Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência : Lei 11.101/2005 coordenação Francisco Satiro de Souza Junior, Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2005.

Vários colaboradores
ISBN 85-203-2798-2

1. Falências – Leis e legislação – 2. Falências – Leis e legislação – Brasil 3. Recuperação judicial (Direito) – Leis e legislação – Brasil I. Souza Junior, Francisco Satiro de. II. Pitombo, Antônio Sérgio Altieri de Moraes

05-7676 CDU-347.736(81)(094.56)

Índices para catálogo sistemático: 1. Brasil : Leis comentadas : Falência : Direito comercial 347.736(81)(094.56)

Coordenação

FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR
ANTÔNIO SÉRGIO A. DE MORAES PITOMBO

COMENTÁRIOS À LEI DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA

Lei 11.101/2005

ANTONIO MARTIN / ANTÔNIO SÉRGIO A. DE MORAES PITOMBO
CALIXTO SALOMÃO FILHO / CARLOS KLEIN ZANINI
EDUARDO SECCHI MUNHOZ / ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA
FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR / GUILHERME ALFREDO DE MORAES NOSTRE
HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA / JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO
JOSÉ MARCELO MARTINS PROENÇA / LUIS AUGUSTO ROUX AZEVEDO
MARCELO VON ADAMEK / MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES
MAURO RODRIGUES PENTEADO / PAULO SALVADOR FRONTINI / RACHEL SZTAJN
RICARDO BERNARDI / VERA HELENA DE MELLO FRANCO

PATRIMÔNIO
BM&A
ADVOGADOS
Biblioteca - SP

EDITORA REVISTA DOS TRIBUNAIS

ainda mais importante, que o sistema de parcelamento de débitos tributários seja compatível com os meios de recuperação admitidos pela Lei atual (art. 50), que não ficam restritos ao mero diferimento do pagamento, como ocorria no regime anterior da concordata.

Ainda, porém, que essa precaução tivesse sido tomada pelo legislador – o que não ocorreu –, o melhor seria que a nova Lei tivesse mantido a orientação adotada no regime anterior (art. 174, I, Dec.-lei 7.661/1945), ou seja, definisse como momento para a apresentação das certidões negativas de tributos o termo final do processo de recuperação, quando o juiz deve encerrá-lo por sentença, desde que cumpridas todas as condições do plano (art. 63). Assim, em vez do exíguo prazo de 150 ou 180 dias, o devedor teria o prazo de até 2 anos (prazo limite para o encerramento do processo de recuperação – art. 63) para solucionar suas pendências tributárias, mantendo-se a garantia ao fisco, por outro lado, de que a falta de regularização das obrigações tributárias inviabilizaria a recuperação da empresa, tornando imperiosa a decretação de sua falência.

Veja-se, por outro lado, que no regime anterior, em que se concedia ao concordatário o prazo de 2 anos para solucionar suas pendências tributárias, a jurisprudência acabou flexibilizando a aplicação do art. 174, I, admitindo que o devedor desistisse da concordata, no final do processo, como forma de evitar que a falta de apresentação das certidões negativas de tributos acarretasse a decretação de sua falência.[212] Diante do maior rigor adotado pela lei atual, que transforma a apresentação das certidões em requisito para a própria concessão do regime especial, não será de causar surpresa o fato de a jurisprudência vir a manter a orientação anterior, de modo a conceder-se a recuperação judicial a despeito da falta de certidões negativas apresentadas pelo devedor. A flexibilização da regra pela jurisprudência talvez seja a única forma de evitar a total inviabilização do sistema de recuperação que pode decorrer da aplicação isolada do art. 57, pelas razões anteriormente destacadas.

Para finalizar esse tópico, não se pode deixar de mencionar que, ao impor como condição para o deferimento da recuperação a plena regularidade dos débitos tributários, a lei concede a cada ente tributante (União, Estados, Distrito Federal e Municípios) um poder de veto absoluto à recuperação da empresa, solução que, além de inadequada, é incompatível com a própria classificação dos créditos adotada no novo modelo, pela qual os credores com garantia real ficam em posição privilegiada em relação ao fisco (art. 83). É possível que os credores com garantia real concordem com a recuperação da empresa, aprovando o plano apresentado pelo devedor, mas que esta seja impossibilitada por um dos entes tributantes, ao não conceder o parcelamento de seus créditos. Nessa hipótese, sendo decretada a falência, nada garante que o fisco venha a receber os seus créditos, pois isso somente ocorrerá se houver ativos suficientes para pagar os créditos trabalhistas e os com garantia real (art. 83).

Essa análise – possibilidade, ou não, do efetivo recebimento do crédito – que, pelas razões antes expostas, deveria ser admitida como válida para efeito de concessão, ou não,

[212] A título ilustrativo, cf. o seguinte acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo: "Concordata preventiva – Desistência – Admissibilidade – Ausência de certidão negativa dos débitos fiscais – Irrelevância – Hipótese não configurada nos artigos 174, I, da Lei de Falências e 191 do Código Tributário Nacional – Deferimento da desistência pelo juiz que não implica o julgamento da concordata como cumprida ou sua concessão – Recurso provido" (TJSP – AI 207.902-1 – rel. Des. Donaldo Armelin – *DJ* 08.02.1994).

pelo fisco do parcelamento dos débitos tributários, em vista do princípio da legalidade estrita que governa o direito tributário (art. 142, CTN), não seria admitida em face dos critérios previstos pela legislação tributária em vigor.[213] Paradoxalmente, ao observar os critérios definidos na legislação em vigor e negar o parcelamento, o fisco poderá inviabilizar a recuperação e, em conseqüência, atuar contra o seu próprio interesse, na medida em que a falência poderá significar a completa impossibilidade de recebimento de seu crédito, em virtude da posição privilegiada dos empregados e dos credores com garantia real.

Essas observações demonstram que, sem o adequado tratamento dos débitos tributários, o sistema de recuperação da empresa não se sustenta, não dispensando a esperada disciplina equilibrada e proporcional aos diversos interesses em jogo. Esse equilíbrio e proporção, contudo, não foi assegurado na atual lei de recuperação, nem na lei complementar tributária que a acompanhou (LC 118/2005). Espera-se que a lei a ser editada para regular o parcelamento de débitos tributários para fins de recuperação, nos termos do § 3.º do art. 155-A do CTN, venha a adotar critérios adequados e bem alinhados com o sistema de recuperação preconizado pela Lei 11.101/2005, de forma a atenuar os problemas ora apontados em relação à matéria. Até que isso ocorra, caberá unicamente à jurisprudência interpretar o art. 57 de sorte a não inviabilizar o regime de recuperação preconizado pela nova Lei.

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

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

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

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

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

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

Eduardo Secchi Munhoz

Segundo o *caput* do art. 58, o juiz concederá a recuperação judicial se, cumpridas as demais exigências previstas na lei (v.g., apresentação de certidões negativas de débitos

[213] Cf. Portaria Conjunta da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional e da Secretaria da Receita Federal n. 2, de 31.10.2002, que consolida as regras sobre parcelamentos de débitos para com a Fazenda Nacional, aplicáveis subsidiariamente aos demais entes tributantes para efeito de recuperação de empresa, consoante o art. 155-A, § 4.º, do CTN, enquanto não for editada a lei específica prevista no § 3.º do mesmo dispositivo.

tributários – art. 57), o plano de recuperação tiver sido aprovado pelos credores, seja por não ter sofrido objeção (art. 55), seja pela deliberação positiva da assembléia geral, observado o *quorum* previsto no art. 45.

Não cabe ao juiz, portanto, nenhuma margem de *discricionariedade* a respeito da matéria ou, em palavras mais precisas, não há na lei, quanto a esse aspecto, conceitos abertos (chamados conceitos indeterminados) que confiram ao juiz margem ampla de interpretação para a emissão dos respectivos *juízos de legalidade*.[214] Assim, uma vez preenchidos os requisitos da Lei, que nesse aspecto não adota nenhuma cláusula aberta ou conceito indeterminado, e aprovado o plano pelos credores, cumpre ao juiz conceder a recuperação; se, por outro lado, não se configurar tal hipótese, cabe ao juiz decretar a falência.

A verificação no caso concreto, portanto, da viabilidade da recuperação do devedor e do atendimento aos objetivos alinhados pelo art. 47 não cabe ao juiz, mas deverá resultar do processo de negociação entre devedor e credores estritamente regulado pela Lei (*structured bargaining*).[215] O modelo adotado, a exemplo do que hoje se verifica na maioria dos países, afasta-se do sistema francês,[216] para aproximar-se do sistema norte-americano.[217] A 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.[218]

No modelo adotado, a Lei procura definir o poder de barganha do devedor e dos credores em geral, inclusive os trabalhadores, de sorte a buscar o resultado ótimo, ou seja, a levar à consecução dos objetivos visados pela Lei, estabelecidos no art. 47. Cabe ao juiz, nesse contexto, o papel de presidir o processo de negociação e de assegurar o respeito aos direitos de cada uma das partes, homologando, ao final do processo, a decisão que resultar do processo de negociação estruturada, seja para decretar a falência do devedor, seja para conceder a recuperação. Contudo, como se verá, ao comentar-se o § 1.º do art. 58, no regime da lei brasileira, o poder de interferência do magistrado no processo de negociação é bastante menor do que o observado na própria lei norte-americana.

O § 1.º do art. 58 permite ao juiz conceder a recuperação judicial, ainda que o plano não tenha sido aprovado nos termos do art. 45, desde que na assembléia geral de credores o plano tenha obtido cumulativamente: (i) o voto favorável dos credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes ao conclave, independentemente de classe (inc. I); (ii) a aprovação de duas classes de credores, nos termos do art. 45, ou havendo apenas 2 classes de credores votantes, a aprovação de pelo menos uma delas (inc. II); e (iii) na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 dos credores, computados na forma dos §§ 1.º e 2.º do art. 45 (inc. III). Além disso, o plano somente poderá ser aprovado pelo juiz se não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado (§ 2.º, art. 58).

Assim, a Lei prevê duas formas alternativas de aprovação do plano de credores: (i) deliberação favorável da assembléia geral de credores, nos termos do art. 45; e (ii) aprovação pelo juiz, desde que (1) o plano tenha obtido determinado número de votos na assembléia de credores e (2) não estabeleça tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

Ocorre que a segunda alternativa de aprovação do plano – decisão favorável do juiz, superando-se o veto manifestado por uma classe de credores –, tal como regulada no § 1.º do art. 58, não depende de fatores relacionados com a efetiva possibilidade de recuperação da empresa, mas, tanto quanto o art. 45, baseia-se na obtenção de determinado número de votos favoráveis na assembléia de credores. Assim, como se verá mais adiante, o *cram down*[219] da lei brasileira, ao contrário do que se verifica na disciplina adotada por outros países acerca do mesmo instituto, mantém fundamentalmente o poder de decisão com a assembléia geral de credores, quase que estabelecendo um *quorum* alternativo de aprova-

---

214 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*, p. 52, 53, 200-203 e 224-230.

215 HART, Oliver. *Different approaches to bankruptcy*, p. 7; ROE, Mark. Bankruptcy and debt: a new model for corporate reorganization, p. 527; ATTYAS, Izak. *Bankruptcy policy, Regulatory policies and reform: a comparative perspective*, 149-154.

216 Na lei francesa cabe ao juiz, independentemente da vontade dos credores, conceder ou não a recuperação da empresa, baseando-se nos relatórios e pareceres econômicos apresentados pelo administrador judicial (L621-54 e L621-62, *Code de Commerce*). O juiz, portanto, deverá decidir a matéria tendo em vista o interesse público na preservação da empresa viável, ou na liquidação da empresa inviável, substituindo-se à vontade das partes envolvidas no processo (cf. PAILLUSSEAU, J. *Du droit des faillites au droit des entreprises en difficulté*). Nesse modelo, parte-se da premissa de que a autoridade judicial é o melhor intérprete do interesse público, não se confiando na vontade das partes envolvidas no processo para se chegar ao resultado vantajoso para toda a sociedade. Nesse sentido, vale conferir os comentários de Comparato, logo no início da vigência da então nova lei francesa: *"Além disso, o novo diploma falimentar francês restringiu os poderes dos credores no processo, aumentando correlativamente as prerrogativas do magistrado. (...) A falência da grande empresa é apenas teoricamente um problema de Direito privado, e o Estado não pode confiar a sua solução ao livre jogo dos interesses individuais dos credores, supostamente mais zelosos em controlar a administração do patrimônio insolvável do que o representante do Poder Público"* (COMPARATO, Fábio K. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, p. 118). Ainda a respeito, v. TOLEDO, Paulo C. Salles de. *A empresa em crise no direito francês e americano*.

217 O Chapter 11 do *Bankruptcy Code*, de 1978, baseia-se num sistema de negociação entre devedor e credores fortemente regulado pela lei, outorgando, por outro lado, prerrogativas ao juiz para superar a vontade dos credores (*cram down*), desde que presentes determinados requisitos, com o objetivo de evitar a prevalência de posições individualista sobre o interesse da sociedade na preservação da empresa. Para ilustrar a crescente influência do modelo norte-americano sobre a lei falimentar dos demais países, basta examinar o conjunto de princípios e regras havidas como desejáveis pelo Banco Mundial, relacionadas em Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights system. *World Bank Legal Review - Law and Justice for Development*. New York: Kluwer Law International, v. 1, abril de 2003. É interessante notar que mesmo HART, defensor de um modelo alternativo de reorganização da empresa, baseado em solução de mercado (cf. HART, O. *et al.* A new bankruptcy that uses multiple auctions, p. 461-473), reconhece que entre a adoção do novo modelo por ele proposto e de um sistema análogo ao Chapter 11, deve-se preferir este último, em se tratando de países que pretendam iniciar um processo de reforma das respectivas leis falimentares: *"However it's far from clear that a country embarking on bankruptcy reform should choose Chapter 11, rather than trying something new"* (HART, O. *Different approaches to bankruptcy*, p. 9).

218 HART, O. Different approaches to bankruptcy, p. 7.

219 Sobre a expressão cram down, cf. MALOY, Richard. *A primer on cramdown – how and why it works*. p. 1-57.

ção do plano em relação ao previsto no art. 45; não se abre nenhuma margem para a apreciação pelo juiz da situação econômico-financeira concreta do devedor e do eventual abuso verificado no voto de rejeição do plano manifestado por uma determinada classe.

Em outras palavras, o art. 58, § 1.º, acaba por criar um *quorum* alternativo para a aprovação do plano pela assembléia geral, além daquele previsto no art. 45. Alguns poderiam apontar, como diferença entre os dispositivos, o fato de que o juiz, no caso do art. 45, estaria obrigado a conceder a recuperação, ao passo que na hipótese regulada pelo § 1.º do art. 58 teria a *discricionariedade*[220] de fazê-lo, desde que outros elementos formassem sua convicção no sentido da viabilidade da consecução dos objetivos da recuperação definidos no art. 47. Essa interpretação poderia fundar-se na expressão *poderá*, que é empregada pelo § 1.º do art. 58. Contudo, ante a falta de outros critérios definidos pela Lei para que o juiz possa aprovar ou rejeitar o plano, essa não parece constituir a melhor interpretação do § 1.º do art. 58. A interpretação sistemática da Lei leva a concluir que, estando presentes os requisitos previstos nos incs. I a III do § 1.º e no § 2.º do art. 58, o juiz não poderá deixar de conceder a recuperação, superando, portanto, o veto apresentado por uma classe de credores.[221]

Vale, nesse passo, um breve estudo do direito comparado a respeito dos critérios estabelecidos para que o juiz possa superar o veto ao plano imposto por uma classe de credores (*cram down*).

Os critérios estabelecidos para o *cram down* da lei brasileira diferem dos escolhidos pela lei norte-americana, fonte primeira do instituto. A lei norte-americana (Section 1129(b), *BC*) prevê a possibilidade de o juiz superar o veto imposto por classes de credores afetadas pelo plano, desde que este não implique *unfair discrimination* e que seja *fair and equitable*.

O primeiro requisito – *unfair discrimination* – constitui um conceito aberto, dirigindo-se às relações horizontais, isto é, entre credores sujeitos a condições semelhantes. Na lei norte-americana, o devedor não pode separar em classes distintas e, em conseqüência, oferecer tratamento diferente a credores em situação equivalente. Vale dizer, o plano de recuperação não pode implicar tratamento diferenciado entre credores sujeitos às mesmas condições (mesma classe, na lei brasileira),[222] norma, portanto, análoga à prevista no § 2.º do art. 58 da lei brasileira.

Já o requisito de que o plano seja *fair and equitable* dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classe de credores.[223] O significado desse princípio é minudentemente

220 GRAU, Eros R. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*, p. 33-52, 200-203, 224-230.

221 A ausência de avaliação econômica e financeira da empresa como elemento indispensável à formação convicção jurisdicional é altamente criticável, pois tal avaliação é pressuposto necessário do *cram down*, como reconhece a doutrina norte americana: *"A 'cram down' tipically requires a valuation of the firm – to see how much value there is in the firm to distribute"* (ROE, M. *Corporate reorganization and bankruptcy*, p. 12).

222 MARKELL, Bruce A. A new perspective on unfair discrimination in Chapter 11.

223 Unlike the 'unfair discrimination' requirement, which requires protection on a horizontal plane, the 'fair and equitable' requirement operates on a vertical plane; 'it protects each class of creditors against involuntary loss of their priority status vis-a-vis other classes of Norwest Bank Worthington v. Ahlers, 485 US 197, 202 (1988).

concretizado por meio de regras previstas no § 1129(b)(2) do *BC*, 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 (§ 1129(b)(2)(B)(ii), *BC*). 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"*.[224] 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), mas também as verticais (entre as diversas classes) na definição dos requisitos para a superação da rejeição ao plano manifestada por uma classe.[225]

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 *cram down*, adotou um regime que se afasta das diretrizes geralmente reconhecidas como válidas. Revelando a clara preocupação de limitar o poder do juiz, preferiu adotar critérios vinculados à obtenção de determinado número de votos na assembléia geral (incs. I a III do § 1.º do art. 58), acrescidos apenas da exigência de tratamento uniforme nas relações horizontais da classe que rejeitou o plano. Na prática, portanto, como já afirmado, o art. 58, § 1.º, encerra quase que um *quorum* alternativo para a aprovação do plano em relação ao *quorum* estabelecido no art. 45, com o agravante de que, no sistema daquele dispositivo, não há nenhuma proteção à *absolute priority rule*.

224 *"different rank"* (MALOY, Richard. *A primer on cramdown* – how and why it works, p. 13).

225 Cf. BERGER, Dora. *A insolvência no Brasil e na Alemanha*, p. 181.

Isso porque o art. 58 não cuida das relações verticais entre os credores ao conferir ao juiz o poder de superar o veto de uma classe, o que pode levar a resultados injustos e inusitados. Pode-se cogitar, por exemplo, de que, observados os requisitos do art. 58, o juiz venha a aprovar um plano de recuperação que preveja pagamento integral à classe dos credores quirografários, mas que não assegure o mesmo tratamento à classe dos credores trabalhistas, ou aos credores com garantia real, que receberiam apenas uma parcela de seus créditos, a despeito dessas classes virem em primeiro lugar em relação à primeira na ordem de classificação (art. 83).

Essa situação é possível de se configurar porque os credores quirografários, em conjunto, podem deter mais da metade do valor total dos créditos presentes na assembléia geral (inc. I, § 1.º, art. 58) e, ainda, porque uma das outras classes prioritárias (v.g., trabalhistas), também por receber pagamento integral, pode ter aprovado o plano (inc. II, § 1.º, art. 58). O único limite a tal situação seria a exigência de que ao menos 1/3 da classe de credores que rejeitou o plano o tenha aprovado (inc. III, § 1.º, art. 58), combinado com a proibição de que haja discriminação entre os credores da mesma classe (§ 2.º, art. 58), mas também esse óbice pode ser superado na realidade concreta, de modo a se verificar o resultado antes delineado. Um plano aprovado com essas condições, há de se convir, conflitaria com a *absolute priority rule*, na medida em que dispensaria um tratamento privilegiado a uma classe de credores com menor prioridade na ordem de classificação dos créditos definida pela lei (art. 83).

Por outro lado, o requisito previsto no inc. III do § 1.º do art. 58 pode inviabilizar, por completo, a aprovação de um plano de recuperação, ainda que este não acarrete *unfair discrimination* e seja *fair and equitable* em relação a todas as classes. Isso porque, se uma classe de credores rejeitar o plano com votos representativos de mais de 2/3 do total dos créditos dessa classe, esse veto não poderá ser superado pelo juiz. Com isso, pode uma classe de credores com maior prioridade para o recebimento dos créditos (v.g., com garantia real), dependendo da situação patrimonial do devedor, preferir sua liquidação imediata, já que os ativos seriam suficientes para o pagamento dos respectivos créditos, ainda que essa solução seja prejudicial às demais classes com prioridade inferior e ainda que a aprovação do plano não deixasse a classe com maior prioridade em situação pior. O voto, assim manifestado por essa classe de credores, seria claramente incompatível com a função pública do instituto da recuperação da empresa, mas a lei brasileira não prevê nenhuma válvula de escape, que permita ao juiz a superação desse veto.

A esse respeito, é interessante observar que a doutrina norte-americana reconhece aos administradores do devedor, ou ao *trustee* nomeado pelo juiz, na recuperação judicial, o dever de buscar a consecução dos interesses dos acionistas, *mas também dos credores*.[226] Em vista da dificuldade de estabelecer em que medida os administradores ou o *trustee* podem atuar no sentido de atender a esses interesses, em princípio, conflitantes, sugere-se que devem buscar a maximização do valor da empresa, sem preocupar-se sobre a forma

[226] "We conclude that the better view is that management 'owes' fiduciary duties to both the creditors and the shareholders of an insolvent company, until their claims of interests are extinguished as part of the reorganization case" (LoPUCKI, Lyinn M., WHITTFORD, William C. *Corporate governance in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies*, p. 709).

como esse valor será dividido posteriormente entre os credores e os sócios.[227] Nesse sentido, analogamente ao que dispõe o art. 115 da Lei de Sociedades Anônimas, poder-se-ia cogitar de atribuir à classe de credores o dever de votar, no processo de recuperação, segundo o interesse dos acionistas, dos demais credores e da coletividade em geral, configurando-se abuso no exercício desse direito sempre que o credor privilegiasse posições excessivamente individualistas, em detrimento dos demais interesses em jogo. É o que ocorreria no caso da rejeição do plano, ainda que este não submetesse o credor a situação pior do que a que ficaria com a sua aprovação e que sua implementação fosse favorável a todas as demais classes de credores e aos acionistas.

No sistema da recuperação, em vez de construir-se a disciplina da matéria a partir do instituto do *voto abusivo*, desenvolveu-se o instituto do *cram down*, concebido justamente para permitir que o juiz possa interferir, superando o veto ao plano imposto por uma classe de credores, sempre que tal rejeição contrarie o interesse público na recuperação da empresa; em outras palavras, sempre que esse veto expresse uma posição individualista, incompatível com a proteção dos demais interesses em jogo. Os critérios definidos pela lei em relação ao *cram down* refletem exatamente essa preocupação e devem ser considerados melhores ou piores em função de quão alinhados se posicionam com relação à função pública da recuperação judicial. No caso da lei brasileira, como se viu, no entanto, os critérios foram pobremente definidos, permitindo, de um lado, excessivas violações ao princípio da *absolute priority* e, por outro, podendo levar à prevalência de posições puramente egoísticas assumidas por uma determinada classe, em detrimento do interesse da sociedade.

Com efeito, o art. 45, ao exigir para a aprovação do plano o consentimento unânime das classes de credores, cada qual dispondo do seu respectivo poder de barganha, que está intimamente ligado à prioridade de seu crédito, acaba por evitar excessivos desvios da *absolute priority rule*, cujos efeitos *ex ante* poderiam ser negativos para o sistema.[228] O art. 58, no entanto, admite a aprovação do plano pelo juiz, superando-se a rejeição manifestada por uma classe, sem estabelecer nenhum critério que possa evitar a violação desse princípio. De outra parte, e talvez ainda mais grave, a lei brasileira não se preocupou em oferecer ao juiz a possibilidade de superar o veto imposto por uma classe se os votos nesse sentido representarem mais de 2/3 do total de créditos da classe, ainda que essa posição reflita um comportamento de índole puramente individualista, contrário à função pública da recuperação.

Por essas razões, seria recomendável a revisão dos critérios estabelecidos no art. 58 da lei no que respeita ao *cram down*, estabelecendo-se outros que sejam mais adequados à consecução da função pública da Lei de Recuperação. Tais critérios devem ampliar, ainda que sob limites bem definidos, o poder de interferência do juiz em relação à matéria, de sorte a evitar que o veto manifestado por uma classe de credores possa levar a um resultado incompatível com o interesse da sociedade na recuperação da empresa.

[227] LoPUCKI, Lyinn M., WHITTFORD, William C. Corporate governance in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies, p. 780 e 781 e 798 e 799.

[228] BEBCHUK, Lucian A. Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy, p. 445-460.