede que um empresário em dificuldades componha-se livremente com seus credores<sup>4</sup> independentemente da existência de um arcabouço normativo específico. Entretanto, a realidade mostra que,

1 Acessível em: <<http://siteresources.worldbank.org/GILD/Resources/FINAL-ICRPrinciples-March2009.pdf>>.

2 “A função social presente na redação do artigo [47] indica, ainda, visão atual referente à organização empresarial, cuja existência está estribada na atuação responsável no domínio econômico, não para cumprir as obrigações típicas do Estado, nem substituí-lo, mas sim no sentido de que, socialmente, sua existência deve ser balizada pela criação de postos de trabalho, respeito ao meio ambiente e à coletividade (...) ... operar eficazmente no plano econômico, produzir rendimento, exercer a atividade de forma a produzir os melhores resultados”. SZTAJN, Rachel in SOUZA JR. Francisco S. et al, *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, RT, 2005, p. 221.

3 No caso em que a estrutura empresarial é eficiente, o mercado tem espaço para atuação, mas a gestão é falha por conta das limitações do titular da empresa, a transferência do conjunto de bens de produção devidamente organizado a um empresário mais eficiente é sem sombras de dúvida uma modalidade de geração ou preservação de valor. A preservação da empresa na falência é assunto que tem sido tratado inclusive na doutrina nacional, cf: TOLEDO, P. F. C. S. . A preservação da empresa, mesmo na falência. In: Newton De Lucca e Alessandra de Azevedo Domingues. (Org.). *Direito Recuperacional - Aspectos Teóricos e Práticos*. 1ª ed. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2009, v. , p. 517-534.

4 O que, no Brasil, é inclusive objeto de disposição específica da LRF (art. 167). No entanto, acordos extrajudiciais tendem a ser mais eficientes quando relativos a um pequeno número de credores, preferencialmente sofisticados e capazes de se organizarem a ponto de viabilizar a obtenção de um consenso num período definido de tempo.

especialmente diante da complexidade estrutural das atividades empresariais atuais e da multiplicidade de credores com interesses e objetivos no mais das vezes incompatíveis, a tarefa de negociação e composição de débitos, ou mesmo de reestruturação de negócios, tende a ser inefetiva, quando não impossível.<sup>5</sup>

Identificou-se assim a necessidade de, ao lado do imprescindível procedimento de liquidação dos agentes financeira ou economicamente inviáveis (representado pela falência), oferecer-se ao empresário em dificuldades ferramentas que reduzissem os custos de transação, desestimulassem comportamentos oportunistas e organizassem de uma forma minimamente racional as ações dos seus credores, do modo a possibilitar um coordenado processo de negociação e decisão. Esse procedimento negociado de reorganização, no Brasil toma a forma de recuperação judicial e recuperação extrajudicial<sup>6</sup>.

Assim como na falência a Lei se impõe a fim de organizar a liquidação dos ativos e a satisfação dos credores em condição de igualdade (“par conditio creditorum”, ou “pari passu” como preferem os autores ingleses), na recuperação é preciso coordenar, pela via normativa, os interesses envolvidos a fim de evitar que a busca pela satisfação individual resulte na impossibilidade de preservação da empresa viável.

O mecanismo de neutralização dessas dificuldades é justamente o procedimento definido para a recuperação judicial. Nesse sentido, várias soluções de problemas identificados na condução da negociação dos débitos são oferecidas pela LRF, como o “automatic stay” (suspensão automática das ações e execuções contra o devedor verificada durante os 180 dias posteriores ao deferimento do processamento da recuperação judicial) previsto nos

---

5      Contra essa possibilidade opera a tendência de comportamento oportunista dos credores individualmente considerados, o chamado “hold out”, que consiste na resistência a aderir ao acordo a fim de obter vantagens extraordinárias em comparação com credores na mesma situação, uma vez que quanto maior o número de aderentes, mais importante se torna sua adesão relativamente ao todo. Sobre o assunto, cf SCHWARTZ, Alan. Bankruptcy workouts and debt contracts. *Journal of Law & Economics*, vol. 36, issue 1- part 2 (april 1993), pp. 595-635.

6      Apesar da importância, em tese, de um mecanismo menos judicializado como a recuperação extrajudicial, o que se viu nos pouco mais de 8 anos de vigência da LRF foi uma clara preferência pela recuperação judicial, em razão de fatores que já foram longamente explorados como a restrição aos credores sujeitos, ao alcance do plano, o risco de revogação e declaração de ineficácia dos atos praticados no seu curso em caso de falência superveniente, ausência de suspensão automática das ações no curso da negociação, entre outros. cf SOUZA JR. Francisco S. et al, *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, RT, 2005. Contudo, nossa análise se restringirá ao plano de recuperação judicial.

artigos 53, III e 6º §§ 4º e 5º; a garantia de dispensa de apresentação de certidões negativas de débitos fiscais para certas operações (art. 53, II), e principalmente o agrupamento dos credores em classes com a previsão de realização de assembleia para deliberação, de forma a possibilitar que a maioria, de acordo com os critérios estabelecidos, faça prevalecer sua decisão de aceitar as propostas do devedor (arts. 35 e 41 a 46).

A razão do arcabouço processual da recuperação judicial é a superação dos obstáculos representados pela livre negociação simultânea com vários credores, cada um deles buscando a satisfação egoística de seus interesses. Em outras palavras, o processo de recuperação judicial é, na verdade, simplesmente um meio, uma ferramenta de construção de uma solução negociada entre o devedor e seus credores, e, obviamente, de preservação das premissas contratadas. Isso significa que o plano de recuperação judicial, não obstante construído no âmbito de um processo judicial, tem natureza de negócio jurídico celebrado entre devedor e seus credores.

O caráter contratual do plano se confirma quando, após o encerramento do processo de recuperação judicial (art. 63), eliminado o conteúdo processual, a própria LRF em seu art. 62 estabelece que as obrigações dele decorrentes serão tratadas como obrigações contratuais comuns, e possibilitarão aos seus titulares execução específica ou até mesmo pedido de falência do devedor com base no art. 94.

Como contrato, portanto, o plano demanda para sua formação, a manifestação válida de vontade dos contratantes.

### 3. DA MANIFESTAÇÃO DE VONTADE DO DEVEDOR

De maneira geral, é possível afirmar que, quanto ao regime processual dos meios de solução de crises empresariais, dois modelos prevaleceram nos ordenamentos específicos. No primeiro, sistema de via única, o processo tem uma única via inicial e no seu curso define-se o tratamento a ser dispensado ao empresário: de reorganização ou de liquidação. Assim tratam a matéria as legislações da Alemanha<sup>7</sup>, da França, do México<sup>8</sup> e, mais recentemente,

7 CERZETTI, Sheila C. Neder. *A recuperação das sociedades por ações – o princípio da preservação da empresa na lei de Recuperação e Falência*. Malheiros, São Paulo, 2011, p. 56.

8 WESTBROOK, J.L. *A global view of business insolvency systems*, The world Bank, Washington DC, 2010, pp. 127-129.

da Espanha<sup>9</sup>. São casos em que o pedido sempre será de instauração do procedimento único de insolvência, variando seu desenvolvimento de acordo com as condições de viabilidade econômico financeira da empresa, verificadas durante o processo.

Em outros países, como no caso do Brasil, as vias processuais para liquidação e reorganização são diversas: sistemas de duplo procedimento. A escolha do procedimento (liquidação ou reorganização) se dá antes do ajuizamento, que deve satisfazer as formalidades daquele procedimento específico escolhido. A diversidade de procedimentos traz consigo duas consequências importantes. Primeiro, que cada um deles precisa trazer previsões de conversão para o outro: o procedimento de pedido de decretação de falência contempla a possibilidade de conversão em recuperação judicial (art.95) e a recuperação judicial contém disposições de convação em falência (art. 75). Por outro lado, num sistema de duplo procedimento é possível estabelecer diferentes legitimidades ativas para cada modalidade de solução.

No caso brasileiro, o pedido de falência é atribuído a uma série de agentes considerados interessados na liquidação (art. 94) além do próprio devedor (art. 105), o que nos faz concluir que é possível a liquidação involuntária e a voluntária. Já a recuperação judicial é de iniciativa restrita do devedor (arts. 48, caput e 95). Não se atribuí a credores ou a terceiros interessados qualquer capacidade postulatória em relação à iniciativa de recuperação judicial do devedor. Da mesma forma, somente ao credor cabe propor o plano de recuperação judicial que julgue conveniente<sup>10</sup>.

Não há fundamento legal para se impor ao devedor um plano de recuperação judicial, por mais que se demonstre que representa solução

9 Apesar de formalmente adotarem diversos procedimentos, estudos empíricos já aproximaram os Estados Unidos desde modelo único uma vez que a prática tem mostrado que grandes credores preferem o ajuizamento do procedimento do "Chapter 11" (reorganização) de modo a não se comprometer com a avaliação prévia das condições do devedor. Assim, não obstante existirem dois procedimentos diversos (Chapter 11 - reorganização e Chapter 9 - liquidação), somente o primeiro tem sido utilizado, assemelhando o sistema americano ao de via única (cf. WARREN, E e WESTBROOK, J.L. The success of Chapter 11, a challenge to critics, 107, *Michigan law Review*, 2009, p. 603).

10 "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 (...)".

ótima para a crise que a empresa atravessa<sup>11</sup>. Coerentemente, também não se admite que credores ou terceiros, individual ou coletivamente, determinem unilateralmente os termos integrais ou parciais do plano de recuperação, ou lhes façam qualquer aditamento sem que o devedor expressamente anua. Ao restringir a iniciativa da recuperação judicial ao devedor, a LRF deixa claro que o plano, como negócio jurídico, não o obriga a não ser mediante sua expressa e inequívoca manifestação de vontade.

Em alguns sistemas, como o americano e o alemão<sup>12</sup>, credores podem propor planos e aditamentos que, mediante cumprimento de certos critérios, vinculam o devedor. No Brasil, a vinculação do devedor ao plano depende necessariamente de sua intenção (de propô-lo ou alterá-lo). Essa é inafastável conclusão da leitura dos dispositivos aplicáveis: arts.48, 53, 95 e 56 §3º.

Não se pode, com isso, pretender concluir que a preservação da empresa, princípio que norteia a LRF, depende exclusivamente da discricionariedade do devedor. Recorde-se que não se garante a preservação da empresa somente na recuperação judicial<sup>13</sup>. O art. 75 esclarece que mesmo na liquidação a empresa como organização de bens, na medida do possível, deve ser preservada. E o art. 140, ao estabelecer a ordem impositiva de formas de alienação dos ativos do devedor, força a tentativa de manutenção da empresa como um todo. Há portanto, na falência uma preocupação de preservação da empresa com a promoção da alocação eficiente dos recursos de produção mas, nesse caso, sem a participação do empresário.

A manifestação individual e inequívoca de vontade que vincula o devedor aos exatos termos do plano a ser homologado é pressuposto de sua validade, e por consequência, da aplicação dos efeitos da recuperação ao caso concreto. E é, além de tudo, um norte do equilíbrio que a LRF estabeleceu entre as posições opostas credor x devedor. Não pode o devedor

11        contra: SZTAJN, Rachel. *Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas* in RDM 138/63, Malheiros, São Paulo, entendendo que qualquer credor ou mesmo um terceiro poderia apresentar uma proposta de plano desde que provasse ser mais eficiente.

12        CERZETTI, op. cit, pp. 34 e seguintes (que explica como no modelo americano prevê um período de “preferência” para o devedor apresentar o plano, após o qual os credores estão aptos a apresentá-lo; e como o administrador judicial tem iniciativa de proposta de plano no sistema alemão.).

13        cf supra, nota 3.

impor o plano aos credores (pois dependerá da aprovação da Assembleia), nem podem os credores impor condições ao devedor.

#### 4. DA DELIBERAÇÃO DOS CREDORES

A situação dos credores é mais complexa. Enquanto o devedor manifesta ordinariamente sua vontade para formação do contrato que o plano de recuperação judicial representa, só se poderia falar em típica manifestação de vontade dos credores se todos efetivamente declarassem sua intenção de aderir ao plano. Sem o apoio da legislação especial, o plano aprovado por unanimidade dos credores seria o único que satisfaria plenamente o princípio da relatividade das convenções, segundo o qual o contrato só vincula as partes contratantes – aquelas que se manifestaram validamente pela contratação.

Entretanto, como visto, isso dificilmente acontecerá num cenário com uma quantidade grande de credores envolvidos, cada um com seus objetivos, históricos, perfis e créditos de valor e natureza distintos.

Com interesses assim potencialmente contraditórios, não se pode esperar um alinhamento natural e voluntário, especialmente em função dos altíssimos custos de transação para sua organização e a ausência de incentivos para que um ou alguns deles assumam a função de coordenadores (como procuradores dos demais, por exemplo). No entanto, como se reconhece na continuidade da empresa viável um valor a ser protegido em benefício de uma gama de interessados mas principalmente dos credores, a LRF os organiza e qualifica de forma a obter um foro único de decisão majoritária, a Assembleia Geral de Credores, e assim viabilizar a eventual aprovação da proposta de reorganização do devedor.

Primeiramente, a Lei divide os credores em quatro grupos distintos. Num grupo inicial estão os credores que não se sujeitarão compulsoriamente ao plano. Incluem-se nesta categoria os titulares de créditos posteriores à data do pedido (art. 49, *caput*) os “credores-proprietários”(art. 49 §3º), os credores por Adiantamento de Contrato de Câmbio – ACCs (arts. 49 §4º e 86, II), os credores de obrigações a título gratuito e por despesas para participação na recuperação judicial (art.5º.) e os titulares de créditos fiscais. Nada impede que algum deles venha a voluntariamente aderir às disposições do plano.

Mas se assim o fizerem, contratarão de modo tradicional e individual, não podendo portanto participar ordinariamente das deliberações da Assembleia geral de Credores. É dizer, a formação do vínculo contratual entre devedor e credores excluídos, mesmo que tendo por objeto o plano, em nada difere daquela que ocorreria sem os pressupostos da LRF.

Os demais credores serão divididos em três classes, conforme o art. 42 da LRF define: I - trabalhistas e acidentários<sup>14</sup>; II - titulares de garantias reais; e III quirografários, privilegiados e subordinados. Todos eles estão compulsoriamente submetidos à recuperação judicial. E é esse aspecto que os legitima a, dentro de certos critérios, decidir por maioria de votos pela aprovação ou não do plano proposto pelo devedor.

Entretanto, há que se destacar que o simples fato de os credores submetidos constituírem uma comunhão não significa que eles tenham, de fato, interesses alinhados. A comunhão é criada pela LRF em abstrato. Concretamente, cada credor deliberará na exata medida de seu interesse individual, desde que legítimo. É neste ponto que o exercício do direito de voto de cada credor na AGC se afasta do caso aparentemente similar dos sócios das S/As nas AGO/Es.

Nas sociedades, a comunhão de interesses dos sócios é reforçada por um vínculo contratual representado pelo estatuto (ou pelo contrato, nas sociedades não estatutárias). Na definição de Ascarelli, o contrato que une os sócios é “plurilateral”, pois representa um vínculo associativo, voluntário, através do qual cada contratante compromete-se com um objetivo central (a atividade social). Esse objetivo comum é que justifica a submissão da vontade individual à da maioria, chegando, em certos casos, a submeter

---

14 Importante notar que o art. 47 prevê entre os objetivos da recuperação judicial a preservação dos empregos, o que nos leva, numa primeira análise, a concluir que essa a razão pela qual os créditos trabalhistas compõem a classe I do art. 42. Nada mais falso, entretanto. Os trabalhadores não têm voz na AGC. A classe I é composta por “credores trabalhistas”, que podem ter interesses significativamente opostos aos dos trabalhadores. Imagine-se um ex-trabalhador que aguarda para receber seus haveres após um processo na Justiça do Trabalho. Seu interesse é de receber o quanto antes, pouco lhe importa, a princípio, se a custa de postos de trabalhos dos seus ex-colegas. Por outro lado, imagine-se uma empresa que cumpra regularmente seus compromissos trabalhistas mas que tenha sérios problemas com seus financiadores e fornecedores. Ao ajuizar o pedido de recuperação judicial, seus funcionários - que em tese teriam todo interesse na continuidade das atividades - não terão voz na AGC. Há inclusive o risco de que a classe I seja esvaziada, dificultando a aprovação do plano, por melhor que seja.

a vontade da maioria a um bem maior que é a “organização”<sup>15</sup> em si (ex, art. 117,b, da Lei das Sociedades Anônimas). A submissão à vontade da maioria expressada pelos votos nas assembleias sociais é uma regra prévia intrínseca às estruturas societárias, à qual o sócio adere ao associar-se. Em outras palavras, o sócio assume a posição de sócio sabendo que submeterá parte de seu interesse individual ao interesse majoritário. E por conta disso fia-se nos mecanismos de garantias dos direitos individuais estabelecidos pelo estatuto ou pela lei conforme o modelo societário ou as características da sociedade em si – seu objeto, perfil de seus sócios, etc. Isso explica o fato de que a sociedade simples oferece um direito quase irrestrito de retirada imotivada, enquanto que nas sociedades anônimas, mesmo fechadas, o Judiciário se debruça até hoje sobre o cabimento ou não da dissolução parcial e seus limites. Não obstante, em ambos os casos tem-se a presunção absoluta da prevalência do interesse social sobre o individual (em maior ou menor grau) razão pela qual a manifestação do “sócio como sócio”<sup>16</sup>, em âmbito colegiado formal (assembleia geral) deve ser exercida sempre tendo em vista o melhor para a sociedade (ver, por exemplo, art. 115 da Lei das Sociedades Anônimas).

Essa situação não se repete com o credor ao votar pela aprovação/rejeição do plano na Assembleia Geral de Credores. Por isso é irregular – e no mais das vezes incorreta – a analogia entre votos de sócios em AGE/AGO e de credores em AGC.

A relação entre os credores na Recuperação Judicial não constitui um contrato plurilateral (nem antes da aprovação do plano, nem depois). Aliás, diga-se, não há relação contratual entre os credores pelo menos até a aprovação do plano. Diferentemente do caso da sociedade – em que o indivíduo se investe do status de sócio por conta de uma manifestação de vontade pela qual, ainda que implicitamente, admite a sujeição do seu interesse, em certa medida, ao interesse da maioria, ninguém assume a

---

15 SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2002, pp. 42-43.  
 16 A manifestação sujeita a controle é a do sócio, na qualidade de sócio e no exercício das prerrogativas sociais. Se um sócio se manifestar sobre questão relativa à sociedade num contexto não social, não terá por isso “gasto” seu direito de voto, que só se exerce formalmente, no contexto apropriado. JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè, 1964.

posição de credor renunciando sabidamente parte de seus direitos subjetivos pelo bem maior que é a preservação do devedor como empresa. É a lei – e não sua vontade individualmente manifestada – que coloca os credores em situação de comunhão e lhes confere poder de decisão acerca do plano, como contraponto da prerrogativa do devedor de propor um plano nas condições previstas na LRF.

Diferentemente do que ocorre nas sociedades quanto ao interesse social, a preservação da empresa não é o objetivo final comum dos credores submetidos à recuperação judicial. Nem pode, portanto, servir de referência para seu voto. O voto de cada credor refletirá pura e simplesmente seu interesse individual legítimo na aprovação ou não do plano conforme proposto pelo devedor.

Conforme as disposições dos regimes de reorganização em geral, pelo princípio da maioria, interesses tipicamente individuais são “organizados” para que, da soma de manifestações se possa derivar um 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 de vontade dos credores através do voto<sup>17</sup>. Como bem expressou von Gierke, o princípio da maioria só se legitima dentro do órgão<sup>18</sup>, e desde que satisfeitos os pressupostos de deliberação através do método assemblear<sup>19</sup>, tais como prévia convocação com local, hora e matéria a ser deliberada bem definidos; disponibilização tempestiva das informações necessárias a que cada participante possa livre e conscientemente manifestar-se durante o conclave; tomada formal e regular de votos de todos os presentes; proclamação oficial da deliberação, etc.

Se a preservação da empresa, princípio maior da LRF não serve de parâmetro à legitimação das manifestações dos credores em assembleia, como conciliá-lo com os mecanismos da recuperação judicial? Na verdade, o princípio da preservação da empresa que dá causa à submissão dos credores à RJ e à sua organização para decisão majoritária sobre o plano. É

17 Ver Wiedeman apud FRANÇA, Erasmo V.A. e N. in SOUZA JR. Francisco Satiro. et al, *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, RT, 2005, p. 188.

18 VON GIERKE, O. *Giovanni Althusius e lo sviluppo storico delle teorie politiche giurisnaturalistiche. Contributo alla storia della sistematica del diritto*, Torino, 1943, p. 73.

19 TAYLOR, Henry O. *A treatise on the Law of Private Corporations*, Philadelphia, 1894, III ed.

a preservação da empresa e a certeza de que a liberdade de tutela individual de cada crédito a inviabilizaria por completo que fundamenta a submissão compulsória dos credores à recuperação judicial e à deliberação (obtida por maioria na AGC) pela adesão ao plano ou sua rejeição. Uma vez formado o órgão que alinhará os credores para deliberação e os submeterá à decisão da maioria, não há mais que se avaliar os votos de cada credor à luz do princípio da preservação da empresa ou de um suposto interesse comum da coletividade de credores.

Acostumados que estamos com a estrutura de votos e interesses das sociedades, em especial da evoluída teoria de conflito de interesses das companhias, parece-nos ao primeiro olhar que não seria possível afastar de uma vez o interesse comum como referencial de votação dos credores. Soa estranho que se possa reunir agentes sob uma justificativa comum, mas que não se possa esperar de todos eles que manifestem sua vontade subordinados a um mesmo ideal maior. A surpresa não procede. Se não bastasse o fato de que indivíduos se submetem por força de lei ao princípio da maioria e sofrem seus efeitos em situações das mais diversas, como no caso das eleições políticas, Galgano esclarece em seu espetacular “*La forza del numero e la legge dela ragione – Storia del prioncípio di maggioranza*”<sup>20</sup>, que mesmo no caso das organizações pessoais existem dois modelos jurídicos a serem considerados: o inglês e o continental. Enquanto nos acomodamos no modelo continental, explica Galgano que o modelo inglês das “Companies” não precisou erguer, sobre o interesse dos sócios, um “suprainteresse” social que submeteria o interesse individual<sup>21</sup>. Cada sócio vota na assembleia segundo seu próprio interesse e limitado simplesmente pela boa fé (*bona fide*), que exige que seja respeitado o critério de retidão<sup>22</sup> média de um sujeito habitualmente empenhado em atividades empresariais.

Os pressupostos e a estrutura da LRF parecem muito mais afeitos a esta interpretação de limites do exercício do voto em Assembleia do que aos conceitos usados na Lei das Sociedades Anônimas, por exemplo. Isso afasta a afronta a preservação da empresa como um elemento de desqualificação

20 GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge dela ragione – Storia del prioncípio di maggioranza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pp. 185 e segs.

21 idem, p. 188.

22 No original “corretezza”.

do voto do credor na AGC. Mas não prejudica seu afastamento por outras razões, que podem ser melhor chamadas de interesses ilegítimos do que de conflituoso. É o caso, por exemplo, do credor que condiciona seu voto favorável na AGC à contemplação no plano, de interesse seu pessoal e incompatível com a situação de igualdade com os demais credores da mesma classe e natureza.

Apesar do regime diverso, a título de exemplo, o Chapter 11 do Bankruptcy Code americano prevê no seu art 1126(e) a possibilidade de desconsideração do voto de credores que não o tenham emitido “em boa fé”. Apesar de não haver um conceito rígido do que consistiria na má-fé a justificar a desconsideração do voto pelo juiz, as cortes americanas tem sido cuidadosas em aplicar o art. 1126(e)<sup>23</sup>. São casos em que os votos foram desconsiderados: interesse em assumir individualmente o controle do devedor, ganhar competitividade com relação à atividade concorrente do devedor ou retirá-lo do mercado, obter vantagens através de acordos paralelos com terceiros, com ou sem a intervenção do devedor.

O que se conclui é que são situações absolutamente excepcionais. O credor tem direito de preferir a falência à recuperação judicial do devedor sem que isso importe em desqualificação da sua manifestação de vontade através do voto na AGC. A inconveniência da manutenção de créditos de difícil solução por longo período; as condições de pagamento, não obstante objetivamente interessantes, podem estar em desacordo com as políticas praticadas pelo credor e contaminar futuros negócios; o custo de acompanhamento da recuperação judicial pode não justificar os correspondentes benefícios; em suma, não são poucos os argumentos legítimos para que um credor, de boa fé, vote contra a aprovação de um plano de recuperação judicial.

Ressalte-se por fim, que a empresa que se pretende preservar é aquela “viável economicamente”. Não há nenhum interesse em manter-se vagando “semi-viva” no mundo dos negócios uma estrutura frágil que esteja fadada à falência. Um mecanismo eficiente de tratamento de empresas em crise

23

A medida tem que ser considerada “uma exceção e não uma regra” (*Dune Deck Owners Corp., 175 B.R. at 844*); ou tratar-se de um “remédio drástico” a ser aplicado moderadamente (*In re 500 Fifth Avenue Associates, 148 B.R. 1010, 1020 (Bankr. S.D.N.Y. 1993)*).

irá pressupor a disponibilidade de meios de recuperação para negócios eficientes, e a liquidação rápida dos inviáveis, numa verdadeira profilaxia do mercado.

A LRF não prevê nenhum mecanismo de avaliação objetiva da viabilidade da empresa. Se no art. 53,II da LRF há o pressuposto de que o devedor demonstre sua viabilidade, isso se dá no intuito de instruir os credores para tomada de sua decisão. Isso porque a decisão sobre a viabilidade da empresa cabe exclusivamente aos credores. Trata-se, portanto, de “viabilidade econômica subjetiva”, ou seja, decorrente da soma dos variados interesses individuais dos credores submetidos. Prova disso é que, ainda que o devedor apresentasse um plano rigorosamente impecável, com base em premissas consistentes e propostas razoáveis, uma vez que os credores o tivessem reprovado, não poderia o juiz da causa decidir pela homologação sob o fundamento de satisfação do princípio da preservação da empresa.

## 5. CONCLUSÃO

Como visto, o plano de recuperação judicial é um negócio jurídico que só se viabiliza graças à estrutura de vinculação compulsória dos credores e aos mecanismos de deliberação e controle nela estabelecidos. A forma de vinculação das partes – principalmente os credores – é portanto excepcional, mas encontra justificativa na viabilização da eventual preservação da empresa em dificuldades e nos benefícios gerados para a sociedade e para o mercado.

A excepcionalidade da estrutura de formação do vínculo contratual demanda do judiciário uma participação efetiva na confirmação de cumprimento dos pressupostos processuais e formais de aprovação. A manifestação de vontade individual de cada credor na assembleia, exarada através do voto também está sujeita ao controle judicial, até porque seus efeitos podem refletir-se sobre os demais credores. Entretanto, a avaliação do componente subjetivo do voto não pode tomar como referência a busca pela preservação da empresa. Credores não votam pelo bem comum dos demais credores, nem vinculados pelo princípio da preservação da empresa, ainda que possam eventualmente cooperar durante o processo na busca de uma solução mais eficiente. Credores votam na AGC no interesse próprio

desde que legítimo, não cabendo analogia com o interesse social que vincula os votos dos sócios nas AGO/Es.

Tendo em vista a plena autonomia de decisão dos credores na Assembleia Geral de Credores, somente em casos excepcionais de má fé, obtenção de vantagem indevida, busca de finalidades expressamente vedadas e devidamente confirmadas é que se pode desconstituir um voto em função do seu conteúdo subjetivo.

## 6. BIBLIOGRAFIA

- ASCARELLI, Tullio. *O contrato plurilateral in Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, pp. 372-451.
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino Bezerra Filho. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, Ed. Revista dos Tribunais, 7ª edição, 2011.
- CEREZETTI, Sheila C. Neder. *A recuperação das sociedades por ações – o princípio da preservação da empresa na lei de Recuperação e Falência*. Malheiros, São Paulo, 2011
- DOUGLAS, Mark G. Disenfranchising Creditors in Chapter 11: in Search of the Meaning of “Bad Faith” Under Section 1126(e)2 *Pratt’s Journal of Bankruptcy Law* 637 2006-2007
- GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione – Storia del principio di maggioranza*, Il Mulino, Bologna, 2007
- JAEGER, Pier Giusto. *L’interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè, 1964
- LEE, Hyun Chul.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2002.
- SCHWARTZ, Alan. Bankruptcy workouts and debt contracts. *Journal of Law & Economics*, vol. 36, issue 1- part 2 (april 1993), pp. 595-635
- SZTAJN, Rachel in SOUZA JR. Francisco S. et al. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, RT, 2005
- TOLEDO, P. F. C. S. . A preservação da empresa, mesmo na falência. In: Newton De Lucca e Alessandra de Azevedo Domingues. (Org.). *Direito Recuperacional – Aspectos Teóricos e Práticos*. 1ª ed. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2009, p. 517-534.
- TAYLOR, Henry O. *A treatise on the Law of Private Corporations*, Philadelphia, 1894, III edição.
- VON GIERKE, O. *Giovanni Althusius e lo sviluppo storico delle teorie politiche giurisnaturalistiche. Contributo alla storia della sistematica del diritto*, Torino, 1943,
- WARREN, E e WESTBROOK, J.L. The success of Chapter 11, a challenge to critics, 107, *Michigan law Review*, 603, 2009.
- WESTBROOK, J.L. *A global view of business insolvency systems*, The world Bank, Washington DC, 2010.