



Aspectos societários introduzidos na Lei nº 11.101 pela Lei nº 14.112.



Foto: Divulgação

RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO

Advogado. Doutor em Direito Comercial pela PUC-SP. Autor dos livros Controle Gerencial e Regime Jurídico das Reorganizações. Conselheiro da AASP.

SUMÁRIO

1. Breves considerações sobre a motivação da Lei nº 11.101/2005
 2. Os meios de recuperação judicial
 3. Alguns dados e algumas conclusões
 4. A Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020
 5. Art. 82-A
 6. Comentários finais
- Bibliografia

1. Breves considerações sobre a motivação da Lei nº 11.101/2005

A Lei nº 11.101, editada em 2005 (LRF), inaugurou um novo capítulo no tratamento da empresa em crise no âmbito do Direito brasileiro. Instituiu a recuperação judicial, em substituição à concordata, a recuperação extrajudicial e ainda regulamentou o regime da falência do empresário e da sociedade empresária.

Um dos grandes avanços da LRF, apesar das críticas (válidas ou não) que lhe foram ou ainda são feitas – valendo o destaque, inclusive, para os movimentos de alteração dessa lei, como o que deu origem à Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020 (**Lei nº 14.112/2020**) –, está mesmo na criação da figura da recuperação judicial em lugar da concordata.

Isto porque, no contexto de conferir meios e estabelecer procedimentos realmente voltados a permitir o soerguimento da empresa em crise, a concordata não se demonstrou instituto eficaz.

Tratava-se de uma espécie de **favor legal**, concessível pelo Judiciário àqueles que a solicitassem, e que somente oferecia, do ponto de vista prático, uma forma de se tentar, de modo preventivo, o salvamento: deságio de dívidas. Veja-se, a propósito, o disposto no art. 156 do Decreto-Lei nº 7.661 (revogado pela LRF):

“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 for à vista;

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

I - 50%, se for à vista;

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”.

Como anota, a propósito, Marcelo Sacramone, juiz de Direito em exercício na 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo, a forma por meio da qual a concordata era estruturada não propiciava a criação de ambiente favorável à recuperação de entes viáveis:

“Muitas concordatas, desse modo, foram concedidas para empresários sem condições efetivas de se reestruturarem e em detrimento da vontade da maioria dos credores, o que permitiu apenas uma maior dilação de prazo para a liquidação dos ativos e um maior risco de desvio de bens. [...] A restrição dos meios de reestruturação, sua limitação aos créditos quirografários e a independência de sua concessão em relação à viabilidade econômica da atividade não permitiram que o instituto desempenhasse sua função de efetivamente permitir a superação da crise econômico-financeira pelo empresário” (SACRAMONE, 2018, p. 222).

O relatório do senador Ramez Tebet, produzido à época da emissão do Parecer da Comissão de Assuntos Econômicos sobre o projeto de lei que deu origem à LRF, coloca-se no mesmo sentido:

“Em lugar da atual concordata – um regime ao qual poucas empresas conseguem sobreviver e que tem como desfecho mais frequente a decretação da falência – criam-se as opções da recuperação extrajudicial e da recuperação judicial. No primeiro caso, propomos um modelo em que não seja compulsória a participação de todos os credores e em que apenas os mais relevantes sejam chamados a renegociar seus créditos, de forma a permitir a reestruturação da empresa sem comprometimento das características, prazos e valores dos créditos pertencentes aos demais credores. Na recuperação judicial, um processo mais formal e realizado sob controle da Justiça, os credores devem formar maioria em torno de um plano de recuperação. Se o plano não for aprovado ou não atingir suas

metas de recuperação, aí sim caberá ao juiz decretar a falência. [...]

Extinguindo a ineficiente concordata – que se limita a uma moratória das dívidas do concordatário, incapaz de soerguer devedores em dificuldade – o projeto abre um amplo leque de possibilidades de reorganização e aumenta, assim, as chances de recuperação efetiva das empresas. O Projeto também acerta ao apontar os credores – que participam do mercado em que está inserido o devedor e são, afinal, os maiores interessados no êxito do processo – como as pessoas mais indicadas para decidir acerca da viabilidade do plano de recuperação preparado pelo devedor”.

Este é critério essencial para o funcionamento do Direito Recuperacional: a viabilidade.

Promove-se, assim, a troca daquele regime pelo da recuperação judicial: uma grande negociação coletiva, iniciada pelo devedor e sob a supervisão e o controle do Poder Judiciário, mediante apresentação dos fatores e justificativas geradores da crise vivenciada pela empresa e a submissão de um plano que demonstre os meios e mecanismos projetados para a recuperação aos credores, aos quais competirão a análise e a decisão a respeito da adequação e, principalmente, **viabilidade** de referido plano.

Este, aliás, é critério essencial para o funcionamento do Direito Recuperacional: a viabilidade – como se verá mais adiante.

Deve-se antes, porém, ressaltar que a LRF definiu como premissa fundamental a preservação da empresa (desde que viável); o que se tenta atingir tanto pela recuperação judicial quanto pela falência, mas por formas diversas.

Enquanto a recuperação judicial tem o objetivo declarado de permitir o soerguimento da atividade empresarial que está em crise (em qualquer uma de

suas facetas: financeira, patrimonial, econômica ou de governação), propiciando que o empresário ou a sociedade empresária que a desenvolva também se recupere, na falência os elementos que compõem a atividade empresarial se tornam objeto de proteção, de modo que se almeja a realocação eficiente desses elementos, para que possam ser empregados na mesma ou em outras atividades, mesmo que por outros agentes.

Os arts. 47 e 75 da LRF confirmam o exposto anteriormente.

De acordo com o primeiro,

“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”.

A falência, por sua vez, de acordo com o art. 75 da LRF (conforme já alterada pela Lei nº 14.112/2020), diante de empresas inviáveis, para fins recuperacionais, promove o afastamento do devedor de suas atividades, para

“preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa; permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia; e fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do retorno célere do empreendedor falido à atividade econômica”.

Considera-se ainda, nesse contexto, que a falência “é mecanismo de preservação de benefícios econômicos e sociais decorrentes da atividade empresarial, por meio da liquidação imediata do devedor e da rápida realocação útil de ativos na economia”.

Essa distinção de objetivos já estava presente desde antes do advento da Lei nº 14.112/2020, mas o novo art. 75 da LRF apresenta maior ênfase na preocupação com a realocação, de maneira

eficiente na economia, dos ativos que compõem a atividade do empresário inviável, no âmbito de sua liquidação; o que deixa ainda mais claro o benefício social visado pelo regime falimentar: preservação do valor dos recursos que outrora fizeram parte da empresa em crise que não conseguiu ou não mereceu se recuperar.

Aliás, a própria exposição de motivos da LRF reforça o exposto, no contexto de justificativa da substituição do regime de concordata pelo da recuperação judicial:

“Adota-se a recuperação da empresa em substituição à concordata suspensiva, com a finalidade de proteger o interesse da economia nacional, e aos trabalhadores na manutenção dos seus empregos. No caso da recuperação da empresa, deverão ser feitos o plano de saneamento e de solução do passivo, bem como ser elaborada a demonstração da viabilidade da execução do primeiro”.

Veja-se, portanto, que nem toda empresa deve ser recuperada (e essa escolha não deve ser permeada de subjetividade, como parecia ser no critério do regime da concordata): somente aquelas que se revelem viáveis ou potencialmente viáveis merecem a tutela de um regime voltado à sua recuperação.

Não se trata, portanto, da recuperação a todo custo, aplicada irrestrita e indistintamente, pois isso não se afiguraria razoável.

Afinal, insistir na preservação ou soerguimento de atividades ou entes inviáveis pode gerar repercussões negativas no mercado – e na sociedade como um todo –, além de um privilegiamento em detrimento de empresários que, com as dificuldades inerentes à atuação empresarial, superam, com menor ou maior dificuldades, seus obstáculos – e, até mesmo, uma escolha ruim quanto à alocação ou realocação de ativos e recursos na economia.

2. Os meios de recuperação judicial

Nesse sentido, o art. 50 da LRF apresenta uma lista – que não é taxativa, mas meramente

exemplificativa – de meios de recuperação disponíveis aos devedores; isto é, mecanismos que podem ser, de forma isolada ou conjugada, utilizados pelas recuperandas nas construções de seus planos recuperacionais.

Os “meios de recuperação judicial”, como denominados pela LRF, partem de origens diversas, assim como se prestam a solucionar situações distintas, mas sempre com único propósito: a preservação da empresa, ou do empresário, que demonstre viabilidade.

Apenas para exemplificar, existem alternativas voltadas aos aspectos financeiros (como a do inciso I: “concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas”); outras referentes a preocupações imediatamente patrimoniais (inciso XI: “venda parcial dos bens”); bem como algumas relativas a elementos de governança corporativa (tal qual a constante do inciso IV: “substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos”).

Dentre os 16 mecanismos originalmente indicados pela LRF – de maneira exemplificativa, e não taxativa, ressalte-se –, verifica-se também a presença de alternativas que consistem em técnicas tipicamente de Direito Societário (ou de mercado de capitais), como: (i) “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” (inciso II); (ii) “alteração do controle societário” (inciso III); (iii) “constituição de sociedade de credores” (inciso X); (iv) “emissão de valores mobiliários” (inciso XV); e (v) “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor” (inciso XVI).

Isto além de meios como a já comentada substituição da administração (inciso IV), a administração compartilhada (inciso XIV), “a concessão aos credores de direito de eleição em separado

de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar” (inciso V), o aumento de capital social (inciso VI) e a capitalização da dívida (inciso XVII), que, apesar de partirem de preocupações de governança corporativa, nos três primeiros casos, e financeiras, nos dois últimos, implementam-se mediante expedientes societários.

Note-se que há importante relação do Direito Societário com as possibilidades indicadas, pela LRF, como mecanismos recuperacionais, adotáveis nos planos dos devedores.

Entretanto, como indicado antes, a utilização desses e/ou de outros meios de recuperação só faz sentido – ou somente deveria ser admitida como estrutura válida – se tiver por finalidade atingir o soerguimento de empresas que, apesar das crises experimentadas, ainda se mostrem viáveis. Caso contrário, a solução deveria, pelo menos sob as premissas calcadas pela LRF, ser liquidatória, no âmbito do regime falimentar.

Isto significa que o Direito Societário – ou as estruturas e técnicas societárias –, assim como expedientes de outras ordens, previstos ou não no art. 50 da LRF, não podem ser elásticos ou impostos, de forma irrestrita e não criteriosa, pelos devedores, de maneira dissociada de um intento legitimamente recuperador.

Os meios de recuperação, pelo Direito Societário, são válidos. Aliás, mais do que isso: tendem a oferecer caminhos sofisticados, atrativos a investidores igualmente sofisticados (mesmo que sejam oportunistas), e contribuem para formação de um mercado ativo e qualificado.

Mas não podem ser deturpados, para forçar recuperações inviáveis, porque isso, além de contrariar o propósito da LRF, não interessa à sociedade – que acaba pagando pela preservação forçada.

De fato, o sistema previu a presença dos credores como o conjunto de interessados aptos a realizar esse controle de viabilidade no âmbito dos planos; e, idealmente, esses credores rechaçariam aqueles projetos inviáveis ou incompatíveis com

seus propósitos declarados. Mas isso não conduz, necessariamente, ao objetivo que talvez tenha sido desejado pela legislação; ou seja, de que os credores gozariam dos incentivos adequados para tão somente aprovar planos de recuperação judicial quando se constatasse viabilidade econômica da empresa.

3. Alguns dados e algumas conclusões

Os números encontrados pela 2ª fase do Observatório da Insolvência (iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (Nepi) da PUC-SP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ)¹ talvez possam ajudar a ilustrar a discussão anterior.

Os meios de recuperação, pelo Direito Societário, são válidos e contribuem para formação de um mercado ativo e qualificado.

Referido estudo teve como objeto a análise de todos os processos de recuperação judicial distribuídos perante o Tribunal de Justiça de São Paulo no período entre janeiro de 2010 e julho de 2017, totalizando 1.194 processos de recuperação judicial.

De todas as recuperações judiciais analisadas, em 88,4% os planos de recuperação judicial foram aprovados. Mesmo assim, no que toca aos planos com duração superior ao período de dois anos de acompanhamento judicial previsto na LRF (correspondente a 332 recuperações), somente 24,4% deles (ou 81) foram encerrados sem decretação de falência. Mais da metade (55,1%) dos planos que estavam em curso há mais de dois anos se encontra

¹. Disponível em: https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/obs_recuperacoes_abj.pdf.

ainda em curso, enquanto 20,5% tiveram a falência decretada.

Ou seja, no que toca aos processos de recuperação judicial cujos planos vigoram por período superior ao previsto na LRF, para fins da fiscalização judicial, o percentual daqueles que resultaram em falência é bem próximo do relativo àqueles que foram encerrados sem decretação de falência (isto é, marcando, em tese, a recuperação da recuperanda).

Tais resultados podem advir de diversos fatores; um deles – que precisa, claro, ser investigado e avaliado –, a inviabilidade econômica da recuperanda, inobstante a aprovação do seu plano pelos credores.

Uma possível explicação para o fenômeno – caso se confirmem as suspeitas a partir dos dados necessários – é o receio de todo o sistema (devedores, credores e Judiciário) acerca do regime falimentar. Isto é, a dificuldade de compreender ou aceitar a falência, tal qual idealizada pela LRF, como a alternativa adequada para empresas em crise que se revelem inviáveis ou irrecuperáveis.

Ao invés, assim, de se tentar a formulação de planos que, no fim das contas, não trarão resultados úteis, admitir a implementação da falência, mediante sua solução liquidatória, que visa à “realocação útil de ativos na economia” ou “realocação eficiente de recursos na economia”, preservando-se e otimizando-se “a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos”, com a “liquidação célere das empresas inviáveis”.

Novamente, os números talvez possam auxiliar na confirmação dessa percepção. Conforme apontaram Marcelo Sacramone e Alfredo Cabrini, em artigo sobre governança corporativa como meio de recuperação judicial (SACRAMONE; SILVA, no prelo, p. 16), a liquidação forçada se revela alternativa economicamente pouco racional.

Os autores apresentam dados de pesquisa jurimétrica, realizada por Jupetipe e outros, para sustentar a alegação, os quais indicam que

“a média do procedimento falimentar é de 9,2 anos, com custos indiretos de 46,84% e satisfação de

apenas 12,4% do valor dos créditos” (SACRAMONE; SILVA, no prelo, p. 16).

É possível, por conseguinte, que os credores, diante dos resultados que se confirmaram nas pesquisas e de uma percepção que, em maior ou menor grau, surge do dia a dia empresarial, acreditem que terão mais chances de satisfazer os seus créditos em recuperações judiciais, ainda que lastreadas em planos não tão sólidos e/ou relativas a empresas economicamente inviáveis, do que no regime da falência.

Essa constatação também poderia indicar que o instituto da recuperação judicial, no que toca, ao menos, à construção dos planos, e à luz do objetivo de viabilizar o real soerguimento de empresas, não vem sendo utilizado da forma como foi idealizado – tampouco teria se afastado, totalmente, das bases fundantes da antiga concordata.

A partir dos dados encontrados pela 2ª fase do Observatório, outras análises foram feitas, no intuito de confirmar (ou rechaçar) suspeitas oriundas de problemas identificados na praxe do Direito Recuperacional ou Falimentar.

Cite-se, por exemplo, estudo promovido por Marcelo Sacramone e Max Magno Ferreira Mendes, a respeito dos meios de soerguimento da empresa em crise na recuperação judicial (SACRAMONE; MENDES, 2021, no prelo).

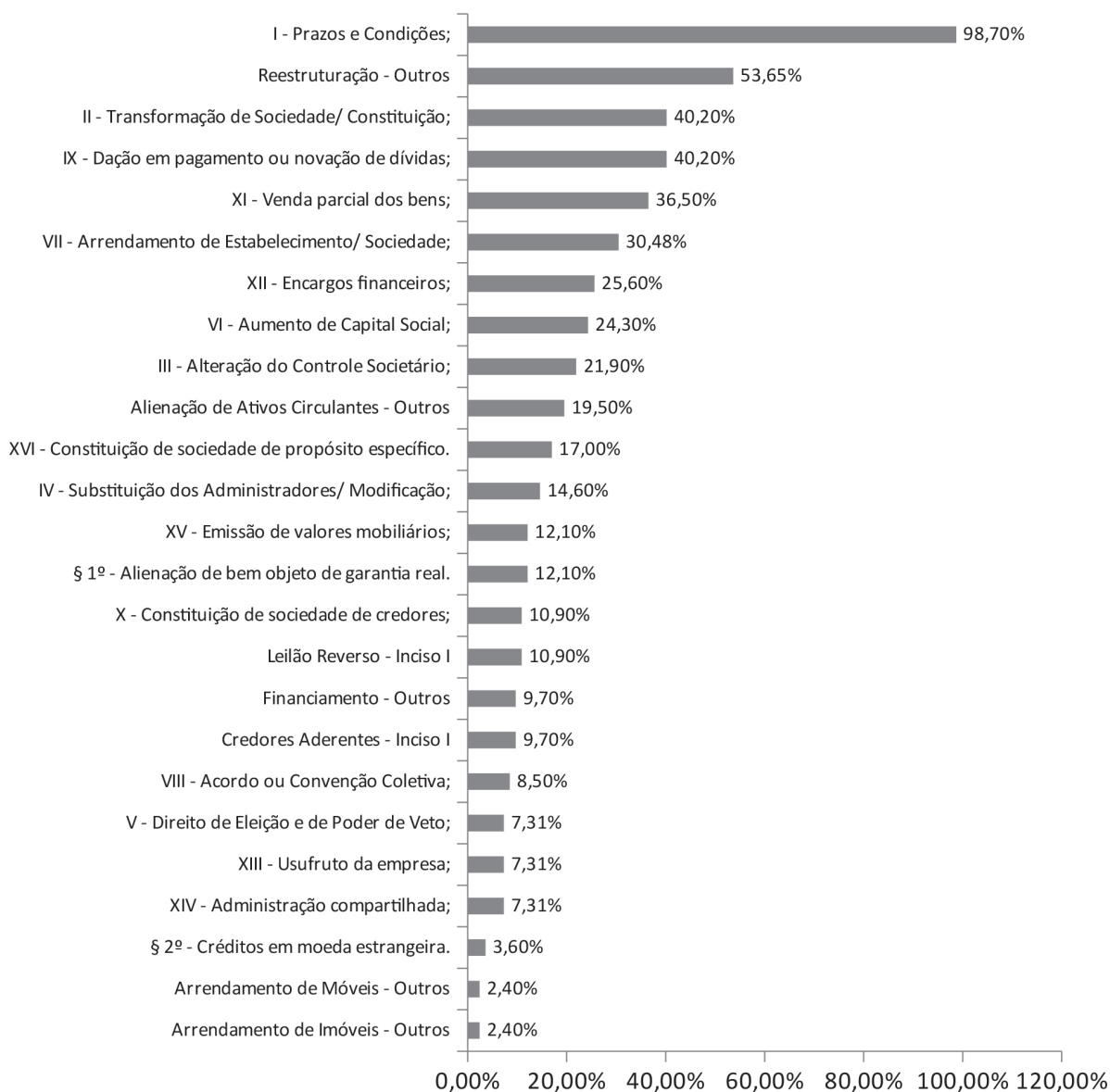
Os autores apontaram que em 98,70% dos planos de recuperação judicial o meio previsto no inciso I (concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas) esteve presente; ou seja, praticamente todos esses planos foram construídos considerando (ou a partir das) mesmas premissas da concordata: deságio e alongamento de dívidas.

Ainda que referido mecanismo recuperacional tenha sido apresentado, de maneira isolada, em 14,63% dos casos analisados, isso não anula a preponderância da concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações

vencidas ou vencidas sobre os demais meios de recuperação.

Até mesmo porque: (i) em 53% dos processos, o deságio e a repactuação de condições de dívidas foram conjugados com “medidas de gestão administrativa” (redução de despesas financeiras, gestão de processos e pessoas, diminuição de horas

extras etc.) e em 36,58% a conjugação foi com a alienação de ativos; e (ii) os segundo e terceiro colocados (reestruturação e transformação ou substituição de sociedade, respectivamente) foram verificados em percentuais bem inferiores: 53,65% e 40,20%, conforme tabela adiante, elaborada por Marcelo Sacramone e Max Magno:



Apesar das possibilidades sugeridas pela LRF (para além, até, das 16 hipóteses originais previstas no art. 50), pode-se identificar, a partir da tabela acima, que meios mais sofisticados de recuperação não são tão utilizados quanto, talvez, esperar-se-ia que fossem.

Medidas com enfoque na mudança da governação da empresa em crise, como administração compartilhada (7,31%), substituição da administração (14,60%) e concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto (7,31%), não parecem gozar de tanta aderência.

Aliás, percebe-se que, dos sete primeiros mecanismos mais utilizados nos planos estudados pelos autores, exceto quanto à transformação/constituição de sociedade (que, por sinal, pode ser meramente instrumental), todos consistem em hipóteses relativas a aspectos financeiros (deságios, novação de dívidas, equalização de encargos) ou para fins de alienação/relocação de ativos (venda parcial e arrendamentos).

Nesse sentido, chegou-se a se questionar se as recuperações judiciais estariam servindo como meios disfarçados de liquidação de bens.

Chegou-se a se questionar se as recuperações judiciais estariam servindo como meios disfarçados de liquidação de bens.

Leonardo Barros C. de Araújo e Thiago Nunes, em artigo sobre o tema (ARAÚJO; NUNES, 2020), investigaram a hipótese, a partir dos resultados da 2ª fase do Observatório. Concluíram que, dos processos analisados, somente em 21,4% fora detectada alguma liquidação de ativo e apenas em 5,7% (do universo investigado) as liquidações tiveram alguma relevância frente ao valor total da dívida. A conclusão, como anotado pelos autores, não permitiu afirmar que as recuperações judiciais têm servido como hipóteses liquidatórias disfarçadas, reforçando a relevância do deságio e da repactuação de condições nos planos processados como meios recuperacionais efetivamente implementados.

Ainda no que se refere aos meios de recuperação utilizados, João Leandro Chaves e Gustavo Brollo, em artigo sobre a governança corporativa na sociedade em recuperação judicial (BROLLO; CHAVES, 2020), identificaram que apenas em 20% dos planos analisados, nos quais constavam medidas de governança, essas medidas chegaram a ser implementadas.

Os autores apuraram nos arquivamentos de atos societários na Junta Comercial do Estado de São Paulo que as providências relativas à governação efetivadas foram: (i) a criação de conselho de administração e a eleição de novos administradores; (ii) a transformação do tipo societário e eleição de novos administradores; (iii) a alteração na composição acionária e a eleição de novos administradores; e (iv) a mudança nas regras de administração da recuperanda.

Em resumo, dos planos de recuperação aprovados e avaliados pelos autores, apenas 31,6% apresentavam a adoção de medidas de governança como meios recuperacionais e, desse percentual, somente em 20% (consequentemente, 6,6% da população de recuperações analisadas) alguma das medidas chegou a ser implementada.

As considerações expostas anteriormente, bem como os números encontrados, com base nas pesquisas desenvolvidas que foram referenciadas nos parágrafos antecedentes, permitem uma constatação: na prática, a recuperação judicial acaba por revelar a mesma essência da antiga concordata quanto ao meio (ou ao menos ao principal meio) de viabilizar o soerguimento da empresa em crise que é efetivamente utilizado pelos devedores.

De maneira geral, como se pôde também atestar pelas investigações promovidas e citadas, as recuperações judiciais podem até levar em consideração estruturas mais complexas, a exemplo de reorganizações societárias ou medidas voltadas à governança corporativa. O grande elemento, contudo, presente em quase todas elas, parte de lógica idêntica à da concordata: deságio (ou *haircut*), reduções de obrigações, revisão e renegociação de dívidas, alongamento de prazos, repactuações de encargos etc.; atribuir às dívidas arroladas na recuperação condições de pagamento mais beneficiadas do que aquelas estabelecidas para os créditos extraconcursais.

Mecanismos, aliás, que não necessariamente atacam o motivo da crise – o que deveria ser o

objetivo principal para viabilizar o soerguimento de empresas ainda economicamente viáveis, inobstante qualquer situação mais crítica legitimadora do expediente da recuperação judicial.

Afinal, exceto em situações como aquelas marcadas por crises puramente financeiras, decorrentes de problemas de liquidez, por exemplo, a simples repactuação de condições não permitirá a recuperação de empresa que se encontra em crise por força de problemas de modelo de gestão ou de governança, *v.g.*

E é essa falta de adequação das soluções propostas às verdadeiras causas dos problemas, visualizada (ou deduzida, ao menos) das pesquisas empíricas e da realidade das recuperações judiciais experimentadas, que reforça uma tendência de manutenção da lógica das concordatas, mesmo no âmbito de um regime diferenciado (o da LRF), apesar de todas as inovações e mudanças propostas.

4. A Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020

Na esteira das discussões lançadas anteriormente, e após não pouca expectativa e não pouca controvérsia, operou-se a reforma da LRF, pela Lei nº 14.112/2020, com o propósito de

“atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária”.

São abordadas, a seguir, algumas mudanças que tenham intersecção com o Direito Societário (e que, talvez, tenham sido idealizadas para alçar o instituto da recuperação a outro patamar de sofisticação e operacionalização).

Parte-se do art. 50, indicador de meios que podem ser utilizados para recuperar a empresa viável. A natureza exemplificativa da listagem protege, de algum modo, o legislador de críticas pela inserção de técnicas ineficazes ou, por outro lado, pela ausência de outras que poderiam estimular a formação de um ambiente mais sofisticado e

menos dependente de prazos e renegociação de condições como formas recuperacionais absolutas; afinal, não se fecham os caminhos, apenas são indicadas possibilidades. De toda forma, os devedores – e, a partir da reforma da LRF, também os credores, observados certa ordem e certo procedimento prévio –, têm liberdade propositiva absoluta (dentro, obviamente, da legalidade).

Introduziram-se, com a reforma, dois novos incisos, comentados a seguir.

4.1. O inciso XVII

A inclusão do inciso XVII, que prevê a “conversão de dívida em capital social”, serve para consagrar uma prática cujo emprego era inquestionável do ponto de vista jurídico – sujeito às técnicas de controle e de aprovação previstas na LRF.

Essa afirmação não significa contrariedade à técnica em si; ao contrário, pois, em tese, a passagem da condição de credor à de acionista pode implicar mudanças não apenas no plano societário, mas da governança, a depender do poder político acumulado por conta da mudança de posição – que eventualmente se perderia em caso de subscrição, pelo credor, de ações preferenciais sem direito a voto. E, assim, aposta-se em uma nova linha orientativa, capaz de implementar as ações necessárias ao soerguimento empresarial. Ademais, o ato de converter (ou capitalizar) uma dívida não deixa de indicar ao menos alguma confiança na recuperabilidade da empresa, bem como expectativa de realinhamento de interesses.

A preocupação com a permissibilidade da técnica da conversão não se expressa, aliás, apenas no art. 50. Ela é reafirmada no art. 56, em seu novo § 4º, também introduzido pela reforma, que inova ao estabelecer que

“rejeitado o plano de recuperação judicial, o administrador judicial submeterá, no ato, à votação da assembleia geral de credores a concessão de prazo de 30 (trinta) dias para que seja apresentado plano de recuperação judicial pelos credores”.

Esse novo plano, cuja prerrogativa de elaboração é invertida – passando, pois, à esfera do credor –, também poderá, de acordo com o § 7º,

“prever a capitalização dos créditos, inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora, permitido o exercício do direito de retirada pelo sócio do devedor”.

Ressalta-se que, na hipótese do art. 50, a conversão e eventual alteração de controle partem de proposta do devedor, que visualiza, no encaminhamento, uma possibilidade de reverter a situação de crise por meio de uma reformulação da base acionária e, em consequência, da orientação geral dos negócios.

Por outro lado, na hipótese do art. 56, a alteração advém de proposição **externa**, de modo que o abalo estrutural, decorrente da consumação do incremento da base de sócios, projetar-se-á independentemente da opção do devedor e de seus sócios.

Aqui, sim, apresenta-se verdadeira novidade, com impactos societários relevantes: primeiro, a configuração da alteração do núcleo de poder, com o surgimento de eventual novo controlador ou bloco de controle, unido por acordo, ou não, na forma do art. 118 da Lei nº 6.404/1976. Segundo, e não menos relevante, a atribuição ao sócio da sociedade em recuperação do direito de se retirar.

Em relação à alteração forçada de controle, pois decorrente da vontade de credores, e não do controlador ao tempo do pedido de recuperação, em princípio não se configurará um negócio que possa ser enquadrado como alienação, porque decorrerá de aumento de capital, subscrito por credor e integralizado com os respectivos créditos detidos contra o devedor (conversão de dívida). Trata-se de aquisição **originária** de participação societária.

Daí o afastamento da incidência das normas contidas no art. 254-A da Lei nº 6.404/1976, segundo o qual

“a alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o

adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle”.

Na hipótese do art. 50, a conversão e eventual alteração de controle partem de proposta do devedor.

Mas não se pode assumir como absoluta tal afirmação, pois, se a conversão estiver conjugada com a alienação de participação, aí, eventualmente, a hipótese descrita no mencionado artigo se configurará, disparando a obrigatoriedade de formalização de oferta pública. Isso tudo, é bom realçar, se se tratar de companhia aberta.

De todo modo, o § 7º concede ao sócio dissidente – portanto, ao preterido em sua vontade – o direito de se retirar, mediante o reembolso do valor de suas ações (Lei nº 6.404/1976, art. 137). O reembolso, conforme indica o art. 45 da mesma lei,

“é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia geral o valor de suas ações”.

Os critérios de valorização e, conseqüentemente, de cálculo do reembolso podem ser previstos no próprio estatuto da companhia; mas somente se admitirá que seja inferior

“ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembleia geral [...] se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação”.

Importante: ao se referir a sócio, a quem se confere o direito de retirada, não se faz distinção entre sócio controlador e não controlador. Assim, apesar de, em uma leitura apressada, aparentar que somente ao controlador se confere o direito – pelo fato da perda do controle –, aos demais sócios

também se deve estender tal direito, visto que, se a lei não os excluiu, não cabe ao intérprete – ou ao Judiciário – fazê-lo.

A opção legislativa faz sentido, haja vista que o novo controlador, isoladamente ou reunido em bloco, inevitavelmente subverterá a orientação geral dos negócios, alinhando-a às suas perspectivas para o devedor – afinal, essa é uma das principais prerrogativas inerentes ao controle societário: “usa[r] efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” (Lei nº 6.404/1976, art. 116). Logo, na avaliação da operação como um todo, não se deve descartar o custo proveniente do reembolso a todos os sócios do devedor.

Para concluir, talvez se encontre, na relação de conversão, o principal desafio ao alinhamento de interesses de sócios e credores – não apenas para que se atinja o objetivo aprovativo do plano, como para que se evitem disputas por conta da retirada e da apuração do reembolso. A complexidade se amplifica na empresa em crise, em função do critério que se pretenda adotar para formulação do valor justo, tanto sob a ótica dos sócios existentes quanto sob a dos que passarão a compor a base, pela conversão.

4.1.1. A responsabilidade na hipótese do inciso XVII

Tema central da criação de um mercado eficiente de recuperação consiste no apetite, de credores ou investidores, pelo risco. Correr risco é contraparte inerente à oportunidade de recuperação de investimento ou de obtenção de lucros, pelo ingresso salvador em empresa em crise. O problema surge quando, além do risco do próprio negócio, trafega-se por incertezas jurídicas, cujas consequências seriam, no extremo, a ausência de limitação de responsabilidade.

Não se atingirá o propósito recuperacional sem a alocação (ou assunção) de perdas. A distribuição é inevitável – até porque essa realocação faz parte

da precificação negociada. Credores não sairão da forma como entraram; sócios também não. O encontro do ponto de equilíbrio, satisfatório aos agentes envolvidos em um caso concreto, é o propósito a se perseguir.

A Lei nº 14.112/2020, ao que parece, teve como objetivo, em alguns dispositivos, considerada a experiência (e as inseguranças) de mais de 15 anos desde o advento da LRF, solidificar entendimentos e, assim, permitir a uniformização doutrinária e jurisprudencial (se é que isso seja possível).

Nesse sentido, o novo § 3º do art. 50 estabelece que

“não haverá sucessão ou responsabilidade por dívidas de qualquer natureza a terceiro credor, investidor ou novo administrador em decorrência, respectivamente, da mera conversão de dívida em capital, de aporte de novos recursos na devedora ou de substituição dos administradores desta”.

Pretende-se, pois, estimular o envolvimento positivo de agentes no processo recuperacional, mesmo que visem à obtenção de algum ganho (ou a diminuição de uma perda); mas, em qualquer hipótese, assumindo-se a premissa de que colaborarão com a recuperação empresarial. São os casos descritos no mencionado parágrafo, dando-se, no presente texto, atenção à conversão.

Afirmou-se, com isso, em conjunto com os demais dispositivos que tratam de tal técnica, que, ao admitir a mudança de **estado**, o credor que se torna sócio pela via da conversão não incrementará seu risco pela contaminação do hoje (ou do amanhã) pelo passado. Estimula-se, ao que parece, a introdução, em planos futuros, desse meio recuperacional.

4.2. O inciso XVIII

A Lei nº 14.112/2020 catalogou mais uma técnica voltada à recuperação empresarial. Inserida no inciso XVIII, trata da

“venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que

teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada”.

A venda integral da vendedora indica, em princípio, a disposição da própria sociedade empresária endividada, que se realiza mediante ato dos seus sócios, que cedem ou transferem quotas ou ações, conforme o tipo societário, em troca de algo. Com a adoção do verbo vender, pressupõe-se o sinagma, que pode corresponder, como exemplos, à entrega do preço ou à assunção, pelo adquirente, de obrigações.

Uma preocupação que eventualmente poderia se revelar, já adiantada no comentário ao inciso XVII, refere-se à incidência das normas do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976, em se tratando de companhia aberta, que ensejaria a formulação de oferta pública de aquisição, pelo adquirente. Porém, como se prevê no texto a venda integral (ou seja, total) do devedor, todos os sócios estariam contemplados no negócio, dispondo de suas ações, e assim não haveria interesse de minoritários a tutelar.

A parte final do inciso merece destaque: para todos os fins, considera-se a sociedade adquirida (ou seja, o devedor) uma unidade produtiva isolada (UPI). Uma questão se coloca, imediatamente: seria, assim, uma sociedade com objeto limitado ao investimento em outras sociedades (*holding*), e que de fato (e de direito) detenha participações em outras sociedades, dedicadas a diversos setores de atividade, uma UPI? A análise isolada do texto não discrimina ou repudia essa situação, contemplando-a (ou afastando-a) expressamente.

A solução (de considerar a venda integral como UPI), ademais, confere segurança ao adquirente, pela possibilidade de precificação do risco de aquisição do ativo e de suas implicações (ou ausência delas) imediatas e mediatas. Isto porque, conforme se prevê no art. 60, “se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado

o disposto no artigo 142² desta lei”; e seu parágrafo único, reformado pela Lei nº 14.112/2020, delimita a extensão da responsabilidade, da seguinte maneira:

“o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor de qualquer natureza, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista, observado o disposto no § 1º do artigo 141 desta Lei”.

A solução (de considerar a venda integral como UPI) confere segurança ao adquirente.

A determinação da extensão da responsabilidade, em casos que envolvam quotas ou ações de emissão do devedor, como norma de Direito Recuperacional, é confirmada em mais um artigo, proveniente da mesma reforma, porém, para abranger arranjos mais sofisticados (e que, eventualmente, não englobem a venda integral). É o que se depreende do art. 60-A:

“A unidade produtiva isolada de que trata o artigo 60 desta Lei poderá abranger bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, **incluídas participações dos sócios**” (grifo nosso).

Note-se que, aqui, não se qualifica o sócio, que pode ser controlador ou não. E, mais relevante, não se indica que a participação deva ser total – como indicado no art. 50, inciso XVIII –, admitindo-se, pois,

2. “Art. 142 - A alienação de bens dar-se-á por uma das seguintes modalidades: I - leilão eletrônico, presencial ou híbrido; II - (revogado); III - (revogado); IV - processo competitivo organizado promovido por agente especializado e de reputação ilibada, cujo procedimento deverá ser detalhado em relatório anexo ao plano de realização do ativo ou ao plano de recuperação judicial, conforme o caso; V - qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos desta Lei.”

qualquer espécie de estrutura, mesmo de parcela das quotas ou ações detidas por um ou mais sócios.

De todo modo, a solução arquitetada não afasta, conforme previsto no parágrafo único do art. 60-A, a incidência do inciso VI do *caput* e do § 2º³ do art. 73, que determinam ao juiz a obrigação de decretação da falência, durante o processo de recuperação judicial,

“quando identificado o esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas”.

5. Art. 82-A

O tema da limitação de responsabilidade de sócio é muito mal direcionado no Brasil. Normas de Direito Empresarial e de Direito Societário são ignoradas em favor de normas de outras naturezas, indicando um desprezo, injustificado – e às vezes preconceituoso –, por um dos principais estímulos ao exercício da empresa.

Empresariar indica uma opção pelo risco: risco de aceitação mercadológica do produto ou serviço; risco de ser superado (ou aniquilado) pela concorrência; risco de tomar decisões erradas; risco de se deparar com o surgimento de novas e superiores tecnologias às empregadas pelo empresário; risco de inacessibilidade a meios adequados de financiamento da atividade empresarial (inclusive para pesquisa, desenvolvimento ou aquisição de novas tecnologias); e riscos de perdimento dos recursos transferidos à sociedade, para formação do capital.

É este, aliás, o pressuposto de quem se presta a subscrever ações de emissão de companhia ou adquirir quotas do capital social de sociedade limitada: o destaque de parcela – apenas de parcela – de seu patrimônio, e sua versão para uma atividade

3. “§ 2º - A hipótese prevista no inciso VI do *caput* deste artigo não implicará a invalidade ou a ineficácia dos atos, e o juiz determinará o bloqueio do produto de eventuais alienações e a devolução ao devedor dos valores já distribuídos, os quais ficarão à disposição do juízo.”

de risco, preservando-se, no entanto, o patrimônio restante, que deveria persistir sem vinculação ou comprometimento com o sucesso empresarial daquela atividade para a qual a parcela patrimonial foi conferida em troca de participação societária.

A ausência de preservação patrimonial quanto ao acervo que não foi aportado na empresa, ou, sob outro ângulo, a exposição integral de patrimônio de cada potencial investidor, não ofereceria – como de fato não oferece – incentivos para participação, via societária, em sociedade ou outra entidade empresária. E aí se tornariam mais escassos e, ao mesmo tempo, mais caros, os meios de obtenção de recursos e financiamento da atividade produtiva.

A pragmática atesta essa afirmação: apesar de o Código Civil (CC) tipificar, no art. 1.039, a sociedade em nome coletivo, ela caiu em desuso e se tornou, do ponto de vista legislativo, um instituto moribundo.⁴ Explica-se o motivo facilmente: todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais. Além da solidariedade, que aumenta a exposição individual, a ausência de limitação de responsabilidade coloca à disposição dos credores a integralidade do patrimônio do sócio. Essa solução não se revela proporcional ao risco (exceto se – e mesmo assim momentaneamente – todo o patrimônio do sócio for empregado na subscrição ou aquisição de participação em sociedade).

Daí as alternativas societárias e a possibilidade de os sócios que quisessem oferecer garantia complementar aos agentes que viessem a contratar com a sociedade optarem pela constituição do tipo que carrega a característica da responsabilidade ilimitada.

Mas a manutenção da sociedade em nome coletivo, que poderia ter sido evitada por ocasião do

4. Como também caiu em desuso a sociedade em comandita simples, tipificada a partir do art. 1.045 do CC, segundo o qual nela “tomam parte sócios de duas categorias: os comanditados, pessoas físicas, responsáveis solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais; e os comanditários, obrigados somente pelo valor de sua quota”.

advento da codificação civil de 2002, também se justifica para reforçar a própria opção legislativa pela existência de tipos em que a responsabilidade do sócio é distinta: limitada, nos casos de companhia e de sociedade limitada; e ilimitada, na sociedade em nome coletivo.⁵

Quem contrata com uma sociedade limitada sabe, portanto, que, nos termos do art. 1.052 do CC, “a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social”. E, se a relação se der com sociedade anônima, “a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas” (Lei nº 6.404/1976, art. 1º).

Daí a importância da introdução do art. 82-A na LRF, segundo o qual “é vedada a extensão da falência ou de seus efeitos, no todo ou em parte, aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, admitida, contudo, a desconsideração da personalidade jurídica”, e de seu parágrafo único, cuja redação é a seguinte:

“a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade falida, para fins de responsabilização de terceiros, grupo, sócio ou administrador por obrigação desta, somente pode ser decretada pelo juízo falimentar com a observância do art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) e dos arts. 133, 134, 135, 136 e 137 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), não aplicada a suspensão de que trata o § 3º do art. 134 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil)”.

A rigor, essas normas confirmatórias do que já está assentado no sistema seriam desnecessárias; todavia, diante do esgarçamento e da **confusão** conceitual – inclusive ideológica –, a serviço da imputação de responsabilidade a todo custo, sem previsão legal, travestida de **desconsideração de personalidade jurídica**, ou vice-versa, o art. 82-A da LRF serve não apenas no Direito Concursal,

mas em todo o sistema, como uma referência para indicar ao operador que, esgotado o patrimônio da sociedade com quem se contrata, a afetação patrimonial de sócio somente poderá ocorrer se provada a ocorrência de patologias inaceitáveis, como desvio de finalidade ou confusão patrimonial – exceto se a responsabilidade for ilimitada, conforme o tipo societário utilizado para exercício da empresa.

Essas patologias representam, aliás, individual ou agregadamente, os requisitos essenciais e necessários para caracterização do abuso de personalidade, autorizadores da desconsideração da própria personalidade, para que, na forma do art. 50 do CC,

“os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso”.

6. Comentários finais

Os dispositivos comentados não encerram todas as intersecções entre o Direito Societário e o Direito Concursal, introduzidas pela Lei nº 14.112/2020. Há outros – e muito relevantes – como o conjunto que trata, na Seção IV-B, da consolidação processual e da consolidação substancial, que vai exigir uma revisão doutrinária dos conceitos de grupo (sobretudo o de fato), a fim de oferecer mais segurança aos pedidos de recuperação judicial, cujas petições iniciais deverão ser instruídas, na forma do art. 51 da LRF, com “descrição das sociedades de grupo societário, de fato ou de direito”.

De todo modo, a reforma em geral, com os acentos ao Direito Societário e ao mercado de capitais, deveria permitir o ensaio constitutivo de um mercado, necessário e salutar, que supere as amarras (limitadoras) da tradição da concordata e se firme pela criatividade com intuito de recuperar e soerguer empresas em crise que apresentem sinais de viabilidade e potencial vitalidade. ●

5. E híbrida, na sociedade em comandita simples.

BIBLIOGRAFIA

- ARAÚJO, Leonardo Barros Corrêa de; NUNES, Thiago Silva de Souza. A Recuperação Judicial é um meio de liquidação disfarçada de ativos? *Revista da Faculdade de Direito da Universidade São Judas Tadeu*, n. 9, 15 dez. 2020.
- BROLLO, Gustavo Deucher; CHAVES, João Leandro Pereira. A governança na sociedade em recuperação judicial: uma análise empírica da implementação de rearranjos como meio de recuperação. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade São Judas Tadeu*, n. 9, 15 dez. 2020.
- SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.
- SACRAMONE, Marcelo Barbosa; MENDES, Max Magno Ferreira. Meios de Soerguimento da Empresa em Crise na Recuperação Judicial. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (org.). *Processo Societário IV*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. No prelo.
- SACRAMONE, Marcelo Barbosa; SILVA, Alfredo Cabrini Souza e. *Governança corporativa como meio de recuperação judicial*. No prelo.