

ANOTAÇÕES SOBRE OS LIMITES DO PODER JURISDICIONAL NA APRECIÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 36 | p. 184 | Abr / 2007
DTR\2007\828

Eduardo Secchi Munhoz
Doutor em Direito. Advogado.

Área do Direito: Comercial/Empresarial

Resumo: O artigo trata dos limites do controle jurisdicional na aprovação ou desaprovação do plano de recuperação judicial pela Assembléia Geral de Credores, notadamente diante dos princípios do best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable, de larga aplicação nos direitos norte-americano e alemão.

Abstract: The article refers to the limitations of the jurisdiction control of the approval or disapproval of the judicial reorganization plan by the creditor's general assembly, notably before the principles of best-interest-of-creditors, unfair discrimination and fair and equitable, of large application in the U.S. and Germany laws.

Sumário:

1. Introdução. O segundo dualismo pendular do direito falimentar: soberania do juiz vs. soberania dos credores - 2. A função pública do direito falimentar. Os arts. 47 e 75 da Lei 11.101/2005 - 3. O falso dilema: papel meramente homologatório ou soberano do juiz? - 4. Limites da atuação jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial: os instrumentos de intervenção - 5. A compatibilidade da lei falimentar brasileira e os princípios do best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable - 6. Conclusão

1. Introdução. O segundo dualismo pendular do direito falimentar: soberania do juiz vs. soberania dos credores

Passados dois anos desde a edição da Lei 11.101/2005 (LGL\2005\2646) (Lei de Falências e Recuperação de Empresas - LFE), muitas questões inicialmente havidas como motivos de perplexidade ou de dúvidas foram superadas, encaminhando-se soluções que, apesar da novidade do texto legal, parecem hoje sedimentadas pela doutrina e pela jurisprudência.

Há, no entanto, um elemento central da disciplina inaugurada pela Lei 11.101/2005 sobre o qual remanesce aceso debate: os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. No mais das vezes, esse debate, que se travou inclusive quando da tramitação do projeto de lei que resultou no atual diploma legal, aparece obscurecido pela defesa apaixonada de convicções de caráter quase ideológico.

De um lado, posicionam-se aqueles que crêem no papel supremo do juiz como guardião do interesse público e que vêem com enorme desconfiança soluções baseadas na participação dos credores, as quais somente poderiam levar ao atendimento de interesses puramente privados e egoísticos. De outro, cerram fileiras os que não acreditam na possibilidade de o Estado-juiz encaminhar soluções economicamente eficientes, defendendo não haver ninguém melhor que os próprios credores, afetados pela crise da empresa, para definir os rumos a serem tomados.

Essas visões extremadas levam à defesa de modelos jurídicos da recuperação de empresas baseados ora na atribuição de papel central ao Estado-juiz, ora nos acordos privados celebrados entre o devedor e a coletividade de credores. Na experiência legislativa brasileira sobre a matéria, pode-se observar, com muita clareza, a força gravitacional desses dois pólos (soberania do juiz versus soberania dos credores), como ilustra a seguinte passagem da Exposição de Motivos do anteprojeto que resultou no agora revogado Dec.-lei 7.661/45, subscrita pelo Min. Alexandre Marcondes Machado:

"O anteprojeto conceitua a concordata sob critério diverso do vigente. No direito atual, a formação da concordata depende da livre manifestação dos credores, através de quórum de votação, reservando-se ao juiz, simplesmente, a homologação do acordo com o devedor. A lei cogita apenas das condições em que a deliberação da maioria obriga a minoria. É peculiar ao instituto, no direito vigente, a imposição da deliberação da maioria sobre a vontade dos dissidentes. O sistema, entretanto, não produz os resultados que seriam de desejar. A preponderância da maioria, nas deliberações coletivas, somente se legitima quando todas as vontades deliberantes se manifestam, tendo em vista o interesse comum que as congregou. Ora, nas concordatas, formadas por m.v., os credores deliberam sob a pressão do seu interesse individual, deturpando o interesse coletivo da deliberação e tornando ilegítima a sujeição da minoria. A verdade é que, na vigência desse sistema, se tem verificado a constância dessa anomalia, através dos entendimentos externos do processo, o que importa na quebra da igualdade de tratamento dos credores, princípio informativo do processo falimentar. Atendendo a esse princípio, consagra a concordata como favor concedido pelo juiz, cuja sentença substitui a manifestação da vontade dos credores na formação do contrato, reservados, entretanto, a estes, o exame e discussão das condições do pedido do devedor em face das exigências da lei".¹

É curioso que, passadas décadas de vigência do Dec.-lei 7.661/45, a grande "novidade" por muitos apontada em relação à Lei 11.101/2005, havida como capaz de debelar as anomalias e deficiências do sistema anterior, tenha sido justamente a atribuição de maior poder aos credores no processo de recuperação judicial.

Isso significaria retornar ao sistema que vigorou até a edição do Dec.-lei 7.661/45, agora revogado? Estaríamos, então, condenados a mais esse dualismo pendular² no direito falimentar brasileiro, ou seja, não há outra saída possível se não as hipóteses alternativas de atribuir maior poder ao juiz ou aos credores?

Neste trabalho, tomando-se como objeto de estudo a Lei 11.101/2005 (LGL\2005\2646), pretende-se abordar essa questão, que está na raiz da definição de outro elemento central do direito falimentar contemporâneo: como assegurar que a disciplina jurídica da recuperação da empresa leve a soluções consentâneas com o interesse público. Afinal, nesta quadra do direito falimentar, já não se discute seu caráter publicista e seu papel fundamental para a implementação de políticas públicas que levem ao desenvolvimento.

2. A função pública do direito falimentar. Os arts. 47 e 75 da Lei 11.101/2005

A separação entre empresário e empresa, há muito tempo reconhecida no direito dos países anglo-saxões, e o desenvolvimento da teoria da empresa,³ também identificada pelos direitos da família romano-germânica, contribui para a verificação de que os procedimentos falimentares afetam interesses de outros participantes da atividade empresarial (v.g., investidores, trabalhadores, consumidores) e da coletividade em geral. A clássica dicotomia entre interesse público e interesse privado ou o conflito contratualismo - institucionalismo mostram-se, portanto, insuficientes para a análise da matéria falimentar.⁴

Daí se afirmar que o direito falimentar - ou da empresa em crise - corresponde a um dos ramos do direito empresarial em que se evidencia com maior nitidez a função social da empresa, ou a necessidade de contemplar todos os interesses afetados, que não se resumem aos interesses do empresário. Os interesses externos, no momento da crise da empresa, passam ao primeiro plano, ao lado dos internos.

A primeira diretriz a ser seguida, portanto, é que, além dos interesses do devedor e dos credores, o direito da empresa em crise deve buscar uma organização eficiente de todos os demais interesses, centrando-se na busca da concretização do interesse público (na concepção romana, ou seja, de interesse do povo), expresso nos princípios e objetivos da ordem econômica estabelecidos no art. 170, da CF/1988. Em uma palavra, parte-se do pressuposto de que o direito da empresa em crise constitui um importante

instrumento de implementação de políticas públicas, constituindo um dos capítulos da política econômica.

Nesse caminho, é preciso considerar o direito da empresa em crise sob duplo enfoque: os efeitos *ex ante* e *ex post*, produzidos pelo modelo jurídico. ⁵Tem-se, aí, uma segunda diretriz a ser seguida.

Os efeitos *ex ante* são os que se verificam antes de eventual procedimento falimentar ou de recuperação. Trata-se dos efeitos que a legislação falimentar produz sobre o comportamento dos agentes econômicos em geral, especificamente sobre o mercado de crédito e sobre a forma de condução da empresa por seus controladores e administradores.

Quanto menos ágeis e efetivos forem os procedimentos previstos na lei para implementar um plano de recuperação ou para liquidar os ativos no caso de falência, maior será o tempo em que os credores ficarão com os créditos em atraso e menor a probabilidade de reaverem o valor que lhes é devido, dentre outros motivos, porque o tempo provoca a deterioração dos ativos da empresa. Diante de um quadro como esse, indubitavelmente, compromete-se o custo e o volume de crédito disponível na sociedade. ⁶

Também não se pode deixar de considerar que a eventual modificação das obrigações e dos contratos, que definem as condições e a ordem de preferência dos créditos, em decorrência do regime falimentar ou de recuperação, fenômeno a que a literatura norte-americana denomina de *deviation from absolute priority of claims*, pode gerar efeitos *ex ante* positivos ou negativos.

Um efeito negativo é a diminuição do volume de crédito e o aumento do seu custo, na medida em que o credor pode ser suprimido das garantias e condições que havia contratado no momento inicial; um efeito positivo é o fato de que o devedor tem estímulo para procurar planos viáveis de recuperação, na medida em que a *violation of absolute priority* lhe permite assegurar uma parcela do valor da empresa. ⁷

Observa-se que a Lei de Falência que oferece elevado nível de proteção ao devedor pode desencadear a situação de *moral hazard*, ou seja, o risco de o devedor deixar de empreender esforços para saldar sua dívida, aumentando, assim, a taxa de inadimplência e, em consequência, prejudicando o mercado de crédito. ⁸

Por outro lado, não é menos verdade que a Lei de Falência não deve estabelecer uma proteção excessiva ao credor, o que poderia provocar aversão à tomada de crédito, ferramenta fundamental para o investimento na empresa; de outra parte, para quem tomasse créditos, a previsão de proteção excessiva ao credor, que eliminasse toda e qualquer possibilidade de participação do devedor nos resultados da recuperação, poderia levá-lo a investir em projetos mais arriscados e a postergar ao máximo o pedido de recuperação ou de falência, prejudicando, assim, a obtenção de resultados mais eficientes nesses procedimentos. ⁹

Os efeitos *ex post* são os que se verificam no procedimento falimentar ou de recuperação de empresa.

Há consenso em torno da idéia de que o procedimento falimentar é indispensável para assegurar um sistema de concurso coletivo e coordenado dos credores sobre o patrimônio do devedor, evitando-se o fenômeno reconhecido na literatura econômica como *asset grabbing*.

A falência, nesse sentido, é vista como um processo de execução coletiva, pelo qual se procura assegurar ao conjunto de credores uma liquidação ordenada, evitando-se o favorecimento de uns frente a outros (*par conditio creditorum*) e a perda de valor que decorreria de uma corrida desordenada sobre os bens integrantes do patrimônio da empresa (valores intangíveis como marca, clientela, entre outros). Esse enfoque, porém,

quando isoladamente considerado, perde de vista outros interesses além daqueles dos credores.

Ocorre que, além dos credores, como foi exposto, a lei falimentar deve procurar preservar os demais interesses envolvidos (investidores, trabalhadores, consumidores, comunidade local, coletividade em geral), devendo-se optar pela recuperação da empresa sempre que essa solução gerar maiores benefícios do que custos para a sociedade.¹⁰

Em princípio, poder-se-ia imaginar que tal solução estaria em conflito com o interesse dos credores. Essa observação, porém, não corresponde à realidade, na maior parte das vezes, pois os credores também podem ser beneficiados pela recuperação; isso sempre ocorrerá quando a continuidade da empresa aumentar a probabilidade de recuperação dos créditos e o valor respectivo em comparação com o que se obteria no processo de liquidação. Considere-se, ainda, a possibilidade de o credor continuar a fazer negócios com a empresa recuperada.

Essas considerações poderiam ser resumidas na idéia de que a lei falimentar, mais especificamente o direito da empresa em crise, deve buscar a solução que maximize o valor total disponível para ser dividido não apenas entre os credores, mas entre todos os outros titulares de interesse, como o próprio devedor, os investidores, trabalhadores, consumidores etc.

Nessa linha, a empresa deve ser (a) reorganizada, (b) liquidada mediante a excussão do fundo de comércio (como going concern) ou (c) mediante a excussão de cada um de seus bens de forma separada, de acordo com o maior valor que poderá ser obtido em cada uma dessas alternativas, desde que evidentemente sejam conferidas garantias de que, em qualquer delas, este valor será dividido adequadamente entre cada grupo de titulares de interesse (efficient "ex post" outcome).¹¹

Em suma, as diretrizes que orientam este estudo são as seguintes: (a) o direito da empresa em crise deve superar o dualismo pendular entre interesses do devedor e dos credores, reconhecendo a função social da empresa e, em consequência, os demais interesses afetados pela atividade empresarial; (b) a finalidade do modelo jurídico da empresa em crise deve ser a de buscar a organização eficiente dos interesses, enfocando-se os seus efeitos ex ante e ex post, de modo a constituir um instrumento eficaz e efetivo para o desenvolvimento econômico e social do país.

Essas diretrizes parecem ser encontradas nos arts. 47 e 75, da Lei 11.101/2005, pedras angulares do sistema falimentar vigente, que se põem em perfeita consonância com os princípios constitucionais que informam a ordem econômica (art. 170, da CF/1988).

Segundo o art. 47 da Lei 11.101/2005, "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".

Daí não se deve depreender, porém, que a recuperação da empresa deve ser buscada a qualquer custo, porque somente essa solução se compadeceria com a função social da empresa. Na realidade, também a falência encerra interesse público relevante, como se procurou apontar anteriormente e como fica claro no art. 75 da Lei 11.101/2005: "A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive, os intangíveis, da empresa".

Os arts. 47 e 75, da Lei 11.101/2005 tornam inequívoco o reconhecimento do aspecto material, ou seja, do interesse público envolvido no direito falimentar. É preciso verificar, no entanto, se a vertente material foi acompanhada da vertente procedimental, ou seja, se a nova lei falimentar contempla aspectos procedimentais equilibrados e coerentes,

pois é do equilíbrio entre substância e procedimento que depende a obtenção dos resultados desejados. ¹²Em outras palavras, é preciso estudar se as regras de organização dos diversos interesses (devedor, credores, trabalhadores etc.) são equilibradas e coerentes, possibilitando soluções que atendam à função pública visada.

É fundamental, portanto, definir os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial, um dos aspectos procedimentais relevantes para a análise da matéria.

3. O falso dilema: papel meramente homologatório ou soberano do juiz?

Segundo o art. 58, caput, da Lei 11.101/2005, o juiz concederá a recuperação judicial se, cumpridas as demais exigências previstas na lei (v.g., apresentação de certidões negativas de débitos tributários - art. 57 da Lei 11.101/2005), o plano de recuperação tiver sido aprovado pelos credores, seja por não ter sofrido objeção (art. 55 da Lei 11.101/2005), seja pela deliberação positiva da assembléia geral, observado o quórum previsto no art. 45 da Lei 11.101/2005.

A doutrina tem divergido sobre a interpretação desse dispositivo. A corrente que parece majoritária, à qual me filio, sustenta que nesta decisão (concessão da recuperação judicial) não cabe ao juiz nenhuma margem de discricionariedade ou, em palavras mais precisas, não há na lei, quanto a esse aspecto, conceitos abertos (chamados conceitos indeterminados) que confirmam ao juiz margem ampla de interpretação para a emissão dos respectivos juízos de legalidade. ¹³Assim, uma vez preenchidos os requisitos da lei, que nesse aspecto não adota nenhuma cláusula aberta ou conceito indeterminado, e aprovado o plano pela assembléia geral de credores, cumpre ao juiz conceder a recuperação; se, por outro lado, não se configurar tal hipótese, cabe ao juiz decretar a falência.

A verificação no caso concreto, portanto, da viabilidade da recuperação do devedor e do atendimento aos objetivos alinhados pelo art. 47 da Lei 11.101/2005 não cabe exclusivamente ao juiz, mas deverá resultar do processo de negociação entre devedor e credores estritamente regulado pela Lei (structured bargaining). ¹⁴A lei estrutura um processo de negociação entre devedor e credores que busca implementar um modelo de comportamento cooperativo, de convergência de interesses, em lugar de um comportamento individualista. Confia-se que desse processo de negociação estruturada (regulada pela lei) possa resultar a solução consentânea com o interesse público na preservação da empresa viável e na liquidação da empresa inviável. ¹⁵

Nesse sentido, Alberto Camiña Moreira: "À aprovação do plano pela assembléia de credores segue-se o pronunciamento judicial vinculado a essa vontade. (...) Não é o juiz que concede a recuperação; são os credores. O juiz homologa a vontade dos credores, expressa em assembléia e registrada em ata; o juiz deve proceder à verificação meramente formal da atuação da assembléia de credores, quórum de instalação e de deliberação, enfim, a regularidade do procedimento. (...) Não há, portanto, como se estabelecer qualquer espécie de conflito entre a deliberação da assembléia de credores e o juiz, ainda que, na opinião deste, o plano aceito seja ruim. O juiz não examina o conteúdo do plano aceito; assim como não examina o conteúdo dos acordos que ele homologa freqüentemente no processo". ¹⁶

Há, por outro lado, os que defendem poderes mais amplos ao juiz, que não se limitaria a homologar o plano de recuperação aprovado pela assembléia de credores, podendo apreciá-lo sob o aspecto formal e material. Assim, com fundamento no art. 47 da Lei 11.101/2005, poderia o juiz aprovar plano de recuperação rejeitado pela assembléia de credores, se entendesse que tal solução seria consentânea com os objetivos de interesse público enunciados no referido dispositivo, da mesma forma como poderia indeferir a recuperação, por considerar que os mesmos objetivos teriam sido violados.

A divergência entre os estudiosos da lei brasileira conduz, no entanto, ao que parece

constituir um dilema: ao juiz deve-se conceder um papel meramente homologatório da decisão dos credores, ou deveria ser-lhe concedido o papel supremo e soberano na apreciação da matéria, podendo superar e substituir-se à vontade manifestada pela assembléia geral de credores.

O estudo do direito comparado e mais atento da Lei 11.101/2005 demonstra, porém, que se trata de um falso dilema. A disciplina jurídica da falência deve buscar soluções procedimentais que permitam a interferência jurisdicional sempre que a atuação dos credores se desvie dos objetivos previamente determinados. Há de se buscar regras procedimentais que, concretizando o princípio (a cláusula aberta) insculpido no art. 47, da Lei 11.101/2005, organizem os interesses afetados pela crise da empresa, alçando o juiz ao papel de presidente do processo de negociação e de árbitro dos eventuais desvios de rota que possam comprometer o atendimento dos objetivos definidos pelo legislador.

Se ao juiz não deve caber o papel de simples homologação formal dos acordos entabulados entre devedor e coletividade de credores, também não lhe deve ser reconhecido o poder de substituir-se, de forma ampla e desvinculada das regras procedimentais da lei, à vontade manifestada pela assembléia geral de credores. A primeira solução poderia conduzir a resultados indesejados, porque pautados apenas pelos interesses egoísticos e individualistas dos credores, ao passo que a segunda desvirtuaria completamente o sistema, tornando irrelevante o papel da assembléia de credores.

A indagação a ser feita, portanto, diz respeito aos limites do Poder Jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial, seja para conceder a recuperação, seja para rejeitá-la. Esses limites devem ser definidos pela lei (aspectos procedimentais) de forma coerente com os poderes atribuídos aos demais titulares de interesses. É preciso avaliar os instrumentos adequados de que o magistrado deveria poder servir-se para interferir na vontade do devedor e dos credores, no processo de negociação fortemente regulada definido pela lei falimentar, corrigindo as eventuais soluções ditadas pelos interesses egoísticos de um credor, ou de uma classe de credores.

Nos tópicos subseqüentes, procura-se avaliar justamente quais seriam esses instrumentos, que justificariam (ou exigiriam) a interferência jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial.

4. Limites da atuação jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial: os instrumentos de intervenção

Concluindo-se que a aplicação direta, sem as necessárias balizas, da cláusula aberta do art. 47 da Lei 11.101/2005 não pode justificar a intervenção jurisdicional na apreciação do conteúdo da deliberação da assembléia geral de credores que aprovar ou que rejeitar o plano de recuperação, cumpre perquirir quais seriam as balizas ou os instrumentos que poderiam justificar, ou tornar necessária, tal intervenção, em prol da defesa da função pública do direito falimentar.

4.1 A teoria do conflito de interesses

Uma primeira abordagem do tema poderia levar à conclusão de que a teoria do conflito de interesses,¹⁷ que é angular no direito societário, poderia ser transposta para o direito falimentar.

A transposição da teoria do conflito de interesses para o direito falimentar, no entanto, não é simples de realizar-se. Em primeiro lugar, no que respeita à deliberação para aprovar ou rejeitar o plano de recuperação, não se poderia cogitar evidentemente da configuração do chamado conflito formal, do qual decorreria a proibição do direito de voto.¹⁸ Isso porque todo credor, por definição, encontra-se em conflito formal com o devedor, proferindo seu voto na assembléia geral da recuperação justamente por possuir uma relação jurídica creditícia com este último. O credor vota com o objetivo de

satisfazer o seu crédito contra o devedor.

Mesmo do ponto de vista material, porém, a verificação do conflito sofreria inevitáveis limitações, pois é legítimo - e não se poderia esperar solução diferente - que o credor, ao votar, defenda seu interesse na satisfação do seu crédito. O conflito material, portanto, somente poderia verificar-se em função do interesse da coletividade de credores, que não se confunde com o interesse na recuperação da empresa, mas sim na otimização da satisfação dos seus respectivos créditos.

O voto do credor na assembléia geral de credores no sentido de aprovar ou de rejeitar o plano de recuperação judicial constituiria, nesse sentido, um poder-dever, reconhecendo-se ao credor o dever de votar não de acordo com o seu interesse individual, mas em função do interesse da coletividade de credores. Haveria, portanto, uma comunhão de escopo própria da coletividade de credores, da qual o credor individualmente considerado, ao votar, não poderia desviar-se. Configurado o desvio, o voto seria considerado abusivo, sendo, dessa forma, anulável pelo juiz.¹⁹

A transposição da teoria do conflito de interesses do direito societário para o direito falimentar implicaria, portanto, sérias modificações e limitações, ficando sua utilidade restrita às hipóteses em que o credor votasse na recuperação judicial não em vista do seu interesse na satisfação do crédito, mas em prol de um eventual outro interesse em relação ao devedor.

Seriam considerados abusivos e, portanto, anuláveis, votos proferidos pelo credor pautados por um interesse externo, absolutamente estranho ao crédito, como, por exemplo, o de eliminar o seu concorrente. É o caso do credor que votaria contra o plano de recuperação, embora tal plano lhe propiciasse o recebimento do seu crédito. A racionalidade desse voto não estaria no interesse ao recebimento do crédito, mas no interesse de eliminar uma empresa concorrente do mercado.²⁰ Além dessas situações, de aplicação bastante restrita, como há de se reconhecer, a teoria do conflito de interesses, transposta para o direito falimentar, não seria suficiente para conferir ao Estado-juiz os instrumentos necessários para intervir na vontade das partes envolvidas, de modo a concretizar os objetivos previstos no art. 47 da Lei 11.101/2005.

A Lei 11.101/2005, lamentavelmente, não cuidou do conflito de interesses ao disciplinar a assembléia geral de credores, gerando incertezas em relação à matéria. Isso não impede, no entanto, a partir da interpretação sistemática e teleológica do texto legal, reconhecer nessa teoria, com as adaptações necessárias das quais antes se cuidou, um dos instrumentos de intervenção jurisdicional em relação à aprovação, ou não, do plano de recuperação judicial.

Nesse sentido, poderia o juiz anular o voto proferido pelo credor se verificar que esse voto desviou-se do seu interesse na satisfação de seu crédito, tendo sido determinado por um interesse de outra natureza (v.g., eliminação de um concorrente), estranho à relação jurídica de crédito havida com o devedor. Por outro lado, não há de se considerar abusivo o voto com base em alegação do conflito formal, ou ainda se esse voto tiver por objetivo buscar a satisfação máxima do crédito devido individualmente pelo credor que o proferiu, ainda que isso venha a prejudicar outros credores.

É legítima, portanto, a atuação do credor em defesa de seu crédito individual no processo de recuperação judicial. A garantia de que o resultado final do processo de recuperação seja consentâneo com o interesse público não deve ser buscada a partir da imposição ao credor do dever de votar contra o seu interesse particular na satisfação do seu crédito, mas basear-se na fixação de regras que organizem a produção desses votos, como as que dividem os credores em classes, as que definem o quórum de aprovação do plano, entre outras.

4.2 As regras que permitem ao juiz superar a vontade do devedor, do credor ou da classe de credores. O instituto do cram down

O direito da empresa em crise, como se verifica do estudo do direito comparado, desenvolveu princípios e institutos próprios que informam e delimitam a intervenção jurisdicional para superar a vontade manifestada pelo devedor, por um credor, ou por toda uma classe de credores.

São hipóteses, previstas na lei, em que a intervenção jurisdicional tem em vista afastar soluções indesejadas, pautadas por interesses individualistas e, portanto, incompatíveis com a função pública do direito falimentar. Nesses princípios e regras, encontram-se efetivamente os instrumentos, as balizas, que definem os limites da apreciação jurisdicional do plano de recuperação. A criação desses requisitos, a nortear a decisão do juiz, minimiza a insegurança jurídica e permite que o Estado-juiz controle a deliberação dos credores mediante regras conhecidas pelas partes envolvidas.

A Lei 11.101/2005 não cuidou diretamente do tema, como se terá oportunidade de apontar adiante, o que exige a investigação do direito comparado, no qual se encontram soluções interessantes a respeito da matéria. Talvez esse seja um dos principais pontos em que a Lei 11.101/2005 mereça urgentes aperfeiçoamentos, para que se possa conjugar adequadamente o papel decisório concedido aos credores e os objetivos contidos no art. 47 da Lei 11.101/2005.

4.2.1 Os princípios do best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable

Encontra-se no direito falimentar norte-americano, como também no direito falimentar alemão, como de resto em inúmeros outros países, uma série de requisitos para a aprovação do plano de recuperação judicial que não se baseiam apenas na verificação de determinados quóruns nas votações nas assembleias gerais de credores.

A não-observância desses requisitos permite ao juiz intervir sobre a vontade manifestada pela assembleia geral de credores, ou mesmo pelo devedor, de modo a aprovar, ou a rejeitar, o plano de recuperação da empresa. A análise de alguns desses requisitos é interessante para o estudo da lei brasileira.

O primeiro desses requisitos é denominado pela doutrina norte-americana de best-interest-of-creditors (Bankruptcy Code, § 1.129[a][7]). Esse dispositivo estabelece que o plano de recuperação somente pode ser confirmado pelo juiz se todos os credores das classes que o aprovaram receberem, por conta da recuperação, valor igual ou superior ao que receberiam no caso de liquidação.²¹ Protege-se, assim, de forma individual, o credor que divergiu da aprovação do plano. A vontade desse credor somente poderá ser legitimamente superada pela vontade da maioria se receber, na recuperação, no mínimo, o valor que receberia no caso de liquidação (ou falência) da empresa. Regra semelhante, embora aplicada de forma diferente, encontra-se no direito alemão (InsO, § 251).

O requisito do best-interest-of-creditors se, por um lado, constitui importante proteção ao credor dissidente e, ainda, demonstração da viabilidade econômica da empresa - afinal, nenhum credor receberá menos do que receberia em caso de falência -, por outro, pode implicar restrição excessiva, inviabilizando a recuperação de empresa em vista do interesse individual, a despeito da concordância da maioria.

Ademais, na prática, a verificação do cumprimento do requisito é extremamente difícil, pois depende de uma avaliação teórica - e no mais das vezes pautada por conjecturas de difícil comprovação - sobre os efeitos que serão produzidos pelo plano de recuperação e aqueles que decorreriam da eventual falência da empresa. Por essas razões, a aplicação isolada desse requisito deve ser examinada com parcimônia.

Um segundo princípio informador da recuperação judicial, encontrado no direito norte-americano e alemão, guardadas as respectivas especificidades, é o do unfair discrimination.²² Por esse princípio, o plano não pode dispensar tratamento diferenciado

entre credores integrantes da mesma classe ou com créditos de mesma natureza.

No direito alemão, cuida-se de regra aplicável a todo e qualquer plano de recuperação judicial, de modo que não se admite naquele país, em hipótese alguma, a discriminação de credores em condições semelhantes pelo plano de recuperação. Já no direito norte-americano a aplicação do princípio restringe-se à hipótese de *cram down*, ou seja, somente se aplica como limite para o poder de o juiz superar o veto de uma determinada classe de credores ao plano, vindo a aprová-lo. Ou seja, nos Estados Unidos, se a maioria dos credores da classe aprovar o plano, não se cogita da incidência do princípio da *unfair discrimination*, como ocorre na Alemanha.

Assim, nos Estados Unidos, se a classe aprovar o plano, o credor dissidente terá como única proteção o *best-interest-of-creditors*, ou seja, o fato de que o plano não lhe poderá impor uma situação pior do que a que vivenciaria no caso de falência. Já no direito alemão, o credor dissidente goza de uma proteção dupla: não poderá ficar em posição pior do que a que teria no caso de falência e não pode receber tratamento desigual em relação aos credores de mesma classe e créditos semelhantes.

Por último, merece referência o princípio de que o plano de recuperação deve ser *fair and equitable*.²³ Esse princípio dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores. O significado desse princípio é minudentemente concretizado por meio de regras previstas no § 1.129(b)(2) do *Bankruptcy Code*, que variam segundo as seguintes classes de credores afetadas pelo plano: (i) *secured creditors*; (ii) *unsecured creditors*; e (iii) *interests*.

Não é objetivo do presente trabalho o exame mais aprofundado dessas disposições, mas vale mencionar, a título ilustrativo, uma das condições para que o plano seja considerado *fair and equitable* em relação a uma classe de credores não-privilegiados (*unsecured creditors*): não prever o pagamento de nenhum valor a uma classe de credores com prioridade inferior na classificação dos créditos, salvo se a classe prioritária receber o pagamento integral de seus créditos (§ 1.129[b][2][B][ii], *Bankruptcy Code*).

Trata-se da aplicação do princípio da *absolute priority rule* para os créditos não-privilegiados, assim explicada pela Suprema Corte norte-americana: "a dissenting class of unsecured creditors must be provided for in full before any junior claim can receive or retain any property under a reorganization plan".²⁴ Assim, por exemplo, se o plano de recuperação rejeitado por uma determinada classe de credores previu pagamentos para uma classe de credores com prioridade inferior, a despeito do não-pagamento integral dos valores devidos à primeira, o juiz não poderá superar o veto manifestado por esta ao plano, vez que este não será considerado *fair and equitable*.

Também a lei da Alemanha prevê a possibilidade de o juiz superar a rejeição ao plano manifestada por uma classe de credores. Os requisitos para que isso seja possível são três (§ 245, *Insolvenzordnung - InsO*): (i) os credores de cada grupo não fiquem em situação econômica pior à que tinham sem o plano; (ii) os credores de cada grupo recebam uma quantia econômica razoável, de acordo com as condições gerais previstas no plano; e (iii) a maioria dos grupos votantes tenha votado com as maiorias necessárias à sua aprovação. Considera-se preenchido o requisito referido no item (ii), supra, quando: (i) nenhum outro credor obtenha valores econômicos que excedam ao valor integral de sua prestação; (ii) o credor em posição inferior na classificação dos créditos não receba valor algum; e (iii) não haja discriminação entre os credores integrantes do mesmo grupo.

Depreende-se portanto que, embora adote critérios diferentes, a lei alemã estabelece um regime análogo ao da lei norte-americana, tomando em conta não apenas as relações horizontais (dentro de cada classe - *unfair discrimination*), mas também as verticais (entre as diversas classes - *fair and equitable*) na definição dos requisitos para a intervenção jurisdicional na superação da vontade manifestada por um credor, por uma classe de credores, ou mesmo pelo devedor.²⁵ São encontrados princípios e

critérios semelhantes na legislação de outros países, como a de Portugal (Código da Insolvência e da Recuperação da Empresa - Cire).²⁶

Nesses países, admite-se, portanto, a interferência do juiz no processo de negociação entre devedor e credores, podendo superar vetos manifestados por um credor ou por uma classe de credores, ou mesmo pelo devedor para aprovar plano de recuperação que atenda aos requisitos anteriormente apontados; também se admite a atuação jurisdicional para rejeitar plano de recuperação, acolhendo impugnação de um credor ou de um grupo de credores, por considerar que a vontade da maioria não poderia prevalecer na hipótese.

Esse controle do processo de aprovação do plano pelo Estado-juiz não se faz, porém, com base em cláusulas abertas, ou objetivos genericamente fixados, como é o caso do art. 47 da Lei 11.101/2005. São instrumentos estabelecidos pela própria lei falimentar, que condicionam a atuação do Estado-juiz, de modo a conciliar essa intervenção com o papel atribuído às partes envolvidas no processo. Em outras palavras, a definição desses requisitos e balizas, que dizem com o conteúdo dos votos e do plano de recuperação judicial, confere os instrumentos procedimentais, a que antes se aludiu, necessários para a produção dos efeitos desejados sob o aspecto material: a realização da função pública do direito falimentar.

Nesse contexto, se não parece viável que o Estado-juiz venha a superar a vontade do devedor ou da assembléia geral de credores em vista de uma apreciação do plano de recuperação baseada na atuação direta do art. 47, da Lei 11.101/2005, parece absolutamente natural e, aliás, imperiosa a sua intervenção, desde que pautada por balizas análogas às de que se cuidou anteriormente, para superar a vontade das partes envolvidas no processo (devedor ou credores). Dessa forma, a intervenção jurisdicional corrigiria os eventuais desvios entre as vontades manifestadas pelos particulares no processo e o interesse público e social reservado à recuperação da empresa.

5. A compatibilidade da lei falimentar brasileira e os princípios do best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable

Essa breve digressão pelo direito comparado - o aprofundamento desse estudo ultrapassaria os objetivos do presente trabalho - é útil para demonstrar que a lei brasileira, em tema de superação da vontade das partes envolvidas no processo de recuperação judicial, adotou um regime que se afasta das diretrizes geralmente reconhecidas como válidas.

Para a aprovação do plano, a lei brasileira preocupou-se apenas em dividir os credores em classes e definir um quórum mínimo de deliberação (art. 45 da Lei 11.101/2005). A única válvula de escape, que permite ao juiz conceder a recuperação a despeito de sua eventual rejeição por uma classe de credores, encontra-se no art. 58 da Lei 11.101/2005, que, no entanto, em vez de basear-se em princípios e requisitos semelhantes ao best-interest-of-creditors, unfair discrimination ou fair and equitable, parte exclusivamente da obtenção de determinado número de votos na assembléia geral (art. 58, § 1.º, I a III, da Lei 11.101/2005), acrescidos apenas da exigência de tratamento uniforme nas relações horizontais da classe que rejeitou o plano. Na prática, portanto, o art. 58, § 1.º, da Lei 11.101/2005 encerra quase que um quórum alternativo para a aprovação do plano em relação ao quórum estabelecido no art. 45 da Lei 11.101/2005, com o agravante de que, no sistema daquele dispositivo, não há nenhuma proteção à absolute priority rule.²⁷

É, portanto, fundamental o papel que a doutrina exercerá no sentido de completar essa grave lacuna da Lei 11.101/2005. Mais importante que a aprovação do plano pelo juiz com base nos requisitos estabelecidos pelo art. 58, § 1.º, da Lei 11.101/2005 seria a aplicação de princípios que tomassem em conta as relações verticais e horizontais entre os credores.

Assim, a título de exercício teórico, um instrumento procedimental importante para a

concretização do art. 47 da Lei 11.101/2005 poderia ser o reconhecimento da possibilidade de o juiz aprovar um plano de recuperação rejeitado pela assembléia geral de credores, desde que esse plano assegurasse o best-interest-of-creditors ou, pelo menos, não acarretasse unfair discrimination.

Ou seja, o plano de recuperação poderia ser aprovado, superando-se veto imposto por uma classe de credores, desde que estivesse presente pelo menos um dos seguintes requisitos: (i) nenhum credor receber menos do que receberia no caso de falência (best-interest-of-creditors); ou (ii) os credores que rejeitaram o plano receberem tratamento semelhante e proporcional ao dispensado à maioria dos credores com créditos da mesma natureza que tiverem aprovado o plano (unfair discrimination).²⁸

Da mesma forma, o juiz poderia intervir para aprovar o plano de recuperação, ainda que o devedor não concordasse com as alterações promovidas e aprovadas pela assembléia geral de credores (art. 56, § 3.º, da Lei 11.101/2005), desde que o devedor não ficasse em situação pior do que a que lhe restaria no caso de eventual falência.

No caso do devedor, veja-se que a Lei 11.101/2005 não previu nenhuma válvula de escape, exigindo sua anuência para a aprovação do plano de forma absoluta. Essa regra pode levar a soluções incompatíveis com os objetivos visados, impedindo a aprovação de planos de recuperação que, se não favoreceriam o devedor, atenderiam a todos os demais titulares de interesses. Ou seja, pode-se privilegiar uma posição puramente individualista e egoística do devedor, em detrimento do interesse da coletividade de credores e do interesse público na manutenção da empresa viável. Também neste ponto, portanto, a ausência na lei de diretrizes para a intervenção jurisdicional pode gerar soluções indesejadas.

6. Conclusão

Este trabalho atenderá seu objetivo se contribuir para o início de debates que saberão examinar com mais profundidade o tema.

É hora de superar o dualismo soberania do juiz vs. soberania dos credores, que se tornou anacrônico no direito falimentar contemporâneo, em vista do consenso em torno da idéia de que o sistema deve procurar conciliar o papel do juiz, do devedor e dos credores na produção de soluções que atendam à função pública do direito da empresa em crise.

Não se trata de debater se o melhor sistema é aquele que atribui maior poder ao juiz, ou o que confere maior poder aos credores. Importa estudar as regras procedimentais que deverão conciliar esses poderes, definindo balizas e requisitos na lei aptos a conduzir a resultados condizentes com a recuperação das empresas viáveis e com a liquidação célere das empresas inviáveis.

A Lei 11.101/2005, ao deixar de estabelecer claramente requisitos e princípios que venham nortear a intervenção jurisdicional na apreciação do plano de recuperação, apresenta-se sem o necessário equilíbrio, podendo levar a soluções insatisfatórias e incapazes de atender aos objetivos dos arts. 47 e 75 da Lei 11.101/2005. Esses dispositivos fixam os objetivos a serem perseguidos, mas sua atuação efetiva depende da criação dos instrumentos procedimentais correspondentes, lacuna que infelizmente se verifica no texto da Lei 11.101/2005.

Nesse contexto, cabe à doutrina o importante papel de completar as lacunas e contribuir para a interpretação da nova Lei Falimentar, sobretudo no que diz respeito à fixação dos princípios que devem nortear a manifestação de vontade do devedor e dos credores no processo de recuperação judicial e, por conseqüência, que guiarão a intervenção jurisdicional para corrigir os eventuais desvios. Para tanto, seria fundamental e útil ao aperfeiçoamento do sistema o estudo de princípios como best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable, hauridos do direito comparado, sempre,

porém, com a preocupação de adaptá-los e modificá-los em função da realidade econômica e social brasileira.

Somente dessa forma será possível superar falsos dualismos e buscar um caminho que reconheça o importante papel do Estado-juiz na busca de soluções coerentes com o interesse público na recuperação da empresa, mas que não deixe de atribuir papel ativo aos participantes da vida econômica (devedor, trabalhadores e credores) na definição dessas soluções.

1. A íntegra da Exposição de Motivos encontra-se em: VALVERDE, Trajano de Miranda. Comentários à Lei de Falências, v. 3, p. 221-230. Essa passagem foi bem destacada e analisada por: PENTEADO, Mauro Rodrigues . In: SOUZA JR., F.; PITOMBO, A. S. A. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: RT, 2005, p. 64-65.
2. A expressão dualismo pendular foi empregada por Fábio Konder Comparato, ao observar que o direito falimentar brasileiro ora prestigia o devedor, ora prestigia o credor. Aspectos jurídicos da macro-empresa. São Paulo: RT, 1970, p. 102. Daí falar-se em um segundo dualismo pendular: a atribuição alternada de maior poder ao juiz e aos credores.
3. ASQUINI. Profili dell'impresa. Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni 41/1. Parte prima, Milano: Dottor Francesco Vallardi, 1943; MACHADO, S. Marcondes. Problemas de direito mercantil. São Paulo: Max Limonad, 1970.
4. SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 127. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 07-20; Interesse social: a nova concepção. O novo direito societário. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 25-49.
5. BEBCHUK, Lucien. Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy. Journal of Finance, v. 57, n. 1, p. 445-460, fev., 2002.
6. Sobre a experiência brasileira, é interessante o estudo do Banco Central do Brasil: WERLANG, S. et al. Projeto juros e spread bancário, 1999. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Consultado em: mar. 2007; também: ARAÚJO, Aloísio. As leis de falência: uma abordagem econômica, 2002. Disponível no mesmo sítio do Banco Central do Brasil.
7. BEBCHUK, Lucien. Op. cit.
8. HART, Oliver. Different approaches to bankruptcy. National Bureau of Economic Research. Working Paper, set. 2000. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w7921>. Consultado em: mar. 2007.
9. Idem, ibidem.
10. Paillusseau, J. L'ouverture du règlement judiciaire. L'enjeu du nouveau droit des faillites. Paris: Litec Droit, 1985.
11. Oliver Hart resume três metas da lei falimentar que seriam objeto de consenso entre os estudiosos: "Goal 1. Ceteris paribus, a good bankruptcy procedure should deliver an 'ex post' efficient outcome. (...) Goal 2. A good bankruptcy procedure should preserve the bonding role of debt by penalizing managers and shareholders adequately in bankruptcy states. (...) Goal 3. A good bankruptcy procedure should preserve the absolute priority of claims, except that some portion of value should possibly be reserved

for shareholders" (Op. cit.).

12. SALOMÃO FILHO, Calixto. In: SATIRO JR., F.; PITOMBO, A. S. A. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: RT, 2005, p. 47-52.

13. Sobre discricionariedade judicial, cuja possibilidade é negada, e a aplicação dos conceitos jurídicos indeterminados, cf.: GRAU, Eros R. Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 52, 53, 200-203 e 224-230.

14. HART, Oliver. Op. cit., p. 7; ROE, Mark. Bankruptcy and debt: a new model for corporate reorganization. Columbia Law Review, v. 527, New York, 1983, p. 527; ATIYAS, Izak. Bankruptcy policy. In: FRISHTAK, Claudio (Org.). Bankruptcy policy, regulatory policies and reform: a comparative perspective. Washington: The World Bank, 1995. p. 149-154.

15. HART, Oliver. Op. cit., p. 7.

16. MOREIRA, Alberto M. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz F. V. Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 253-254.

17. A respeito, cf.: FRANÇA, Erasmo V. A. e N. Conflito de interesses nas assembleias de S.A. São Paulo: Malheiros, 1993. Ver também, do mesmo autor: Invalidez das deliberações de assembleia da sociedade anônima. São Paulo: Malheiros, 1999.

18. LEÃES, Luiz G. P. B. Conflito de interesses de vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro 92/107. São Paulo: RT, 1993.

19. A esse respeito, cf. FRANÇA, Erasmo A. e N. In: SATIRO, F.; PITOMBO, A. S. A. Op. cit., p. 192.

20. É exatamente esse o exemplo bem formulado por Erasmo França, op. cit.

21. KLEE, Kenneth N. All you ever wanted to know about cram down under the New Bankruptcy Code. American Bankruptcy Law Journal 53/133, 1979. Do mesmo autor, v.: Cram Down II. American Bankruptcy Law Journal 64/229, 1990.

22. InsO, § 226. O Bankruptcy Code não se refere diretamente ao unfair discrimination, mas o princípio é estudado e largamente reconhecido por doutrina e jurisprudência. Ver a esse respeito: POLIVY, D. R. Unfair discrimination in Chapter 11: a comprehensive compilation of current case law. American Bankruptcy Law Journal 72/192, 1998.

23. MALOY, Richard. A primer on cram down - How and why it works. St Thomas Law Review 16/1, 2003.

24. Different rank. MALOY, Richard. Op. cit., p. 13.

25. BERGER, Dora. A insolvência no Brasil e na Alemanha. Porto Alegre: Fabris, 2001.

26. SERRA, Catarina. O novo regime português da insolvência: uma introdução. Coimbra: Almedina, 2004.

27. Tive oportunidade de abordar o tema em: MUNHOZ, E. S. In: SATIRO JR., F.; PITOMBO, A. S. A. Op. cit., p. 283-289.

28. Essa solução foi originalmente proposta no seguinte trabalho acadêmico, ainda não

publicado, elaborado por talentosos pesquisadores do Centro de Estudos de Direito Falimentar da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, criado mediante convênio celebrado com a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça: BATISTA, Carolina S. J.; CAMPANA FILHO, Paulo F.; MYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, Sheila C. N. A prevalência da assembléia-geral de credores em questão: o cram down e a apreciação judicial do plano de recuperação aprovado por todas as classes.